

CATELLA
STRATEGIC
PARTNERSHIP

CATELLA

Handelsfastighetsmarknaden
Marknadsanalys, 30 maj / 9 juni 2017

Sammanfattning och innehåll

Sammanfattning av marknadsanalysen

- Catellas makrosenario indikerar en **svagare utveckling för den privata konsumtionen** framöver i och med att bostadspriserna förväntas stabiliseras/sjunka. Samtidigt tyder både omsättningsutvecklingen för sällanköpshandeln, samt börsutvecklingen för de utvalda sällanköpshandelsbolagen** på att **direktavkastningskraven för handelsfastigheter fortsätter stiga med cirka 50 punkter från slutet av 2017.**

Dynamiska faktorer som kan påverka utvecklingen:

- I. Positiv faktor** – Det är sannolikt att det pågående strukturskiftet inom detaljhandeln (e-handelsutveckling) **påverkar börskurserna negativt** för de traditionella sällanköpshandelsföretagen. Det gör att **omsättningen inom sällanköpshandeln kan få en mer positiv utveckling** än vad börsen signalerar. Det är inte omöjligt att **nystartade sällanköpshandelsbolag med starka e-handelsstrategier** kan få en bättre utveckling än vad som indikeras av börsen. Detta skulle kunna **dämpa den förväntade uppgången i direktavkastningskraven.**
- II. Negativ faktor** – Strukturella skiften tenderar att snabbas på under lågkonjunkturer. Under år där omsättningsutvecklingen för sällanköpshandeln totalt är svag har den stabila ökningen inom e-handeln medfört att **butikshandeln minskar**, en utveckling som troligtvis **kommer att bli vanligare framöver** (i och med att e-handeln hela tiden ökar sin andel av detaljhandelsomsättningen). Detta gör att en framtida **lågkonjunktur skulle kunna medföra ett snabbt strukturskifte** där sällanköpshandelsföretagen ytterligare tvingas förstärka sina e-handelsstrategier och minska sina kostnader.

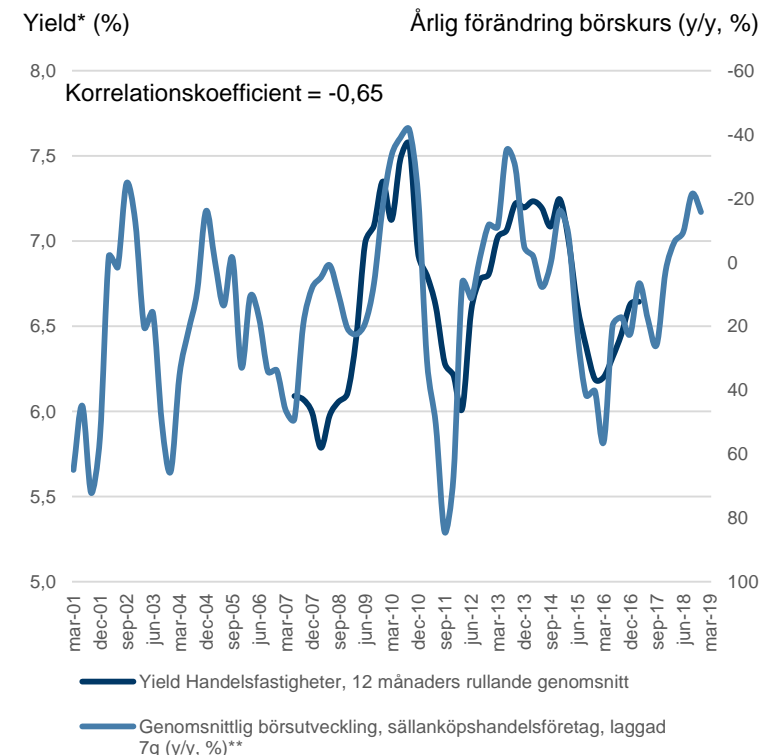
Konsekvenser för fastighetsinvestorer

- I.** Det är sannolikt att e-handeln kommer att fortsätta växa under nästa lågkonjunktur och pressa ner **omsättningstillväxten för butikshandeln en bit under nollstrecket**. Det kan medföra **konsolideringar och/eller konkurser hos traditionella detaljhandelsbolag**, vilket kan leda till **ökande vakanser** inom köpcentrum- och volymhandelssegmenten. Högre vakanser kan pressa finansiellt svagare fastighetsägare att sälja, vilket kan **pressa upp direktavkastningskraven mer än vad som indikeras av analysen.**
- II.** Den pågående strukturuomvandlingen och det fortsatta skiftet i direktavkastningskrav borde kunna skapa **möjligheter för fastighetsinvestorer med nya innovativa förvaltningsmodeller** att investera i attraktivt belägna köpcentrum och volymhandelsområden under de kommande 12–18 månaderna.

Innehåll

Del I – Makroförutsättningar	sidan 3–12
Del II – Fastighetsmarknaden	sidan 13–19
Del III – Diskussionsfrågor	sidan 20–21

Direktavkastningskrav (all handel) och börsutveckling sällanköpshandelsbolag**





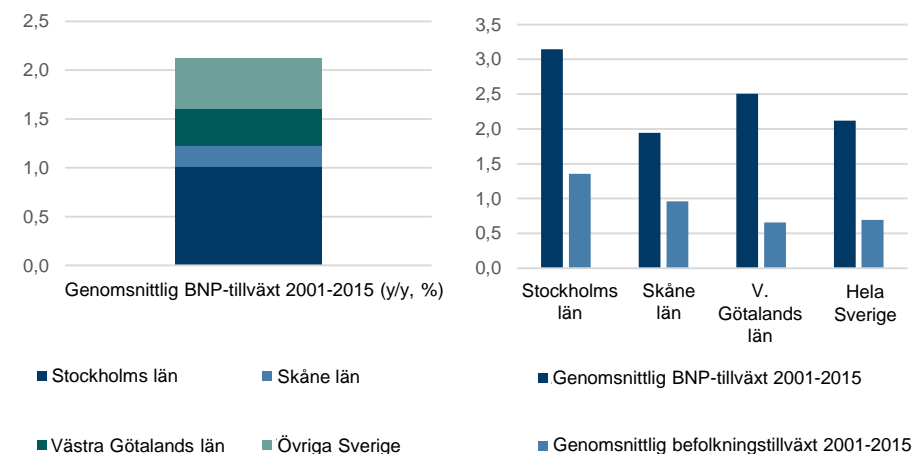
Del I – Makroförutsättningar

Hushållens konsumtion och detaljhandeln

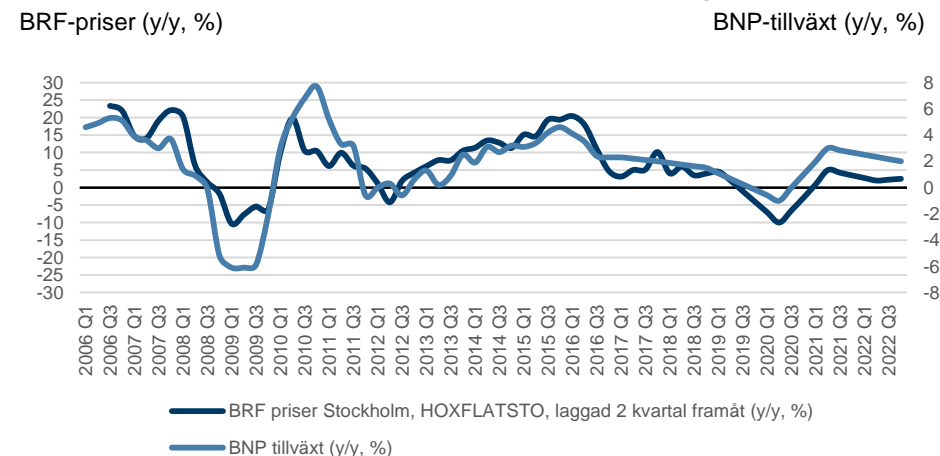
Fallande bostadspriser förändrar Sveriges tillväxtmodell

- Svensk ekonomi nådde **fullt kapacitetsutnyttjande i början av 2016** och BNP-tillväxten rör sig mot den **potentiella tillväxttakten, vilken är omkring 2 procent per år** (avgörs av tillväxten i arbetskraften och teknisk utveckling).
- De huvudsakliga tillväxtmotorerna i Sverige under senare år har varit **privat/offentlig konsumtion samt investeringar inom bostadsmarknaden**. Dessa faktorer är nära kopplade till husprisutvecklingen. **Stockholms län har stått för halva den svenska BNP-tillväxten sedan början av 2000-talet**. Omkring 75 procent av BNP-tillväxten i Sverige har skett i de tre storstadsregionerna under den senaste femtonårsperioden.
- Catella förväntar sig nu att **huspriserna kommer att stabiliseras under 2017** (i och med den kraftiga ökningen i nyproduktion av bostäder). Det kommer i sin tur leda till att **ökningstakten i hushållens skulder kommer att gå ner**.
- BNP-tillväxten är starkt korrelerad med bostadspriserna. Fallande eller stabiliserande bostadspriser under 2018–2019 kommer sannolikt innebära att den **storstadsorienterade (Stockholmsorienterade), skulddrivna tillväxtmodellen som har dominerat under senare år gradvis försvagas under 2018–2020**.
- Ledande indikatorer inom industrin har förbättrats markant på senare tid, vilket tyder på ett **uppsving inom industriproduktionen under 2017**. Sammantaget tyder det på att **regionerna utanför storstadsområdena kan komma att spela en viktigare roll för Sveriges BNP-tillväxt** under kommande år än vad som varit fallet sedan början av 2000-talet.

Stockholm har varit Sveriges tillväxtmotor i och med en hög befolkningstillväxt



Bostadsrättspriser i Stockholms län och BNP-tillväxt i Sverige

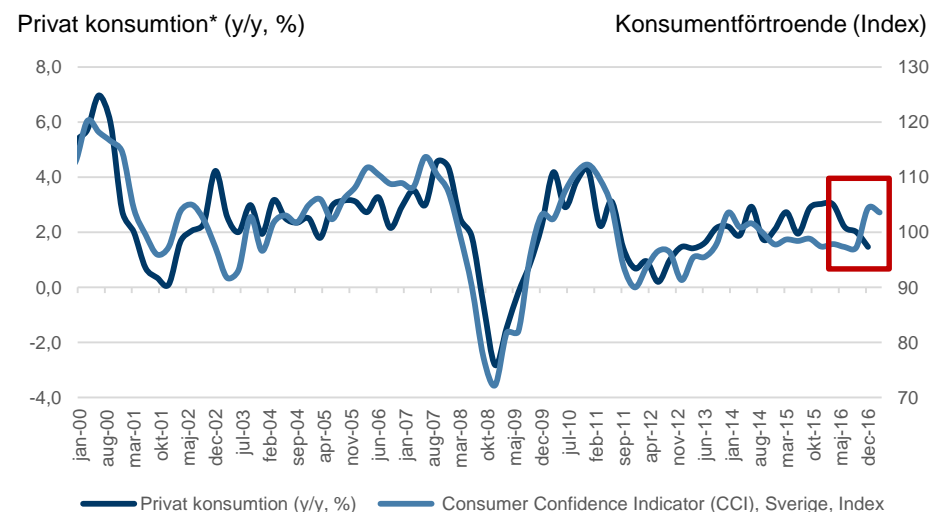


Fallande eller stabiliserande bostadspriser under 2018–2019 kommer sannolikt innebära att den **Stockholmsorienterade, skulddrivna tillväxtmodellen, som har dominerat under senare år gradvis försvagas under 2018–2020**.

