



»Det pessimistiska
scenariot är mer sannolikt
än det optimistiska.«

En perfekt storm

Veidekkes marknadsrapport
analys och prognos, från oktober 2022

OKTOBER 2022



Förord

Perfekt storm när Veidekke tar temperaturen på samhällsbyggnadssektorn hösten 2022



Charlotta Nilsén
Verksamhetsområdeschef,
Veidekke Bygg, Sverige



Lennart Weiss
Kommersiell direktör,
Veidekke Entreprenad AB

Sedan 2021 ger Veidekke ut en rapportserie med namnet Samhällsbyggnadssektorn i Sverige. Rapporten är en direkt uppföljning på de konjunktur- och marknadsanalyser med särskilt fokus på bostadsmarknaden som Veidekke tidigare gav ut. Det nya är att vi breddat perspektivet.

Det övergripande syftet är att beskriva de ramvillkor som dikteras av konjunktur och marknadsförutsättningar men nu med ambition att spegla alla väsentliga delar av fastighets- och samhällsbyggnadssektorn i Sverige.

Samhällsbyggnadssektorn i Sverige ges ut två gånger per år. Rapporten produceras av Veidekkes expertteam Lennart Weiss och Stefan Attefall, som i flera år varit strategisk rådgivare till Veidekke, i nära samarbete med analysföretaget Evidens VD Ted Lindqvist. Titlarna för de två senaste rapporterna ger en talande bild av hur påtagligt och snabbt som villkoren för samhällsbyggnadssektorn förändrats.

Rapporten hösten 2021 hade titeln *Happy days are here again* och fångade på ett talande sätt den rådande optimismen efter att pandemin var på väg att ebba ut. Redan våren 2022 var dock stämningsslaget ett annat, markerat av titeln *Festen som kom av sig*. Höstens rapport har fått namnet *Perfekt storm* och speglar det fundamentala trendskifte som skett, framför allt på

bostads- och fastighetsmarknaden. Hur djupgående som effekterna kommer att bli för byggmarknaden i stort är det dock fortfarande för tidigt att sja om.

Eftersom omloppstiden för flertalet projekt inom samhällsbyggnadssektorn är relativt lång dröjer det innan den fulla effekten av ett ekonomiskt trendskifte slår igenom. Just nu är också bilden av läget tudelad. Medan de totala bygginvesteringarna fortsatt är på höga nivåer framträder en tydlig skillnad mellan anläggnings- och fastighetssektorn. Medan anläggningssidan förefaller ha en stabil utveckling är läget ett annat på bostads- och fastighetsmarknaden där ramvillkoren förändrats i grunden.

Eftersom vi just nu befinner oss i ett dynamiskt skede är det svårt att fånga kraften i utvecklingen enbart baserat på tillgängliga data. I rapportens inledande avsnitt, *Inledning och sammanfattning* samt i rapportens avslutande del görs dock ett försök att bedöma marknadsutsikterna för de närmaste månaderna. Där betonas också vikten av ett balanserat agerande från politik och myndigheter.

Välkommen till Samhällsbyggnadssektorn i Sverige!

Stockholm i oktober 2022.

Innehåll

Förord	2
Inledning och sammanfattning	4
Den ekonomiska utvecklingen	8
Global och svensk ekonomi de närmaste åren	10
Regional ekonomi	19
Bostadsmarknaden	22
Efterfrågan på olika bostadsstorlekar	22
Prisutveckling och prisprognoser	24
Bostadsbyggandet	27
Marknaden för kommersiella lokaler och samhällsfastigheter	32
Hyres- och fastighetsmarknaden för kontor	32
Lokaler och fastighetsmarknaden för handel, lager och logistik	35
Samhällsfastigheter	37
Sammanfattande slutsatser	40
Försämrat konjunkturläge minskar efterfrågan på nyproduktion	40
Investeringsvolymerna faller	41
Bostäder och lokaler	41
Anläggningar	43
Avslutande kommentarer	43

Inledning och sammanfattning

Perfekt storm på bostads- och fastighetsmarknaden

Hösten 2022 kännetecknas av en snabb och kraftig avkylning av bostadsmarknaden med risk för en halvering av antalet påbörjade bostäder. Stigande räntor i kombination med ökade energikostnader kan leda till en självförstärkande händelsekedja som i ett värsta scenario kan utlösa en ny fastighetskris. Politiker och myndigheter behöver agera måttfullt och vidta åtgärder som minimerar riskerna för en fullskalig kris. Rapportens inledning presenterar fem förslag till politiska åtgärder för att värna utsatta hushåll och säkra stabiliteten inom bostads- och fastighetssektorn.



