

Fortsatt låga realräntor gör fastigheter i rätt lägen attraktiva

Transaktionsvolymen på den svenska fastighetsmarknaden ligger kvar på historiskt höga nivåer under sommaren med en rullande 12 månaders transaktionsvolym på över 152 miljarder kronor i augusti. Ekonomin fortsätter också gå starkt.

Under sommaren fick vi in data för andra kvartalets BNP-tillväxt, som landade på historiskt starka 4 procent i årstakt, en siffra som trots att den förstärks av en gynnsam kalendereffekt ligger betydligt över den långsiktiga potentialen (vilken avgörs av tillväxten i arbetskraften och teknikutvecklingen). Samtidigt har inflationen stigit under sommaren. Junisiffrorna visade på en inflationstakt på 2,2 procent som, trots att den drevs upp av engångseffekter visar på ett allt högre underliggande inflationstryck. Trots den starka makrostatistiken har börserna haft en svag utveckling. OMX30 har gått ner runt 6 procent sedan början av juni, medan index för fastighetsbolagen har klarat sig något bättre med en nedgång på cirka 4 procent. Fastighetsaktierna har dock haft en svagare totalavkastningsutveckling under de senaste 12 månaderna än börserna som helhet.

Bryter man ner i BNP-data kan man konstatera att det fortfarande är den inhemska ekonomin (bostadsbyggnad och konsumtion) som är tillväxtmotorn. Huspriserna och hushållens belåning fortsätter öka (även om husprisutvecklingen har hackat på senaste tiden i och med kommande amorteringskrav och den snabbt ökande nyproduktionen). Nettoexporten bidrog inget alls till kvartalstillväxten, även om exporttillväxten ökade något på årsbasis. Ledande indikatorer inom industrin har visat på starkare tillväxt under det senaste halvåret i takt med att den globala ekonomiska tillväxten, speciellt i EU, har stärkts. Under somma-

ren har dock tillväxten i den kinesiska fastighetsmarknaden börjar visa tecken på överutbud och för hög skuldsättning, samtidigt som marknaden har börjat bli fundersam inför den politiska utvecklingen i USA. Det är svårt att avgöra hur länge den globala tillväxtacceleration som vi sett under det senaste 9–12 månaderna kommer att fortsätta. För den svenska ekonomin kommer dock exporten vara avgörande framöver. Anledningen är att tillväxten i den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna sannolikt kommer att mattas av framöver. Anledningen är att det snabbt ökande utbudet på bostadsmarknaden kan leda till stabiliserande/fallande bostadspriser, vilket förstärks av att Finansinspektionen är inriktad på att få ner ökningstakten i hushållens skuldsättning. Samtidigt indikerar uppsvinget i inflationen att det nu är dags för Riksbanken att minska sina penningpolitiska stimulanser. Även ECB har börjat resonera i samma banor.

Sedan början av 2015 har fastighetsmarknaden haft en historiskt unik makromix med kraftigt negativ realränta och stark real hyrestillväxt (för välbelägna fastigheter i storstäderna). Hyrestillväxten för attraktivt belägna kontorsfastigheter kommer sannolikt fortsätta

“Sedan början av 2015 har fastighetsmarknaden haft en historiskt unik makromix med kraftigt negativ realränta och stark real hyrestillväxt.

vara stark under resten av 2017, men en nedväxlad BNP-tillväxt mot den långsiktiga potentialen (1,5–2 procent) och ett ökat kontorsutbud kommer sannolikt leda till att hyresmarknaden landar på en plåtå under 2018. Hushållens skuldsättning ligger också på historiska extremnivåer, vilket gör att hushållens efterfrågan är mycket räntekänslig. Stabiliserade bostadspriser och en lägre ökningstakt i hushållens skulder kommer att leda till att tillväxttakten i hushållskonsumtionen mattas av. Det ökande utbudet av nyproducerade bostäder gör dessutom att bostadsmarknaden ganska snart blir mättad, vilket i sin tur leder till minskande investeringar inom bostadssektorn (vilken stod för 1,2 procentenheter av BNP-tillväxten under det andra kvartalet). Den minskande inhemska efterfrågan kan