Hushållens skulder fortsätter upp, men sparandet är högt

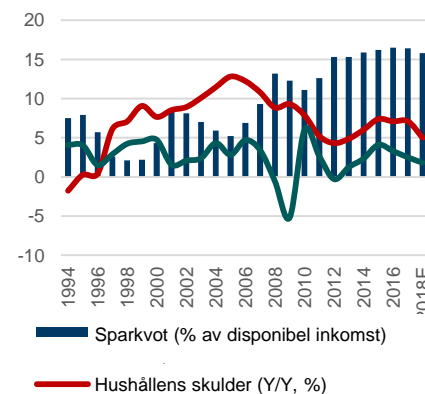
- Det har uppstått en **diskrepans mellan konsumentförtroendet** (som har förbättrats) och **hushållens konsumtion** (där tillväxttakten har sjunkit) sedan sommaren 2016. Hushållens syn på den **egna ekonomin är mycket god** (mikroindex) medan synen på **läget i svensk ekonomi är under det historiska genomsnittet** (makroindex).
- **Hushållens skulder har ökat snabbare än BNP-tillväxten** sedan mitten av 1990-talet. Sedan mitten av 2000-talet har dock **ökningstakten gått ner samtidigt som sparkvoten har ökat markant**. En bidragande orsak till den ökande sparkvoten är dock en kombination av en **åldrande befolkning samt en ökad ojämlikhet i inkomstfördelningen**.
- Catella bedömer att **tillväxten i den privata konsumtionen kommer att vara relativt svag under kommande år**. Arbetslösheten ligger dock på historiskt låga nivåer, vilket brukar innebära en högre löneökningstakt. Detta samband har dock försvagats under senare år i Sverige och lönerna har inte ökat i linje med den fallande arbetslösheten. (Detta påminner om utvecklingen i både USA och Tyskland, där lönerna har släpat efter minskningen i arbetslöshet.)
- Det är dock sannolikt att vi kommer att se en **gradvis uppgång i löneökningstakten i Sverige framöver** (i och med den stigande bristen på utbildad arbetskraft), vilket skulle dock kunna **mildra avmattningen i den privata konsumtionen** under 2018–2019.

Konsumentförtroendet är ingen ledande indikator för hushållens konsumtion



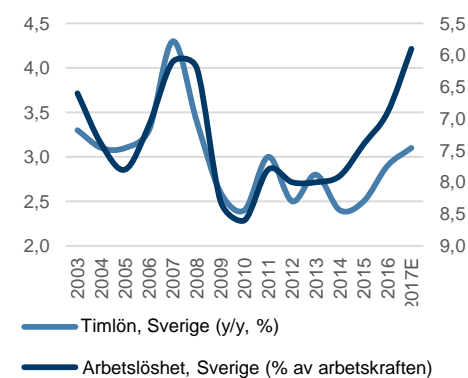
Hushållens skulder och sparande

BNP / Skulder (y/y, %) / Sparande(%)



Arbetslöshet och lönetillväxt, Sverige

Löner (y/y, %) Arbetslöshet (%)



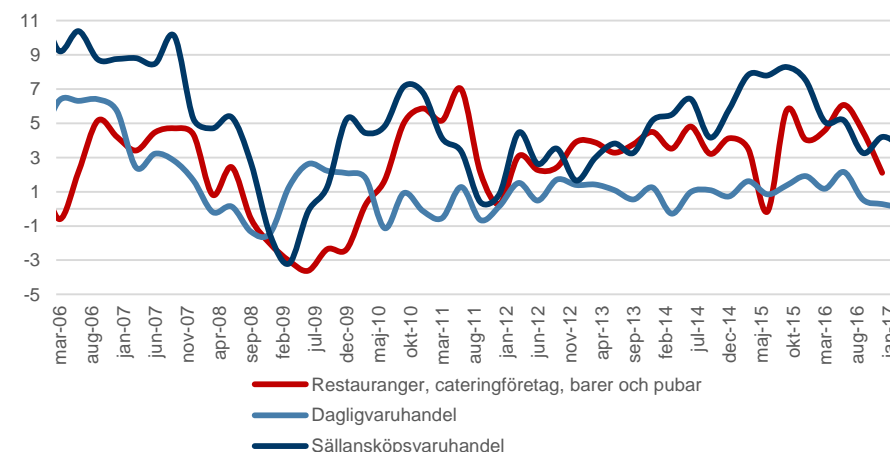
Catella bedömer att tillväxten i den privata konsumtionen kommer att vara relativt svag under kommande år. Ett högt sparande kombinerat med en gradvis uppgång i löneökningstakten skulle dock kunna mildra avmattningen i den privata konsumtionen under 2018–2019.

Tillväxten i detaljhandeln har sjunkit sedan mitten av 2016

- Omsättningstillväxten inom detaljhandeln har precis som den privata konsumtionen **avmattats sedan mitten av 2016**.
- **Avmattningen har skett samtidigt som svensk ekonomi uppnådde fullt kapacitetsutnyttjande** och den svenska tillväxten gradvis började röra sig mot den potentiella tillväxttakten i BNP om cirka 2 procent per år.
- Försvagningen i omsättningstillväxten har varit mest **påtaglig inom sällanköpshandel och restaurangsektorn**.
- **Sällanköpshandeln är mycket konjunkturkänslig** och samvarierar tydligt med BNP-tillväxten.
- **Dagligvaruhandel har en stabil tillväxt över de ekonomiska cyklerna**, och samvariationen med BNP-tillväxten är låg.
- Parallellt med att handelsomsättningen började mattas av sommaren 2016 har ökningstakten för **sysselsättningen inom handeln också börjat minska** i relation till den totala sysselsättningstillväxten.

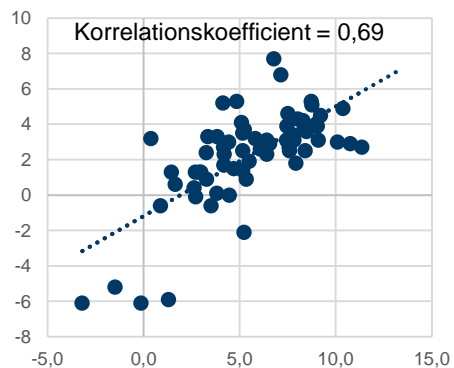
Detaljhandelsomsättning* och omsättning för restauranger med mera

Årlig förändring (%)



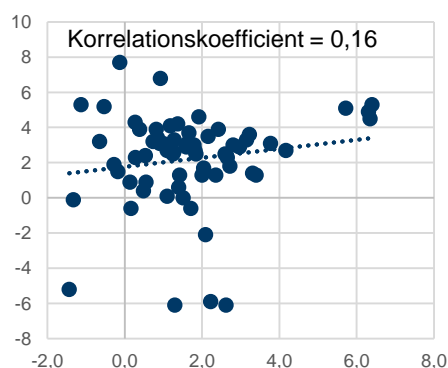
BNP-tillväxt och omsättningstillväxt inom dagligvaru-/sällanköpshandeln*

BNP-tillväxt (y/y, %)



Sällanköpshandel, omsättning (y/y, %)

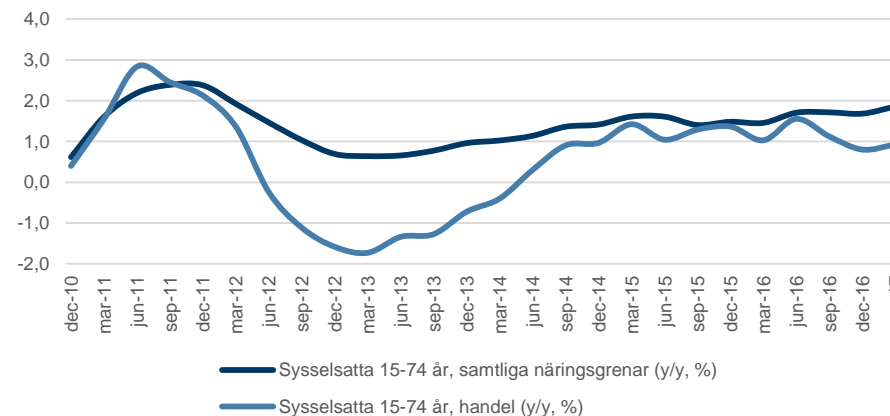
BNP-tillväxt (y/y, %)



Dagligvaruhandel, omsättning (y/y, %)

Sysselsättning totalt samt inom handeln (butik- och e-handeln)

Årlig förändring, rullande 4 kvartals genomsnitt (%)

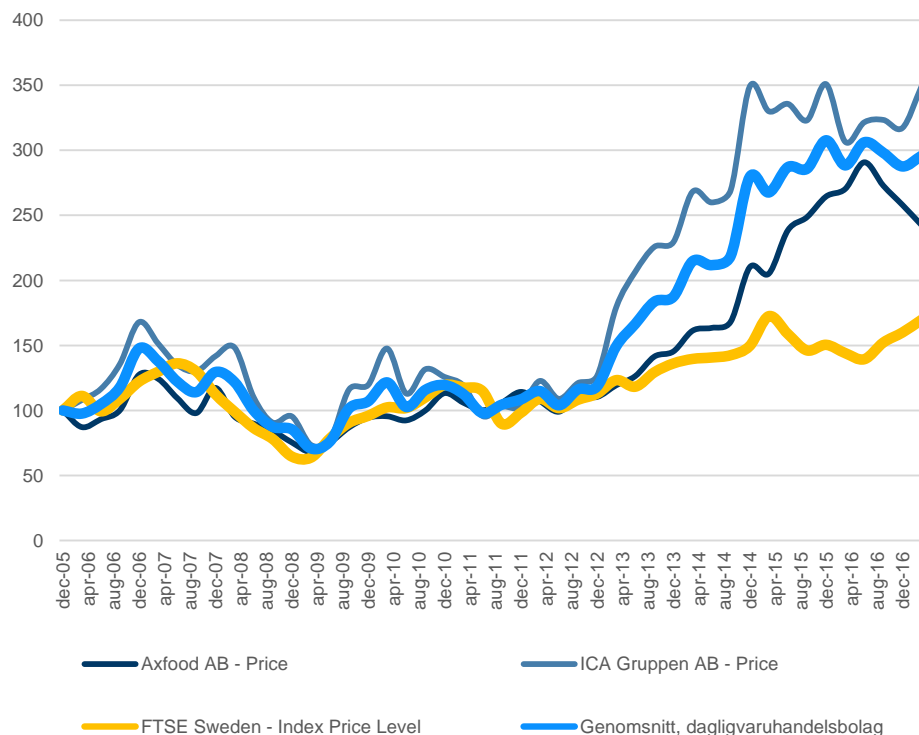


Sällanköpshandeln är cyklisk och har en tydlig korrelation med BNP-tillväxten. Dagligvaruhandeln har en låg korrelation mot BNP-tillväxten. Parallellt med att handelsomsättningen började mattas av sommaren 2016 har ökningstakten för sysselsättningen inom handeln också börjat minska.