Lennart Weiss
Kommersiell direktör,
Veidekke Entreprenad AB



Stefan Attefall
Rådgivare och f.d.
bostadsminister

Perfekt storm manar till ansvar och förtänksamhet

Utvecklingen på bostads- och fastighetsmarknaden just nu är svår att fånga i tillgängliga data. Sannolikt kommer vi inte ha en klar bild av vad som hände hösten 2022 förrän ny statistik kommer in från SCB, Konjunkturinstitutet och Boverket senare i höst samt i början av nästa år.

Så mycket är dock klart att det blåst upp till en närmast perfekt storm på den svenska bostads- och fastighetsmarknaden. Följdeckterna av kriget i Ukraina, som påtagligt förstärkt inflationsimpulserna efter pandemin, har skapat en giftig bägare av skenande prisutveckling på energi och livsmedel, stigande räntor, oro på de finansiella marknaderna men också politisk instabilitet i USA och delar av Europa som sannolikt kommer att prägla utvecklingen på marknaderna de närmaste 1 till 2 åren.

I rådande situation får politiska beslut från den nya regeringen men också av Riksbanken och Finansinspektionen stor betydelse för den fortsatta utvecklingen. En rad indikatorer markerar vikten av väl

balanserade åtgärder för att vi inte ska få ett närmast totalt stopp för bostadsbyggandet. Motsvarande rekommendation behöver utfärdas även för den kommersiella fastighetsmarknaden där risken för en självförstärkande händelsekedja är betydande, som i sin tur skulle kunna sända svallvågor in i det finansiella systemet.

Denna inledning till Veidekkes Samhällsbyggnadsrapport hösten 2022 avslutas därför med några råd och rekommendationer till de politiska partierna samt ledande företrädare för våra myndigheter. Med inflationstal nära 10 procent är det givetvis befogat av Riksbanken att vidta åtgärder som dämpar utvecklingen och befäster tilltron till det långsiktiga inflationsmålet. Erfarenheterna från 1990-talets fastighets- och finanskris understryker dock vikten av att politik och myndigheter är väl samspelta och att olika åtgärder konsekvensanalyseras nog.

Övergripande är det av största vikt att Sverige inte drivs in i en recession med följd att arbetslösheten ökar kraftigt, att de finansiella marknaderna fungerar och

att inte botten går ur bostadssektorn som dels är viktig för byggsektorn som sådan, dels central för arbetskraftsförsörjningen i landets storstadsregioner samt det nya industribältet i norr. Befintliga hushåll måste ha förmåga att betala hyror, räntor och elräkningar. Fastighetsbolag ska kunna refinansiera lån. Byggindustrin behöver bibehålla kompetent personal och en långsiktig produktionskapacitet. Och unga familjer liksom de allra äldsta måste ges en möjlighet att skaffa sig en ändamålsenlig bostad.

Stigande inflation och räntor samt börsfall pressar hushåll och bransch

Till följd av den gynnsamma ekonomiska utvecklingen under pandemin är utgångsläget gott för flertalet svenska hushåll. Tillgängliga data från Konjunkturinstitutet visar dock att den buffert som byggdes upp under 2021 kommer att ätas upp under kommande år. Stigande räntenivåer, ökande livsmedels- och energipriser gräper ur köpkraften, vilket i förlängningen påverkar bostadsefterfrågan och därmed bostadspriserna negativt. Särskilt hårt drabbade är hushåll som bor i relativt dyra nyproducerade hyresrätter eller på andrahandsmarknaden, unga hushåll med höga lån samt äldre med blygsamma inkomster som bor i egna hem med skenande energipriser.