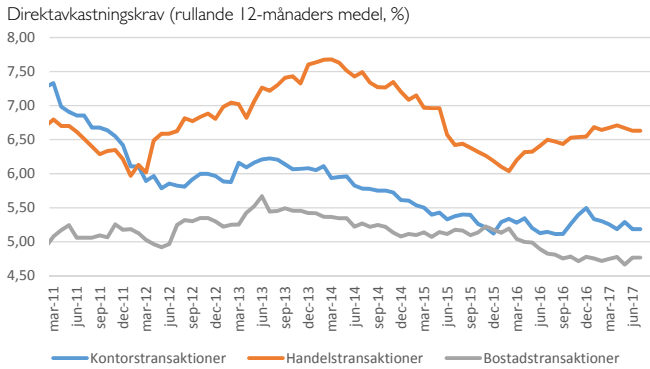
Under det senaste året har flera av de börsnoterade bolagen uppgraderat kvaliteten i sina portföljer och det har varit ett betydande säljtryck och relativt få köpare utanför de prioriterade områdena.

med lite tur vägas upp av ökande export, men oavsett detta befinner vi oss mycket sent i den ekonomiska cykeln. Riksbanken kommer därmed inte behöva höja räntan speciellt mycket innan inflationen går ner

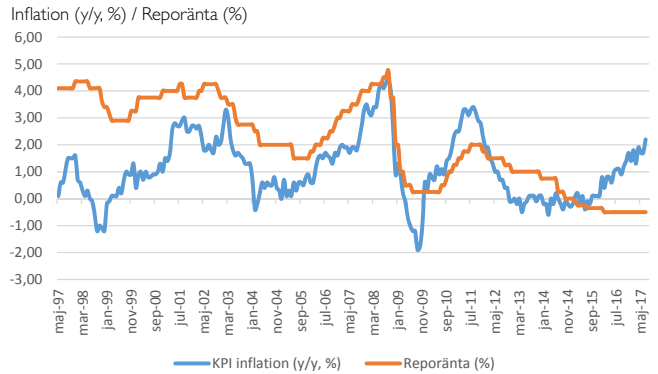
under målet igen. Resultatet blir fortsatt låg realränta, men betydligt svagare BNP-tillväxt än vi blivit vana vid under senare år.

På transaktionsmarknaden har köparna blivit allt mer selektiva under det senaste året. Efterfrågan drivs av svenska privata och börsnoterade fastighetsbolag samt institutioner, vilka samtliga prioriterar kommersiella fastigheter i bra lägen i storstäderna, bostäder och samhällsfastigheter. Under det senaste året har flera av de börsnoterade bolagen uppgraderat kvaliteten i sina portföljer och det har varit ett betydande säljtryck och relativt få köpare utanför de prioriterade områdena. Institutionerna kommer troligtvis fortsätta vikta upp sin fastighetsexponering framöver och fortsatt låga realräntor kommer göra tillgångslaget attraktivt trots att hyrestillväxten mattas av. Det gäller dock att vara noggrann med vilka sektorer och geografier man investerar i. För kommersiella fastigheter utanför storstäderna är säljtrycket stort, vilket gör att det finns goda investeringsmöjligheter för kunniga investerare. Samtidigt står vi sannolikt inför en konsolidering inom bostadsutvecklingssegmentet, vilket även kan skapa goda möjligheter för investerare med god kompetens och starka finanser. Utvecklingen för kommersiella fastigheter i bästa lägen i storstäderna kommer att vara stabil framöver, med en fortsatt attraktiv realavkastning i en makromiljö där realräntorna förblir låga.

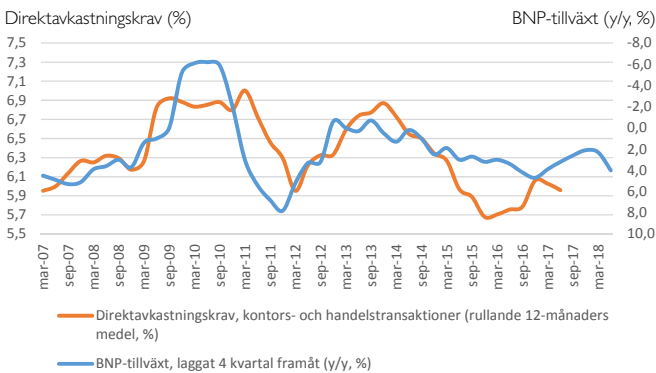
Direktavkastningskrav, fastighetstransaktioner