Dagligvaruhandelsbolagen tydliga vinnare sedan 2012

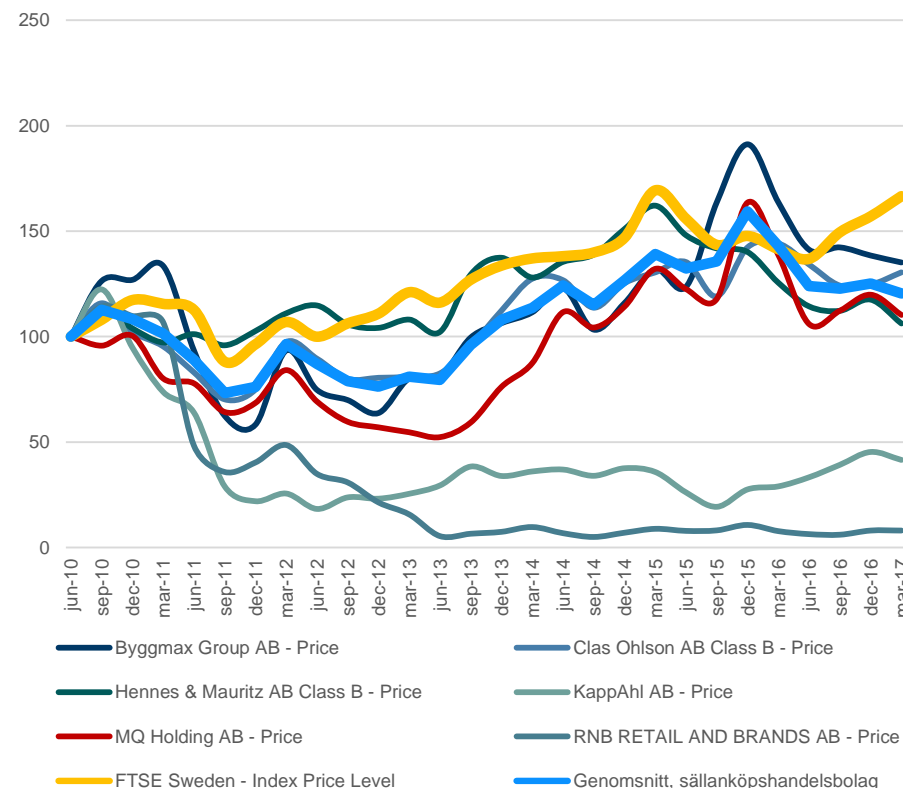
Börskursutveckling företag inom dagligvaruhandelssektorn*

Index (100 = dec 2005)



Börskursutveckling företag inom sällanköpssektorn*

Index (100 = juni 2010)



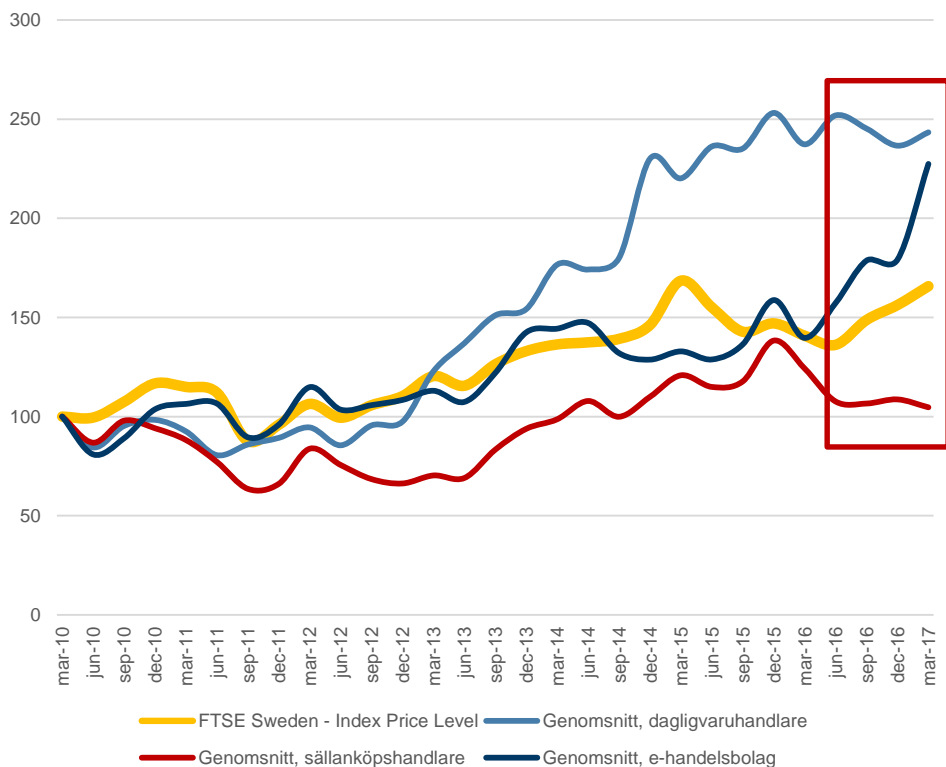
- De börsnoterade bolagen inom dagligvaruhandeln har haft en betydligt starkare utveckling på börsen jämfört med de bolag som huvudsakligen är verksamma inom sällanköpshandeln. Sällanköps handelsbolagen har generellt sett underpresterat mot FTSE Sweden (breda index) sedan 2010, och inte lyckats hänga med i uppgången sedan mitten av 2016.
- Fram till mitten av 2016 hade dagligvaruhandelsbolagen en mycket stark utveckling jämfört med FTSE Sweden (breda index). Sedan dess har dessa bolag dock haft en svagare utveckling, troligtvis eftersom investerarna har prioriterat cykliska bolag sedan hösten 2016.

De börsnoterade bolagen inom detaljhandeln har haft en betydligt starkare utveckling på börsen jämfört med de bolag som huvudsakligen är verksamma inom sällanköpshandeln.

E-handelsbolagen utvecklas starkt sedan mitten av 2016

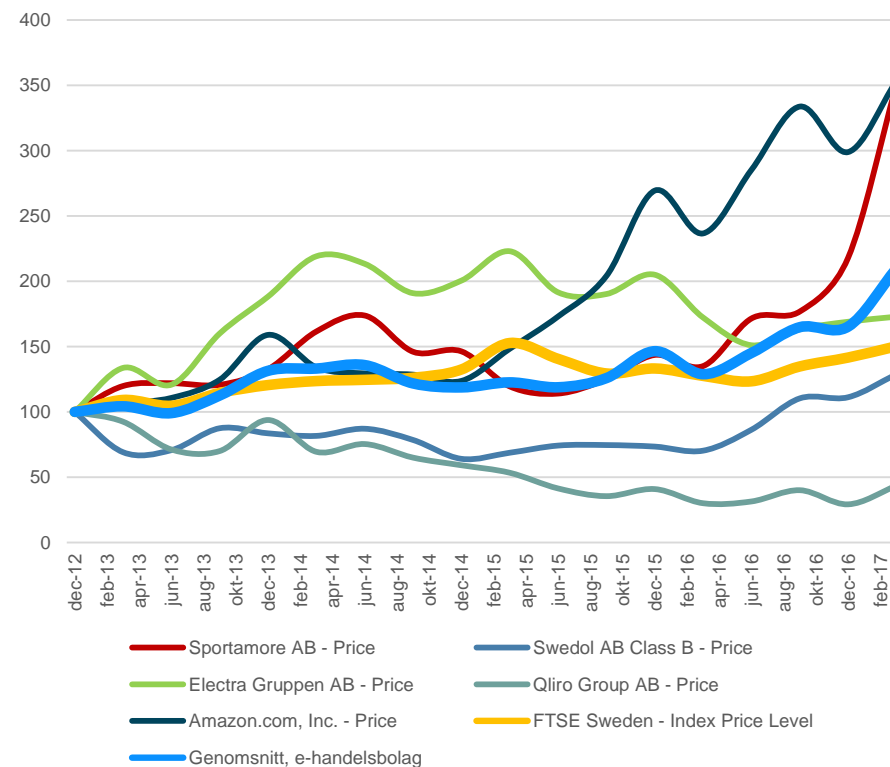
Börskursutveckling företag inom e-handelssektorn och detaljhandeln*

Index (100 = mars 2006)



Börskursutveckling företag inom e-handel*

Index (100 = juni 2010)



- E-handelsbolagen hade en genomsnittlig börsutveckling som låg i linje med FTSE Sweden (breda index) från början av 2010 till mitten av 2016. Efter detta så har e-handelsbolagen utvecklats **betydligt starkare än det breda index**. Detta är en utveckling som skiljer sig tydligt från övriga detaljhandelsbolag som har visat en svag utveckling under denna period.
- Det har varit stor skillnad i börsutvecklingen mellan olika e-handelsbolag, **Amazon och Sportamore AB** har haft den starkaste utvecklingen under senare år.

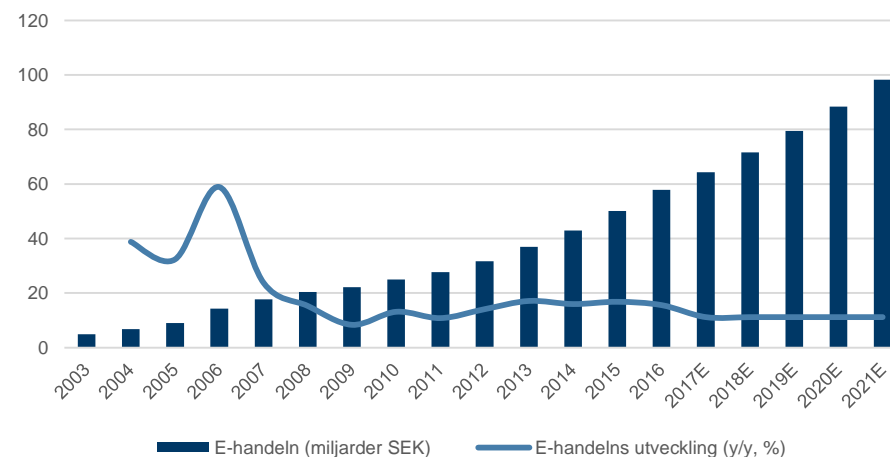
E-handelsbolagen hade en genomsnittlig börsutveckling som låg i linje med FTSE Sweden (breda index) från början av 2010 till mitten av 2016. Efter detta så har e-handelsbolagen utvecklats betydligt starkare än börsen som helhet.