Bostads- och byggmarknaden påverkas från två håll. Minskad köpkraft bland hushållen sätter press på bostadsefterfrågan och bostadspriser. Samtidigt ökar byggkostnaderna snabbt. Stigande energipriserna bidrar till att pressa upp byggkostnaderna eftersom många insatsvaror i byggindustrin, exempelvis betong och stål, är energiintensiva. Det påverkar bruttoprisindex (BPI) som pressats upp. När det blir olönsamt att starta nya bostadsprojekt påverkas nivån för de fasta bruttoinvesteringarna som utgör en del av BNP. Minskad bostadsbyggande påverkar således BNP-tillväxten negativt.

En oroande indikation är att Booli/SBAB:s statistik för antalet verifierat sålda bostäder i nyproduktionen de senaste fyra månaderna är nära 90 procent lägre än för motsvarande period föregående år. Det innebär längre ledtider för försäljning vilket ökar risken för avhopp innan projektet uppnått en tillräcklig säljgrad för byggstart.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna påverkar både hushåll och företag. När börsen faller urholkas hushållens finansiella tillgångar. Särskilt i storstäderna har detta en betydande reell och psykologisk påverkan på många hushåll. Men även företagen påverkas eftersom börsen fungerar som en värdeomätare på framtidsstro och påverkar därmed uthyrningen av nya lokaler. Trots ökat hemarbete under pandemin steg efterfrågan på lokaler och kontor. Även om tillgänglig statistik just nu inte tyder på något kraftig försvagning är sannolikt den positiva trenden bruten.

Den sammantagna bilden av global och svensk ekonomi med sviktande köpkraft bland hushållen, ökade räntor och fallande börskurser påverkar framtidsstro inom delar av tjänstesektorn. Tillsammans med höga och i flera fall fortsatt stigande priser på insatsvaror påverkas det psykologiska klimatet inom branschen som förväntar sig en svagare orderingång och gradvis minskande orderstock.

Fortsatt utflyttning av unga hushåll från Stockholmsområdet

Efter en lång period av stark arbetsmarknad och växande total lönesumma finns nu tecken på en avmattning. Andelen nyanmälda jobb på de regionala arbetsförmedlingarna minskar vilket verifierar att BNP-tillväxten faller. Utifrån ett bostadsmarknadsperspektiv bör dock även den demografiska utvecklingen observeras. Under pandemin visade statistiken för inrikes flyttnetto, dvs utbytet med övriga delar av Sverige, att utflyttningen från Stockholm och Göteborg ökade. Detta är en utveckling som pågått sedan 2010 och som Veidekke lyft fram i tidigare marknadsrapporter.

»När börsen faller urholkas hushållens finansiella tillgångar.«



Statistiken visar att det främst är unga familjebildare som väljer att flytta från storstäderna.

Tillgänglig statistik visar att det främst är unga familjebildare som väljer att flytta. I debatten har det till och från spekulerats i att utvecklingen skulle vara en följd av en ”grön våg”, d v s en önskan efter en annan livsstil med närhet till naturen och mer hemarbete.

Eftersom arbetsmarknaden i storstadsregionerna är fortsatt stark och företagen i betydande utsträckning vill ha tillbaka arbetskraften på jobbet, i varje fall flertalet dagar i veckan, är den förklaringen mindre sannolik. Den enda rimliga förklaringen är att unga familjer, trots i många fall goda inkomster och en positiv löneutveckling, inte har möjlighet att finansiera en ändamålsenlig familjebostad nära sin arbetsplats.

Alternativet är att skaffa en nyproducerad hyresbostad som ger högre boendekostnader än om man kunnat få lån till en villa i Stockholms och Göteborgs förorter. När den möjligheten är stängd till följd av rådande kreditrestriktioner tvingas man flytta till angränsande län. Som Stockholms Handelskammare kunde visa i en

rapport 2021 (Riv bostadsmarknadens barriärer) hotar utvecklingen personalförsörjningen inom många samhällsviktiga funktioner som polis och sjukvård men riskerar också tillväxtkraften hos storstädernas dynamiska tjänsteföretag som därmed kan tvingas till omlokalisering, i Sverige eller utomlands.

Fortsatt prisfall och risk för kraftigt minskat bostadsbyggande

Bostadsmarknaden utvecklades starkt i slutet av 2021 och första kvartalet 2022, helt i linje med den rekyl som kunde förväntas efter pandemin. Med utbrottet av kriget i Ukraina har förutsättningarna förändrats i grunden. I samband med vårens rapport var det oklart vilken riktning utvecklingen skulle ta. Därför valde Veidekke att presentera alternativa scenarier i stället för prognoser. Hösten 2023 kan vi konstatera att utvecklingen så här långt går i linje med det pessimistiska scenariot för bostadspriser och bostadsbyggande.