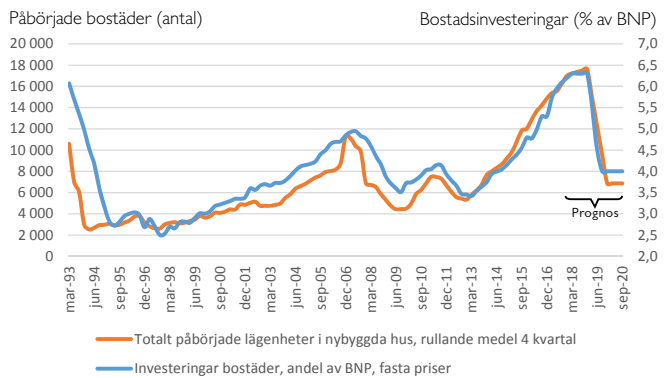
Svensk inflation och Riksbankens reporänta



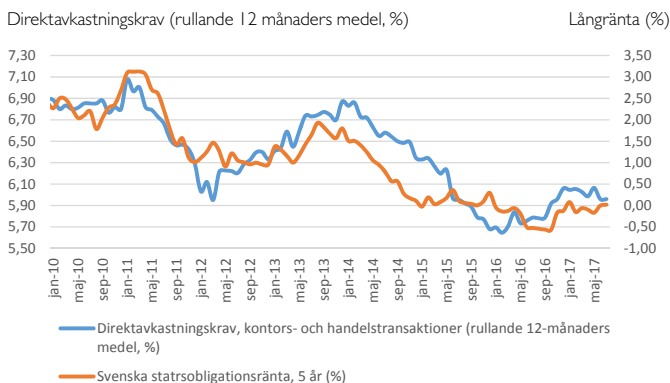
Direktavkastningskrav och BNP-tillväxt



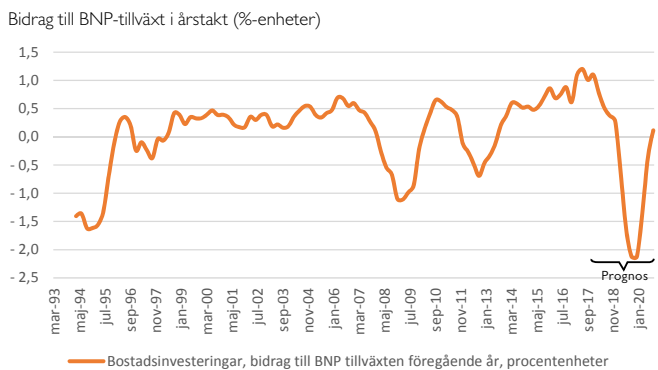
Nyproduktion av bostäder i Sverige, kvartalsdata



Direktavkastningskrav och långrentan



Bostadsinvesteringarnas bidrag till BNP-tillväxten



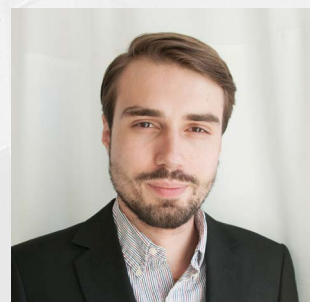
Analystteam



Arvid Lindqvist
Head of Research
+46 (0)8 463 33 04
arvid.lindqvist@catella.se



Jesper Greitz
Research Analyst
+46 (0)8 463 33 08
jesper.greitz@catella.se



Dan Taranets
Analyst
+46 (0)8 463 32 37
dan.taranets@catella.se

Catella

Birger Jarlsgatan 6
Box 5130
102 43 Stockholm

+46 (0)8 463 33 10
property@catella.se
catella.com/corporatefinance

CATELLA

Catella är en ledande specialist inom fastighetsinvesteringar, fondförvaltning och bank, med verksamhet i tolv länder i Europa. Koncernen omsätter cirka 2 miljarder kronor och förvaltar kapital om cirka 150 miljarder kronor. Catella är noterat på Nasdaq Stockholm inom segmentet Mid Cap. Läs mer på catella.com.