E-handeln förväntas fortsätta växa snabbt och stabilt framöver

- Den svenska detaljhandeln genomgår ett **strukturskifte och e-handeln har ökat kraftigt** i Sverige under senare år från låga nivåer.
- E-handeln omsatte 2016 knappt **58 miljarder kronor** och stod för **7,7 procent** av den totala detaljhandeln.
- Under perioden 2011–2015 hade e-handeln en årlig genomsnittlig tillväxt på **knappt 15 procent per år**. En fortsatt tillväxt med drygt **14 procent per år i e-handeln skulle resultera i nolltillväxt inom butikshandeln**.
- HUI bedömer att antalet butiker i Sverige kommer att minska från **46 800 idag till 41 000–36 000** fram till 2021. samtidigt bedöms antalet anställda inom butikshandeln minska från **177 800 till 156 000–136 000**.
- Den genomsnittliga börsutvecklingen för de utvalda e-handelsbolagen har utvecklats i linje med den totala e-handelsomsättningen sedan 2003.

E-handels omsättningsutveckling**

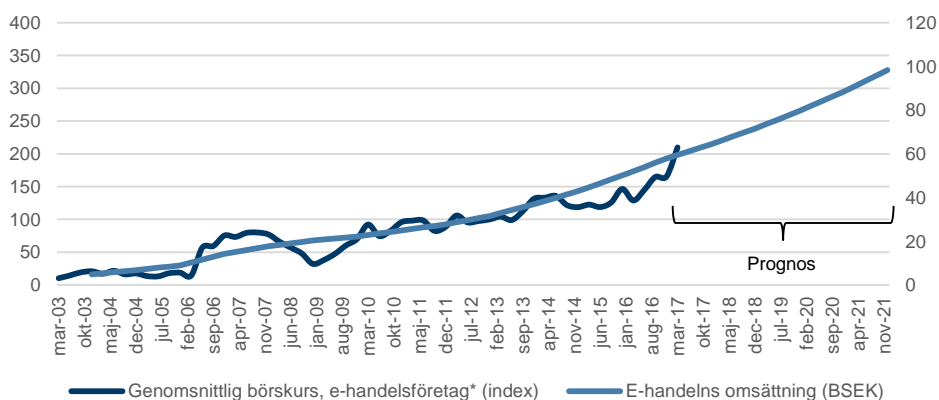
Omsättning (BSEK) / Årlig förändring (%)



Börskursutveckling företag inom e-handelssektorn och total e-handelsomsättning*

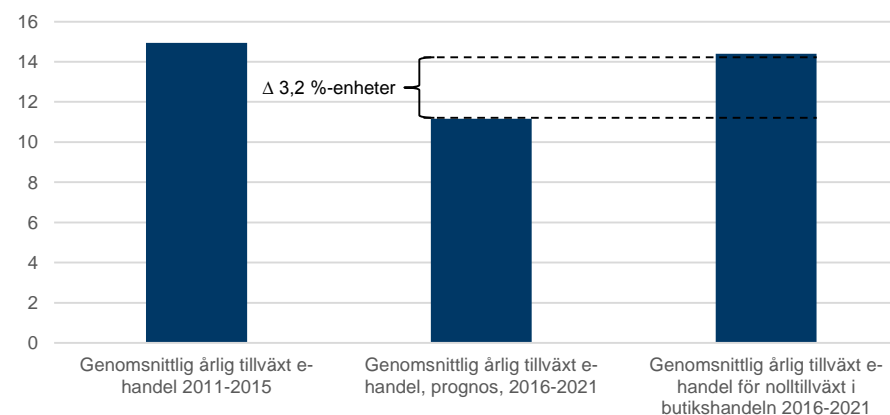
Index (100=jan 2012)

Omsättning (BSEK)



E-handels omsättningsutveckling**, alternativa scenarier

Årlig förändring (%)



Under perioden 2011–2015 hade e-handeln en årlig genomsnittlig tillväxt på knappt 15 procent per år. En fortsatt tillväxt med drygt 14 procent per år i e-handeln skulle resultera i nolltillväxt inom butikshandeln (prognosen ligger på drygt 11 procent per år).

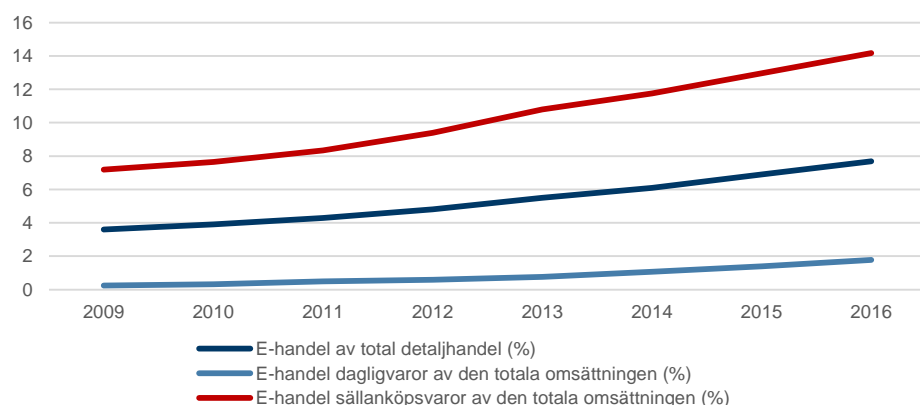


E-handeln tar en stor del av tillväxten inom sällanköpshandeln

- E-handels andel av sällanköpshandeln är betydligt större än för dagligvaruhandeln, drygt **14 procent avseende sällanköpshandeln** mot knappt **2 procent för dagligvaruhandeln**.
- E-handeln har historiskt sett uppvisat en hög och förhållandevis stabil ökningstakt. I och med att genomslaget är högst inom sällanköpshandeln tar e-handeln en allt större del av den årliga omsättningsökningen. **Under 2016 bedöms e-handeln ha absorberat omkring halva omsättningsökningen.**
- Under år där omsättningsutvecklingen för sällanköpshandeln totalt är svag har den stabila ökningen inom e-handeln medfört att **butikshandeln minskar**, en utveckling som troligtvis **kommer att bli vanligare framöver.**
- Det ska dock noteras att **e-handeln fortfarande är i en kraftig tillväxtfas**. När segmentet mognar kommer ökningstakten sannolikt att minska och **börja följa utvecklingen i den totala detaljhandelsomsättningen.**

E-handels andel av den totala detaljhandelsomsättningen*

Andel av total omsättning (%)



Omsättningstillväxt, dagligvaruhandel*

Årlig förändring (%)



Omsättningstillväxt, sällanköpshandel*

Årlig förändring (%)

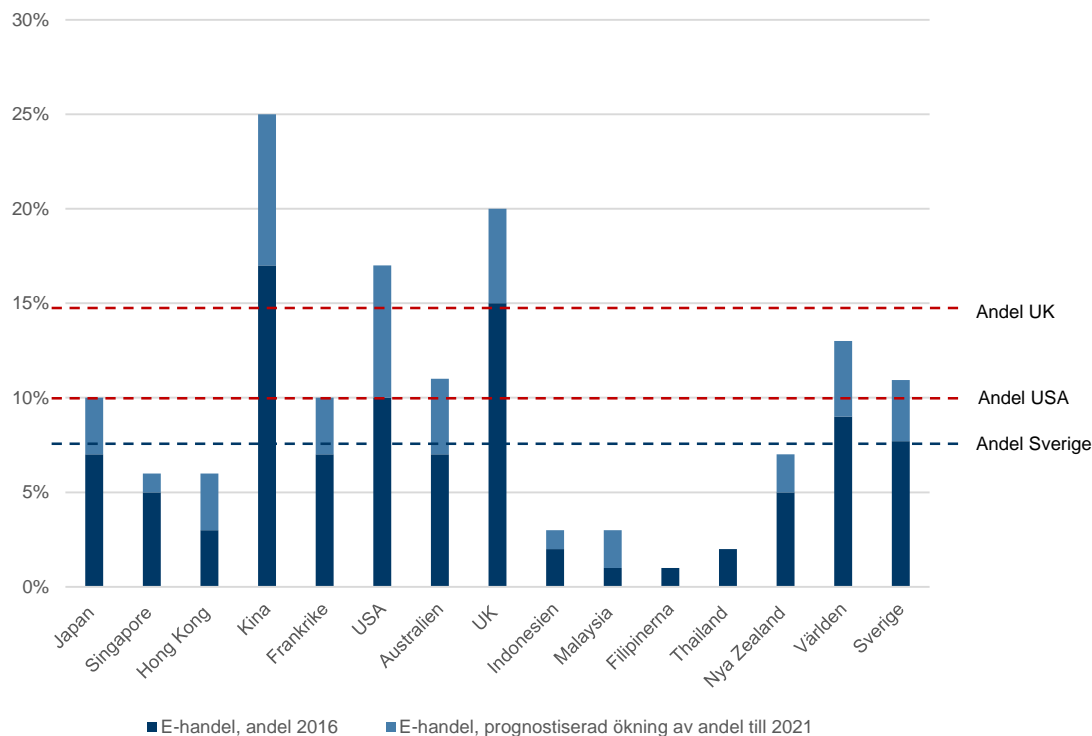


E-handeln befinner sig fortfarande i en kraftig tillväxtfas. När segmentet mognar kommer ökningstakten sannolikt att minska och börja följa utvecklingen i den totala detaljhandelsomsättningen.