Utvecklingen framåt är av flera skäl svår att prognostisera. Tillgängliga data pekar förvisso fortsatt på att nedgången i bostadsbyggandet stannar vid 25–30 procent från 2021 till 2023. Just nu befinner vi oss dock i ett dynamiskt och snabbt föränderligt förlopp som gör det vanskligt att göra prognoser. Så mycket står dock klart att det under de senaste månaderna skett fundamentala förändringar som påverkar både konsumenter och producenter. Som refereras ovan visar statistiken från Booli/SBAB att antalet verifierat sålda nyproducerade bostäder de senaste fyra månaderna är nära 90 procent lägre än för motsvarande period föregående år.

Flera faktorer talar för att bostadsbyggandet kan falla mer än vad tidigare prognoser pekat mot:

BYGGKOSTNADER: Pandemieffekterna och kriget i Ukraina kommer sannolikt fortsatt plåga byggbranschen i form höga elkostnader och materialpriser. Det gör det svårt att få ihop en kalkyl, i all synnerhet som nyproduktionens främsta konkurrent alltid utgörs av andrahandsmarknaden.

BOSTADSPRISER: Rapporten redovisar tre olika scenarier. I ett huvudscenario spås att de genomsnittliga bostadspriserna faller med cirka 11 procent på årsbasis till det andra kvartalet nästa år.

I ett optimistiskt scenario toppar inflation och räntor tidigare än förväntat med följd att börsen reagerar positivt. I ett sådant scenario avstannar prisnedgången under senare delen av året.

I ett pessimistiskt scenario fortsätter börsen att falla till följd av hög och ihållande inflation. Därmed urholkas hushållens finansiella tillgångar. Med fortsatt stigande räntor pressas hushållens reala inkomster med konsekvens att konsumtion och investeringar faller vilket får ekonomin gå in i en recession. I detta scenario faller det genomsnittliga priset på en bostadsrätt med ca 24 procent på årsbasis.

Bostadspriser och nyproduktionsmarknaden är kommunicerande kärl. En fortsatt prisnedgång talar således för ett fortsatt fall i bostadsbyggandet.

PSYKOLOGI: Nyproduktionen är känslig för psykologiskt betingade signaler eftersom den centrala finansieringskällan för flertalet köpare utgörs av den befintliga bostaden. Med lång tid mellan avtalstecknande och tillträde blir hushållen priskänsliga och avvaktande.

HYRESMARKNADEN: Villkoren för hyresmarknaden har förändrats i viktiga avseenden. Under lång tid flöddes hyresmarknaden av billigt kapital från pensionsstiftelser och andra långsiktiga aktörer som sökt långsiktig och stabil avkastning. Investeringsviljan har drivits på av att låga räntor gett få alternativ till riskfria placeringar. Den utvecklingen är bruten.

Investeringsstöden har under de senaste åren bidragit till det höga byggandet av hyresbostäder, framför allt utanför landets storstadsområden. Avskaffandet av stödet kommer få en dämpande effekt på det totala bostadsbyggandet. I det sammanhanget bör det dock observeras att det finns starka tecken på att marknaden för hyresrätter på mindre orter börjar bli mättad. Att så är fallet kan avläsas i statistiken för kötiden

för de sist förhyrda bostäderna liksom tiden för omflyttningsvakanser som blivit längre. Skulle nya stödformer aktualiseras bör de således i första hand främja bostadsbyggandet i landets tillväxtregioner.

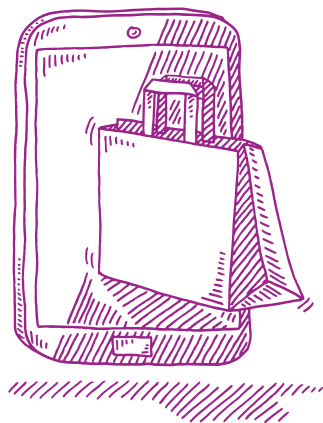
Vid en samlad bedömning av effekterna av stigande byggkostnader, fallande bostadspriser, psykologiska faktorer och nya ramvillkor för hyresmarknaden är det mycket som talar för att bostadsbyggandet i termer av påbörjade bostäder kan komma att halveras från toppen 2021. Bakslaget för nyproduktionen kommer successivt att avspeglade sig i form av neddragningar inom byggindustrin, svagare nationell och regional tillväxt och ännu större obalanser på bostadsmarknaden när konjunkturen vänder uppåt igen.