Sveriges e-handelsandel ligger under det globala snittet

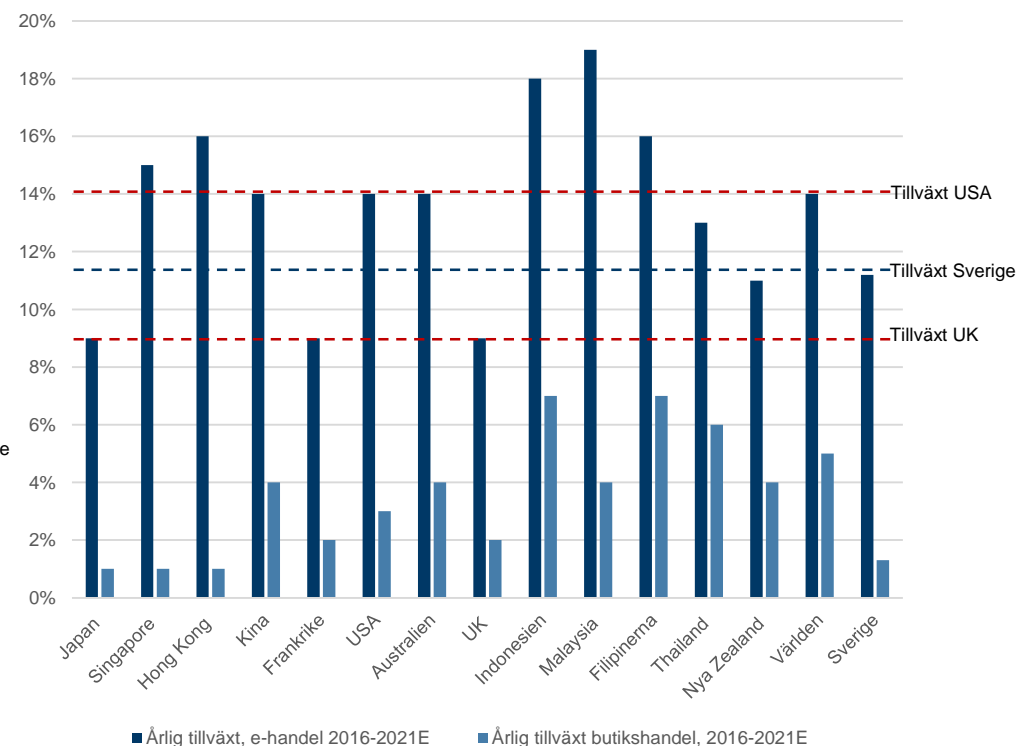
E-handels andel av den totala detaljhandelsomsättningen*

Andel av total omsättning (%)



Genomsnittlig årlig tillväxt i detaljhandelsomsättningen*

Andel av total omsättning (%)



- Sverige har fortfarande en **relativt låg andel e-handel av den totala detaljhandelsomsättningen**, 7,7 procent under 2016, jämfört med USA som har en andel om 10 procent av detaljhandeln. Sveriges andel är i linje med nivåerna i Australien och Frankrike.
- I Sverige bedöms **e-handels andel av detaljhandeln öka med 3 procentenheter till 2021** enligt ett restriktivt basscenario av HUI, till 11 procent av den totala detaljhandeln. I USA bedöms motsvarande andel öka med 7 procentenheter till 17 procent enligt ett restriktivt basscenario av UBS.
- **E-handelsutvecklingen i USA har fått stora effekter på butikshandeln både i köpcentrum och volymhandelsområden** men även till viss del i bästa läge i storstäderna. Effekterna verkar ha **eskalerat sedan slutet av 2016** och påverkar fastighetsmarknaden och sysselsättningen inom handelssektorn tydligt.

Sverige har fortfarande en relativt låg andel e-handel av den totala detaljhandelsomsättningen, 7,7 procent under 2016, jämfört med USA och UK som har en andel om 10 procent respektive 15 procent av detaljhandelsomsättningen.

Slutsats – börsutvecklingen signalerar svagare sällanköpshandel

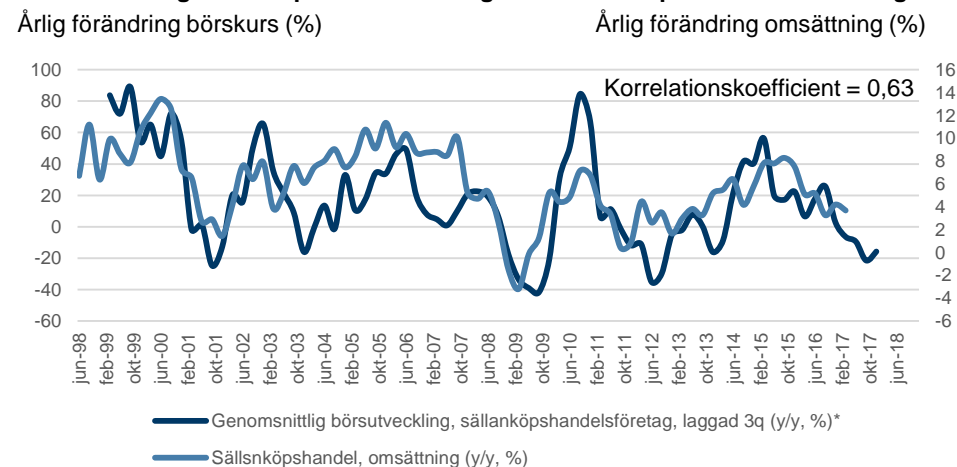
- Omkring **75 procent** av **BNP-tillväxten i Sverige** har skett i de **tre storstadsregionerna** under den senaste femtonårsperioden. BNP-tillväxten är starkt korrelerad med bostadspriserna och **stabiliserade/fallande bostadspriser kommer sannolikt hämma den privata konsumtionen framöver.**
- Sambandet mellan den genomsnittliga **börskursen för de utvalda sällanköpshandelsföretagen** och **omsättningstillväxten för sällanköpshandeln är stark.** Sällanköpshandelsomsättningen har ett starkt samband med BNP-tillväxten och därmed med den breda börsutvecklingen (som också har en stark koppling till BNP-tillväxten).
- Den genomsnittliga börskursen för de utvalda sällanköpshandelsföretagen signalerar en **fortsatt nedgång i omsättningstillväxten inom sällanköpshandeln, mot nolltillväxt under mitten av 2018.**
- Sambandet mellan den genomsnittliga **börskursen för de utvalda dagligvaruhandelsföretagen** och **omsättningstillväxten för dagligvaruhandeln är mycket svag.** Dagligvaruhandelsomsättningen har ett svagt samband med BNP-tillväxten och därmed med den breda börsutvecklingen (som har en stark koppling till BNP-tillväxten).

Dynamiska effekter som kan påverka utvecklingen

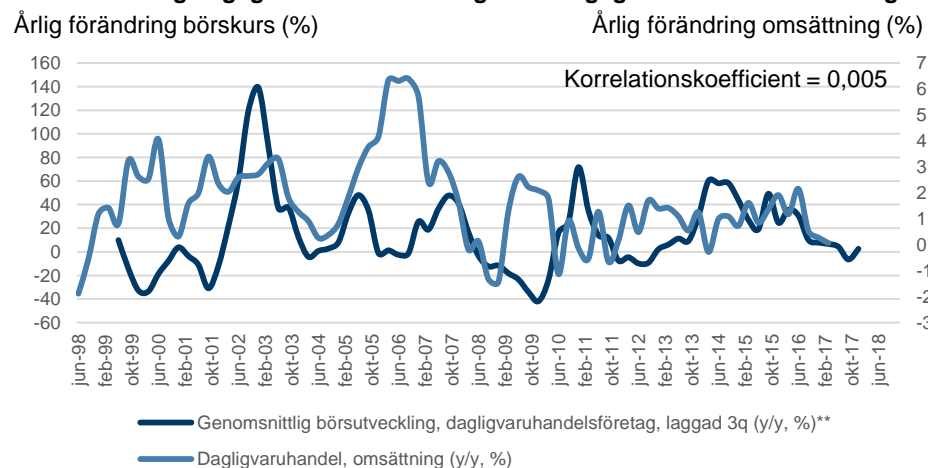
- **Positiv faktor** – Den starka tillväxten inom e-handeln ökar konkurrensen för sällanköpshandelsföretagen. Trots att de flesta av dessa bolag har tydliga e-handelsstrategier kan det vara svårt att konkurrera med rena e-handelsbolag. Sammantaget kan detta **påverka börskurserna negativt** för de utvalda sällanköpshandelsföretagen, vilket gör att **sällanköpshandelns omsättning kan få en mer positiv utveckling än vad börsen signalerar.** (Nystartade bolag med starka e-handelsstrategier kan få en bättre utveckling än vad som indikeras av börsutvecklingen för de traditionella bolagen.)
- **Negativ faktor** – Under år där omsättningsutvecklingen för sällanköpshandeln totalt är svag har den stabila ökningen inom e-handeln medfört att **butikshandeln minskar**, en utveckling som troligtvis **kommer att bli vanligare framöver.** Detta gör att en framtida **lågkonjunktur skulle kunna medföra ett snabbt strukturskifte** där sällanköpshandelsföretagen ytterligare tvingas förstärka sina e-handelsstrategier och minska sina kostnader.

En framtida lågkonjunktur skulle kunna medföra ett snabbt strukturskifte där sällanköpshandelsföretagen ytterligare tvingas förstärka sina e-handelsstrategier och minska sina kostnader.

Börsutveckling sällanköpshandelsföretag samt sällanköpshandelsomsättning*



Börsutveckling dagligvaruhandelsföretag samt dagligvaruhandelsomsättning**





Del II – Fastighetsmarknaden

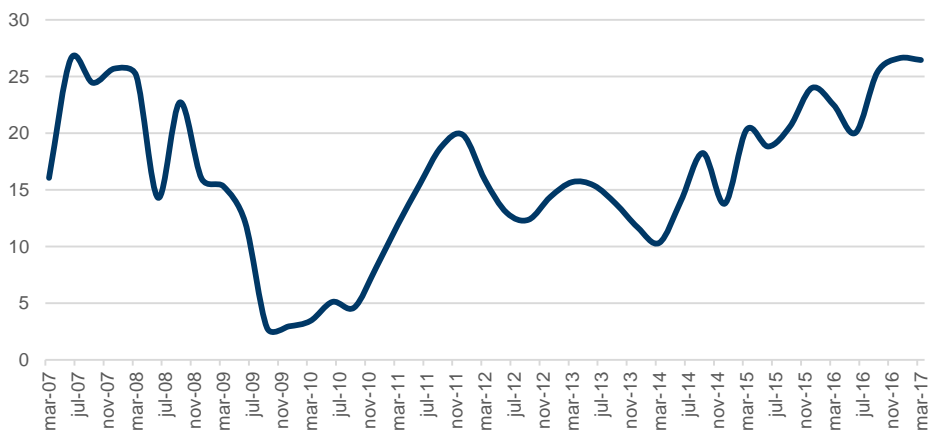
Transaktionsmarknaden för handelsfastigheter

Transaktionsvolymen för köpcentrum går upp sedan 2016

- Transaktionsvolymen på marknaden för handelsfastigheter har **trendmässigt ökat sedan slutet av 2013** och befinner sig under våren 2017 på rekordnivåer (samma nivå som under 2007) med en rullande 12 månaders volym om **cirka 26,5 miljarder kronor**.
- Under slutet av 2015 stod köpcentrumtransaktioner för omkring halva volymen. Transaktionsvolymen för **köpcentrum föll markant till mitten av 2016**.
- Sedan sommaren 2016 har 12 månaders transaktionsvolymen för köpcentrumfastigheter **nästan dubblats från 4 miljarder kronor till 7,5 miljarder kronor** (motsvarande drygt 25 procent av transaktionsvolymen).
- Det har skett ett tydligt **uppsving av dagligvaruhandelstransaktioner** sedan början av 2005, och detta delsegment ligger under Q1 2017 på en rullande 12-månaders volym om 4,5 miljarder kronor.

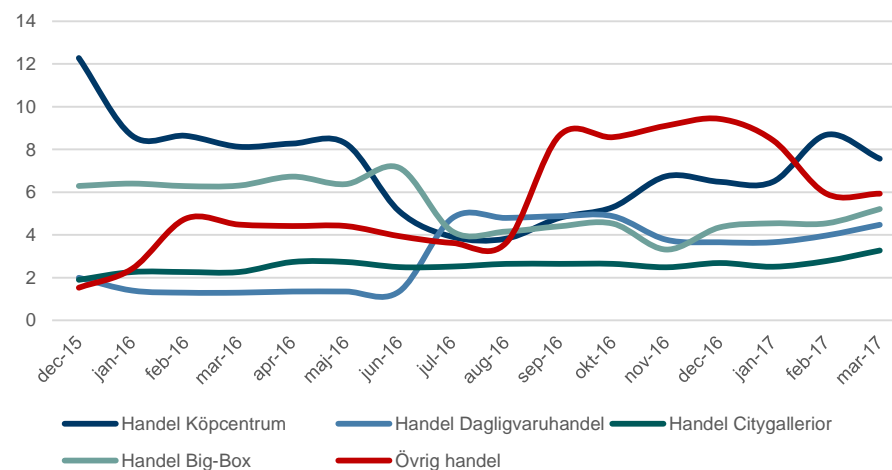
Transaktionsvolym samtliga handelsfastigheter

Volym (BSEK)



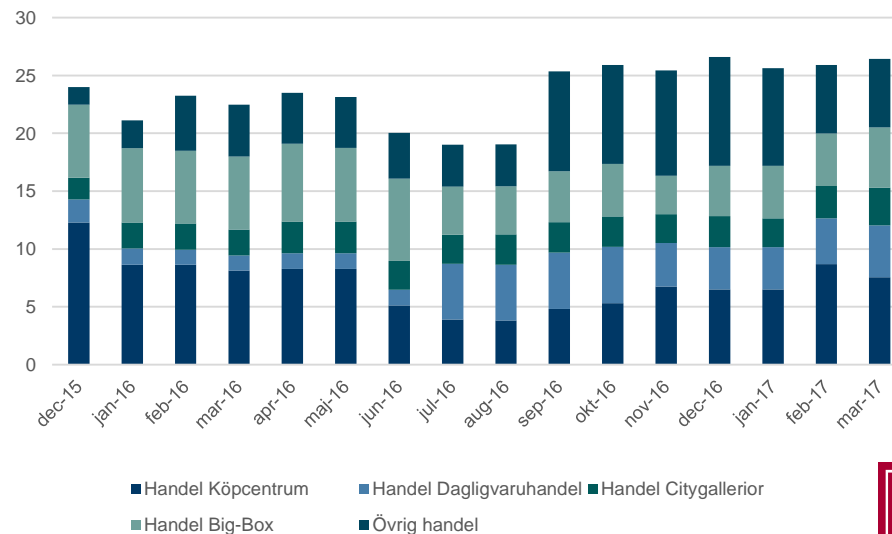
Transaktionsvolym per handelskategori, rullande 12 månaders volym

Volym (BSEK)



Transaktionsvolym per handelskategori, rullande 12 månaders volym

Volym (BSEK)

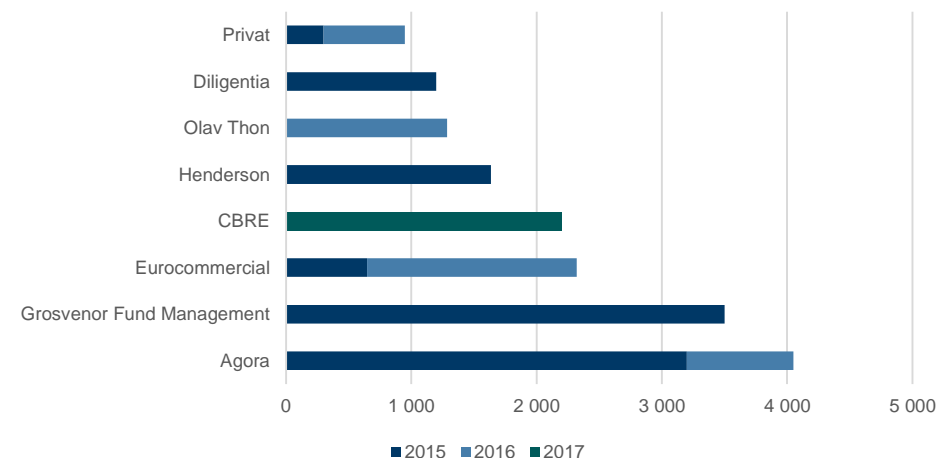


Största investerarna i handelsfastigheter 2015–2017*

- **Agora** skapades 2015 via ett flertal köpcentrumförvärv i regionstäder från säljare som Klövern, M2 Gruppen, Niam, Profi och Balder. Ytterligare ett tilläggsförvärv från Carlyle genomfördes 2016.
- **Grosvenor Fund Management** köpte 2015 Skärholmen Centrum från Centeni för 3,5 miljarder kronor.
- **Eurocommercial** köpte under 2015 och 2016 köpcentrum i Karlstad och Kristianstad i tre transaktioner.
- **Svenska Handelsfastigheter** köpte en stor portfölj med huvudsakligen volymhandelsfastigheter spridda över landet från Areim 2015. Efter detta har de genomfört mindre tilläggsförvärv under 2016–2017.
- **Trophi (via Redito)** förvärvade en portfölj från Starwood Capital Group och Vencom 2016 med Coop som största hyresgäst. Köpeskillingen uppgick till 3,1 miljarder kronor. Efter detta har de genomfört mindre tilläggsförvärv under 2016–2017.

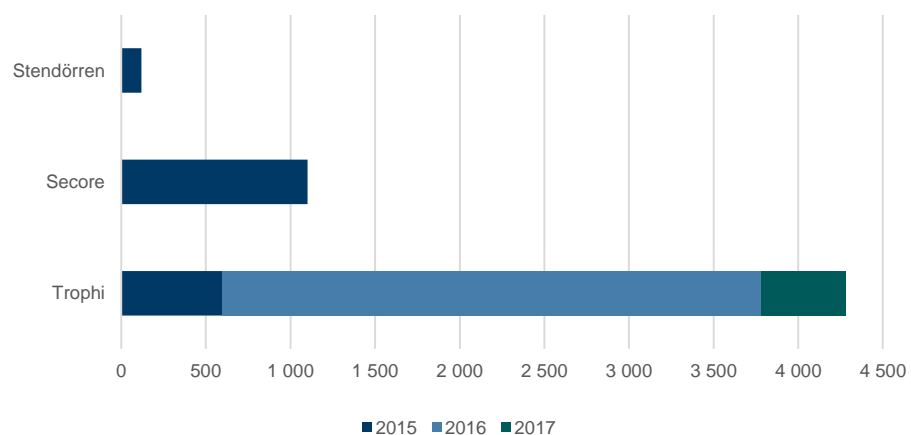
Investerad volym Köpcentrum

Transaktionsvolym (MSEK)



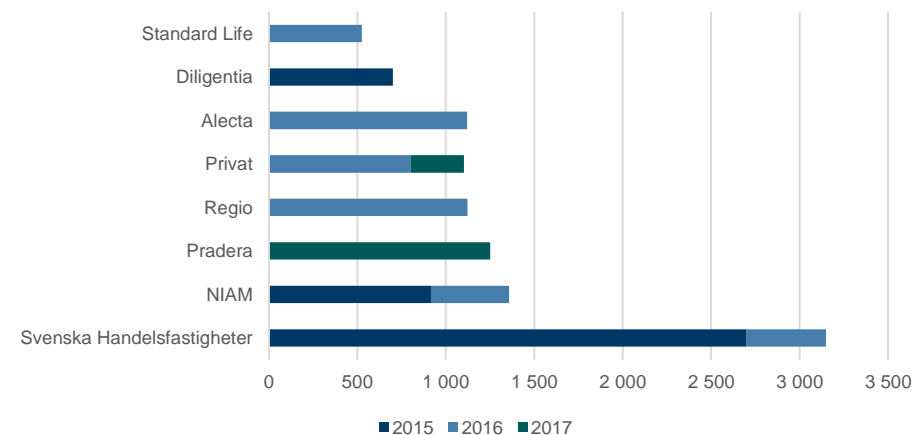
Investerad volym Dagligvaruhandel

Transaktionsvolym (MSEK)



Investerad volym Big-Box

Transaktionsvolym (MSEK)

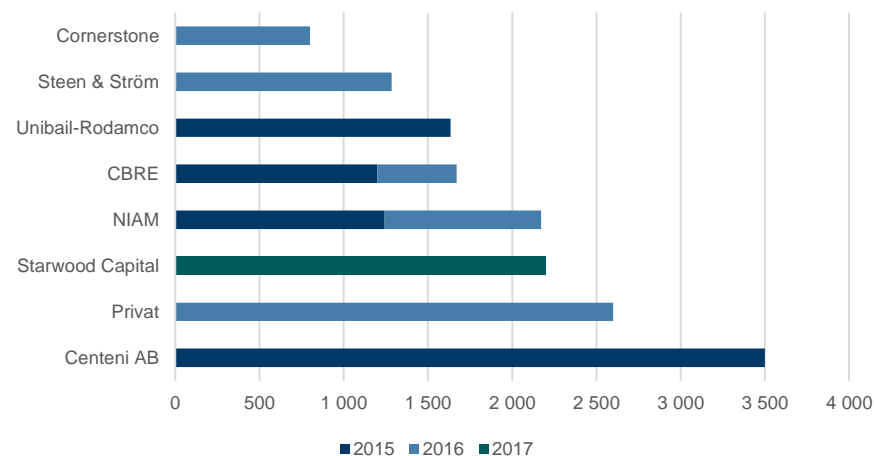


Största säljarna av handelsfastigheter 2015–2017*

- **Centeni** sålde Skärholmen Centrum till Grosvenor Fund Management Skärholmen för 3,5 miljarder kronor 2015.
- **Starwood Capital** sålde Bromma Blocks till CBRE i februari 2017 för 2,2 miljarder kronor
- **Niam** sålde bland annat Heron City till CapMan under 2016, samt en handelsportfölj till Agora under 2015.
- **Areim sålde** en stor portfölj med huvudsakligen volymhandelsfastigheter till Svenska Handelsfastigheter 2015 för 2,7 miljarder kronor.
- **Starwood Capital Group och Vencom** sålde en portfölj till **Trophi (via Redito)** 2016 med Coop som största hyresgäst. Köpeskillingen uppgick till 3,1 miljarder kronor.
- **Privata aktörer** har totalt sålt fastigheter för 5,8 miljarder kronor under perioden 2015–Q1 2017. Fokus har legat på volymhandel (Big-Box), samt Köpcentrum och Citygallerior.