Balanserad utveckling för lokaler och samhällsfastigheter

Efter pandemin diskuterades att nya vanor med hemarbete skulle minska efterfrågan på kontor. Föregående samhällsbyggnadsrapport spådde dock att en fortsatt tillväxt i kontorsintensiva branscher skulle leda till fortsatt efterfrågan på lokaler, ett antagande som visade sig riktigt. Under rådande förhållanden med en försvagad konjunktur och lägre tillväxt av kontorssysselsättningen förväntas färre nya kontorsprojekt komma



En fortsatt tillväxt i kontorsintensiva branscher leder till fortsatt efterfrågan på lokaler.



Sedan 2018 har så gott som all tillväxt inom handelssektorn kommit inom e-handeln, en utveckling som kan förväntas fortsätta.

tillstånd. Effekterna på hyresmarknaden blir dock måttliga. Något högre vakanser men relativt stabila reala hyresnivåer är den mest troliga bilden för 2023.

Med e-handels uppsving under pandemin sattes butikshandeln under press. Sedan 2018 har så gott som all tillväxt inom handelssektorn kommit inom e-handeln, en utveckling som kan förväntas fortsätta. Med strukturomvandlingen följer en fortsatt god efterfrågan på lager- och logistiklokaler med rätt lägen i de utvecklade logistikkedjorna. Nya logistikbyggnader byggs främst i södra Sverige utmed transportvägarna mellan de största regionerna. Investerarmarknaden värdesätter nyproduktion högt eftersom nyproducerade byggnader normalt sett kännetecknas av låga drift- och underhållskostnader genom högre teknisk standard. Ökande krav på allt lägre energiförbrukning för att minska driftkostnader och det ekologiska fotavtrycket driver ytterligare på efterfrågan av större nyproducerade logistikbyggnader.

Demografiska faktorer avgörande för samhällsfastigheter

Samhällsfastigheter påverkas i mindre grad än andra delar av samhällsbyggnadssektorn av konjunkturella skiftningar. Efterfrågan på nya lokaler och boenden avgörs i stället av kommunernas ansvar enligt Socialtjänstlagen och andra lagar, den demografiska utvecklingen i varje kommun och vilka synsätt och strategier kommunerna tillämpar i valet mellan att äga själva och hyra lokaler. Med den samlade bild av befolkningsutvecklingen, antalet äldre och barn i behov av anpassade bostäder respektive barnomsorg som redovisas i rapporten kommer efterfrågan på nyproduktion av lokaler de närmaste åren att vara gynnsam.

Myndigheter och politiker behöver agera ansvarsfullt

Utvecklingen inom Samhällsbyggnadssektorn pekar således i olika riktningar. Medan den är relativt stabil för lokaler och samhällsfastigheter och volymerna inom byggsektorn som helhet fortsatt står

vi inför en närmast perfekt storm inom bostads- och fastighetssektorn. Risker är påtagliga för en halvering av bostadsbyggandet vilket gradvis kommer att få en negativ påverkan på sysselsättningen inom byggsektorn, leda till utslagning av bostadsutvecklare samt drabba storstadsregionernas dynamiska tjänsteföretag.

När det gäller fastighetssektorn finns anledning till vaksamhet. Fastighetssektorn pressas idag av följdkonsekvenserna av ökade förvaltningskostnader och stigande räntor. Här finns en inte obetydlig risk för en självförstärkande händelsekedja som potentiellt skulle kunna utlösa en fastighetskris. Med stigande räntor och ökade kostnader för energi och underhåll påverkas fastighetsbolagens driftnetton. Fallande resultat i den löpande rörelsen innebär att avkastningskraven ökar. När så sker faller fastighetsvärdena. Med fallande fastighetsvärden påverkas belåningsgraden. Detta kan i sin tur påverka bolagets rating och resa krav på antingen försäljningar till ofördelaktig värdering eller nyemission, något ägarna i det längsta vill undvika eftersom marknadens förväntan om en kraftig riskrabatt gör alternativet mindre attraktivt. 1990-talets erfarenheter visar dock att det finns värre alternativ än så, när banken eller investerarmarknaden slår igen porten.