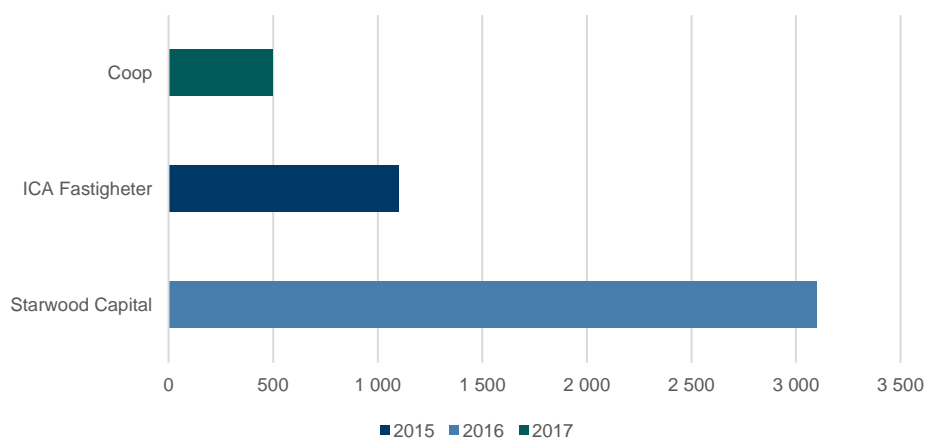
Såld volym Köpcentrum

Transaktionsvolym (MSEK)



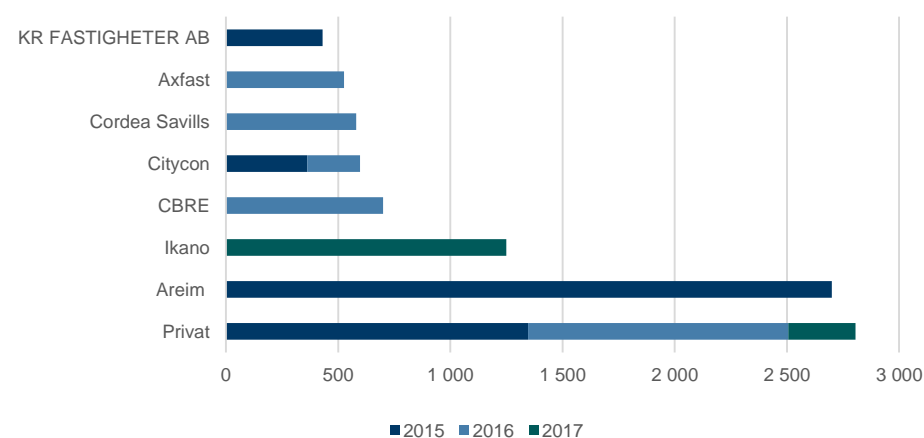
Såld volym Dagligvaruhandel

Transaktionsvolym (MSEK)



Såld volym Big-Box

Transaktionsvolym (MSEK)

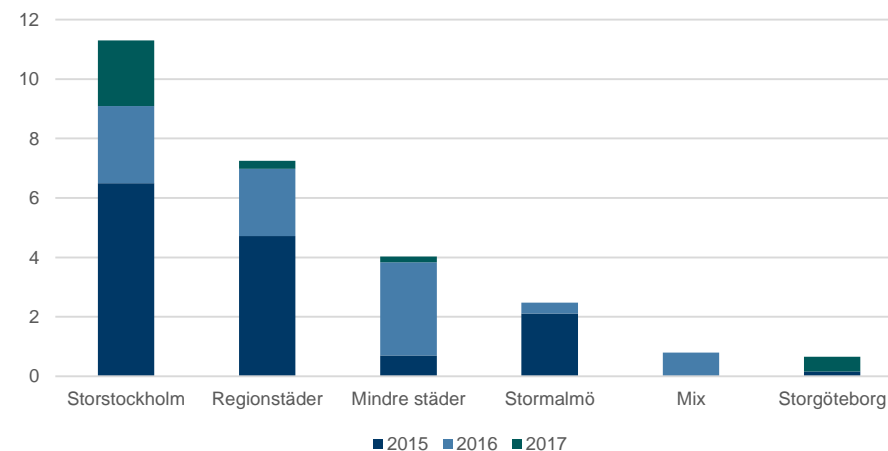


Uppsving av affärer i mindre städer under 2016–2017*

- Under 2015 låg **fokus för köpcentrumtransaktionerna på Stockholmsområdet** (i och med transaktionerna av Skärholmen Centrum samt Tyresö Centrum) samt regionstäder i och med ett antal större portföljaffärer av bland annat Agora.
- Under 2016 skiftade dock fokus och en större **andel av transaktionsvolymen innefattade fastigheter utanför stor- och regionstäderna**, huvudsakligen drivet av Eurocommercials köp av C4 i Kristianstad samt Olav Thons köp av Torps köpcentrum i Uddevalla.
- När det gäller **Big-Box-fastigheter** har transaktionsvolymen varit **koncentrerad till regionstäder och mixportföljer** över landet, där Svenska Handelsfastigheters köp från Areim är den enskilt största transaktionen.
- För **dagligvaruhandelsfastigheter** har det varit ett **klart fokus på mixportföljer** över landet, där den huvudsakliga volymen utgörs av Trophis köp från Starwood Capital, samt Secores köp från ICA Fastigheter.

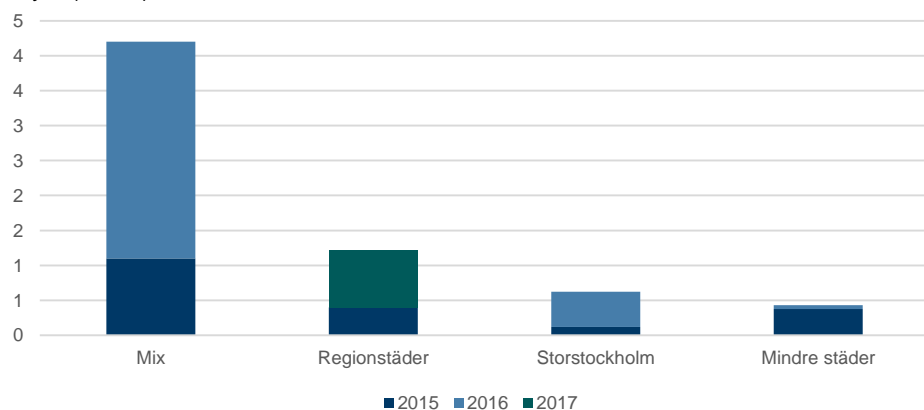
Transaktionsvolym Köpcentrum

Volym (BSEK)



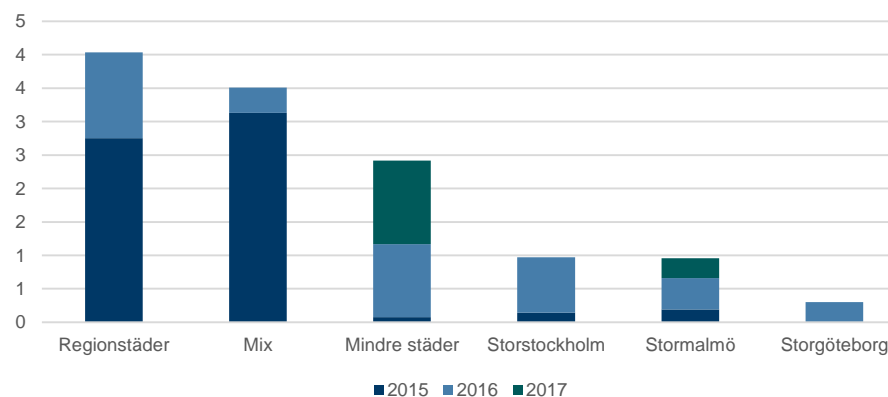
Transaktionsvolym Dagligvaruhandel

Volym (BSEK)



Transaktionsvolym Big-Box

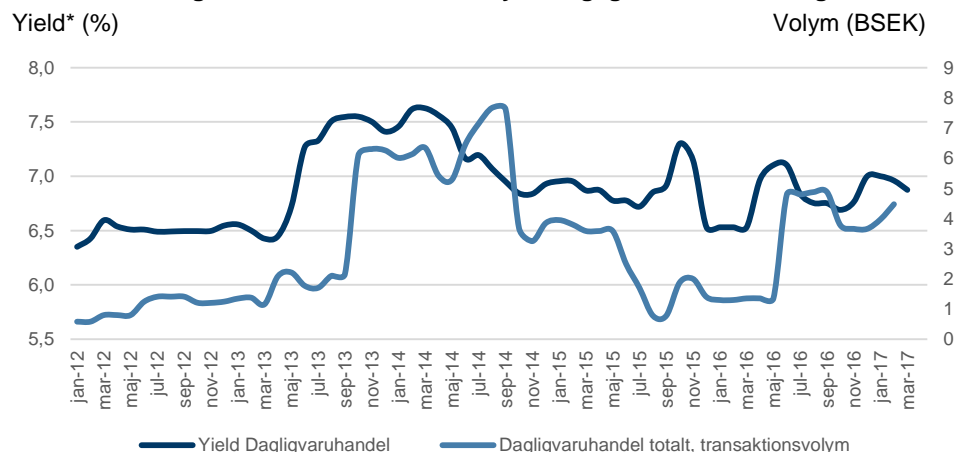
Volym (BSEK)



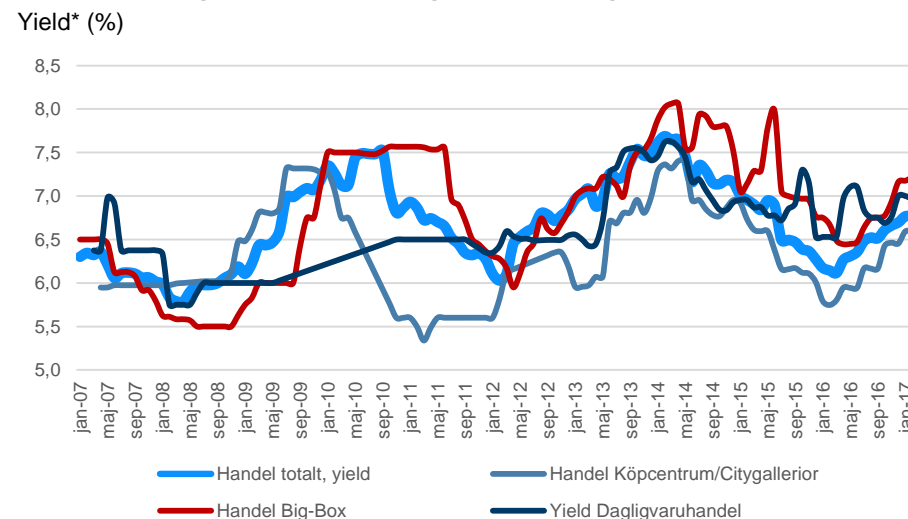
Stigande yielder för köpcentrum och Big-Box sedan 2016

- De genomsnittliga **direktavkastningskraven** för **handelstransaktioner** (rullande 12 månaders genomsnitt) har stigit från **6,1 procent till 6,7 procent sedan februari 2017**. Det är framförallt för **köpcentrum och volymhandelsfastigheter (Big-Box)** som de genomsnittliga direktavkastningskraven har ökat.
- Det har varit en starkt negativ samvariation mellan transaktionsvolymen och direktavkastningskraven för handelsfastigheter sedan 2007. **Detta samband har dock förändrats från mitten av 2016**, varefter både volymerna och direktavkastningskraven har stigit parallellt. Detta har huvudsakligen drivits av att **fler köpcentrumtransaktioner har gjorts utanför de större städerna där direktavkastningskraven är högre än i storstäderna**.
- Institutionella investerare** har fått upp ögonen för **dagligvaruhandelsfastigheter** under senare år och transaktionsvolymen har **ökat markant sedan mitten av 2013** (från låga nivåer). De genomsnittliga direktavkastningskraven för dagligvarufastigheter har legat **stabil runt 6,5–7,0 procent sedan hösten 2014**. Sedan **mitten av 2013 har dock direktavkastningskraven sjunkit**.
- Det har varit ett tydligt **positivt samband mellan transaktionsvolymen och direktavkastningskraven för dagligvarufastigheter** sedan 2012. Detta är ett typiskt beteende för **defensiva fastighetssegment med en relativt outvecklad investerarmarknad**. Bostadsmarknaden påvisade ett liknande beteende fram till att institutionerna började investera inom segmentet hösten 2010.

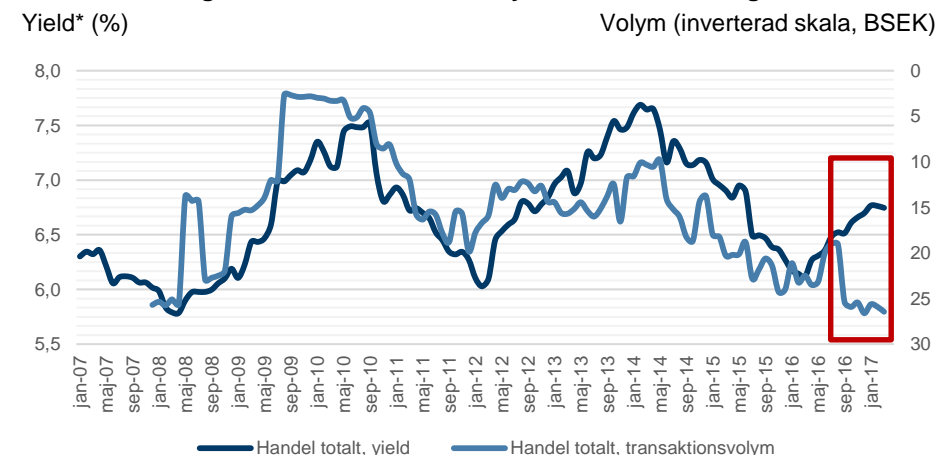
Direktavkastningskrav och transaktionsvolym, Dagligvaruhandelsfastigheter



Direktavkastningskrav, handelsfastigheter, per kategori



Direktavkastningskrav och transaktionsvolym, alla handelsfastigheter



De 12-månaders genomsnittliga direktavkastningskraven för handelstransaktioner har stigit från 6,1 procent till 6,7 procent sedan februari 2017. Det är framförallt avseende köpcentrum och volymhandelsfastigheter som direktavkastningskraven har ökat.

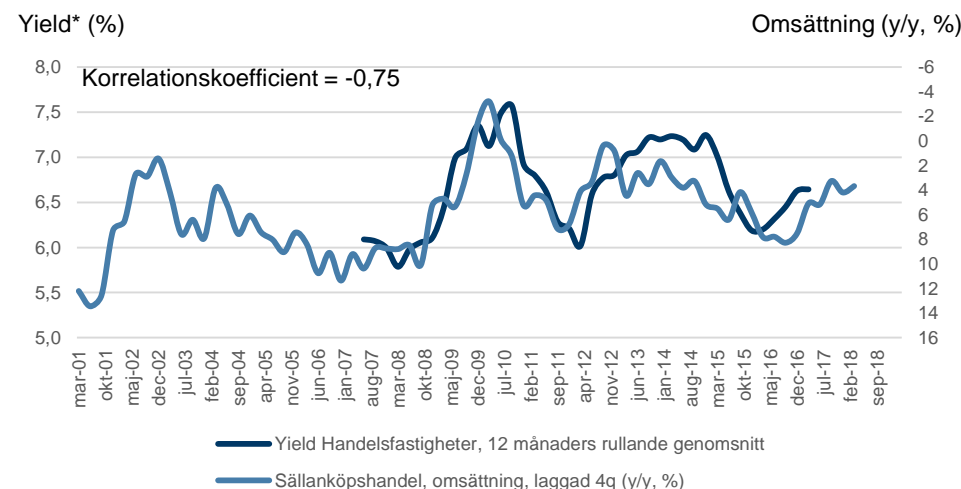
Slutsats – börserna signalerar fortsatt uppgång i yielderna

- Det är ett starkt negativt samband mellan de **genomsnittliga direktavkastningskraven för handelstransaktioner och omsättningsutvecklingen för sällanköpshandeln**. Korrelationskoefficienten för kvartalsdata från Q2 2007 till Q1 2017 uppgår till hela **-0,75**, där **sällanköpshandeln är en ledande indikator**, fyra kvartal före för direktavkastningskraven.
- Den ökningen i direktavkastningskraven som skett sedan Q1 2016 ligger väl i linje med den svagare omsättningstillväxt för sällanköpshandeln. **De senaste kvartalets omsättningsutveckling tyder på att direktavkastningskraven ligger kvar på en platå** på dagens nivåer resten av 2017.
- Det är också ett mycket starkt negativt samband mellan **direktavkastningskraven för handelstransaktioner och den genomsnittliga börskursen** för Catellas urval av sällanköpshandelsbolag***. Korrelationskoefficienten för kvartalsdata från Q2 2007 till Q1 2017 uppgår till **-0,65**, där **börskursen är en ledande indikator**, sju kvartal före för direktavkastningskraven (börskursen ligger som tidigare nämnts tre kvartal före omsättningsutvecklingen).
- Den ökningen i direktavkastningskraven som skett sedan Q1 2016 ligger helt i linje med den svaga börsutvecklingen för sällanköpshandelsbolagen. **De senaste 12 månadernas börsutveckling** för sällanköpshandlarna tyder dock på att **direktavkastningskraven fortsätter att stiga runt 50 punkter till cirka 7,25 procent från slutet av 2017**.

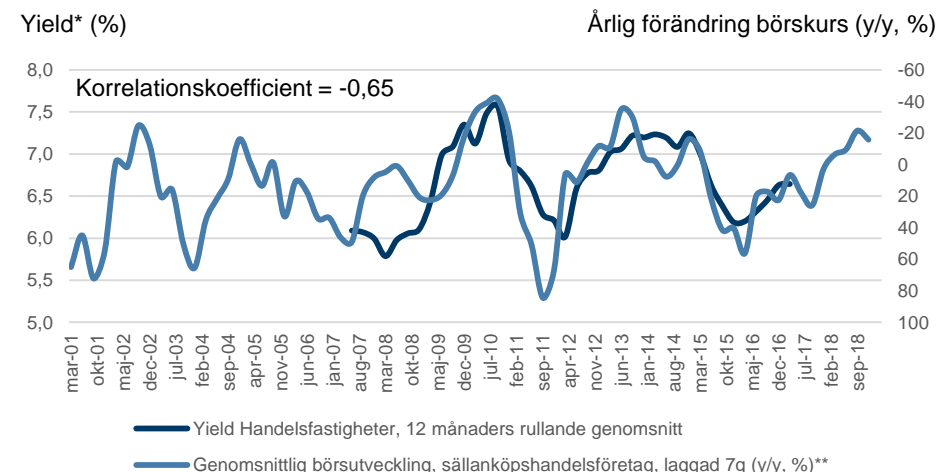
Konsekvenser för fastighetsinvestorer

- Strukturella skiften tenderar att snabbas på under lågkonjunkturer. Det är sannolikt att e-handeln kommer att fortsätta växa under nästa lågkonjunktur och pressa ner **omsättningstillväxten för butikshandeln en bit under nollstrecket**. Det kan medföra **konsolideringar och/eller konkurser hos traditionella detaljhandelsbolag**, vilket kan leda till **ökande vakanser inom köpcentrum- och volymhandelssegmenten**. Högre vakanser kan pressa finansiellt svagare fastighetsägare att sälja, vilket kan **pressa upp direktavkastningskraven mer än vad som indikeras av analysen**.
- Det är sannolikt att det pågående strukturskiftet inom detaljhandeln påverkar börskurserna negativt för de traditionella sällanköpshandelsföretagen. Det gör att **sällanköpshandelns omsättning kan få en mer positiv utveckling än vad börserna signalerar**. Det är inte omöjligt att **nystartade sällanköpshandelsbolag med starka e-handelsstrategier** kan få en bättre utveckling än vad som indikeras av börserna, vilket kan vara **positivt för efterfrågan på välbelägna butikslokaler**. Sammantaget skulle detta kunna **minska trycket uppåt på direktavkastningskraven framöver**.
- Den pågående strukturuomvandlingen och det fortsatta skiftet i direktavkastningskrav borde kunna skapa **möjligheter för fastighetsinvestorer med nya innovativa förvaltningsmodeller** att investera i attraktivt belägna köpcentrum och volymhandelsområden under 2018–2019.

Direktavkastningskrav (all handel) och omsättning inom sällanköpshandeln**



Direktavkastningskrav (all handel) och börsutveckling sällanköpshandelsbolag**





Del III – Diskussionsfrågor

Diskussionspunkter – utvecklingen på handelsfastighetsmarknaden

- Hur ser ni på olika branschers efterfrågan på butiksyta?
- Hur kopplar man lämpligast omsättningshyra till driftnettot när e-handeln ökar på bekostnad av butikshandeln?
- Vilken förmåga har befintliga handlare att ställa om sina affärsmodeller (inklusive logistik med mera) mot en mix av e-handel och butikshandel?
- Vilka sektorer/branscher kan generera det bästa hyresvärdet?
- Hur viktig är besöksstatistiken för en handelsplats förmåga att upprätthålla hyresvärdet?
- Kommer det bli konkurser vid nästa lågkonjunktur? Kan det uppstå stressade fastighetsförsäljningar?
- Vilka köpare/säljare ser ni under kommande år för köpcentrum/Big-Box?



catella.se/corporatefinance
08-463 33 10