Här finns anledning att påminna om historien. 1990-talskrisen föregicks av en snabb kreditexpansion i samband med att kredit- och valutamarknaderna avreglerades vid mitten av det föregående decenniet. Följden blev en kraftig överproduktion av bostäder, inte minst i orter med en ensidig näringsstruktur och svag befolkningsutveckling, samtidigt som fastighetsvärdena rusade.

I detta läge valde regeringen att genomföra en radikal omläggning av skattepolitiken som fick till följd att boendekostnaderna dubblerades över en natt. I början av 1990-talet kraschade såväl bostadsbyggandet som den kommersiella fastighetsmarknaden och utlöste en kris som drog med sig bankerna i fallet.

Jämfört med dagens förhållanden finns

viktiga skillnader. Bankerna är idag mer välkapitaliserade med lägre exponering mot kommersiella fastigheter. Likaså är fastighetsbolagens belåningsgrader lägre och med en fortsatt stark arbetsmarknad finns ingen oro för bolagens kassaflöden.

Historien upprepar sig dock i så måtto att Riksbanken valt att gasa med nollräntor och obligationsköp när ekonomin befann sig i högkonjunktur vilket blåste upp tillgångspriser, inte minst på fastigheter och bostäder. När ekonomin nu vänder neråt väljer Riksbanken att bromsa med kraftigt stigande räntor och dessutom en ovilja mot att lätta på amorteringskraven, detta i ett läge när hushållen redan är hårt pressade och Sverige går mot en recession.

Hittills har Riksbanken och Finansinspektionen valt att avfärda de kritiska invändningarna med relativt svepande argument och antytt att det inte är myndigheternas problem om enskilda hushåll eller företag drabbas av problem. Det är inte en ansvarsfull hållning. Sett i backspegeln är det uppenbart att det var ett stort misstag av amerikanske myndigheter att låta Lehmann Brothers gå i konkurs. Under rådande villkor kan varken politiker eller myndigheter bortse från de risker som kan uppstå om botten går ur bostadsmarknaden och fastighetssektorn kommer i gungning.

FÖRSLAG TILL ÅTGÄRDER:

- Skapa särregler för lån till reala investeringar, d v s nyproduktion. I dagsläget skiljer inte Finansinspektionen på lån till finansiella transaktioner och lån till reala investeringar. Därför bör regelverket ses över med olika regler (bolånetak, amorteringskrav) för nyproduktion och andrahandsmarknaden. Den redan befintliga möjligheten till amorteringsfrihet de första fem åren för nyproducerade bostäder behöver verkställas.
- Säkerställ att refinansieringsmarknaden för kommersiella fastigheter fungerar.
- Utvidga bankernas möjligheter till amorteringslättnader för hushåll med hög belåning. Hushåll med belåningsgrad över 70 procent bör erbjudas en tillfällig generell amorteringslättnad.
- Stötta unga familjer att etablera sig på bostadsmarknaden genom startlån och skattegynnade bospärrande.
- Inrätta ett tillfälligt bostadsbidrag till hushåll med höga hyror, låga inkomster eller hushåll som är särskilt hårt pressade av höga energikostnader.

**»Sverige
går mot en
recession.«**



Inrätta ett tillfälligt bostadsbidrag till hushåll med höga hyror, låga inkomster eller hushåll som är särskilt hårt pressade av höga energikostnader.

Den ekonomiska utvecklingen

10

Konjunkturutsikterna har förändrats snabbt under det senaste året. Med stigande inflation, högre räntenivåer och minskad köpkraft, framträder nu en betydligt dystrare bild av de närmsta åren. Hög inflation och höjd ränta urholkar hushållens disponibelinkomster, vilket sänker konsumtion och investeringar som riskerar att kasta in svensk ekonomi i en recession under 2023. Inbromsningen i ekonomin sker redan under hösten 2022 och mycket talar för att en perfekt storm blåser upp på bostadsmarknaden.

» Utvecklingen sedan dess har besannat farhågorna.«

Global och svensk ekonomi de närmaste åren

När Veidekkes förra marknadsrapport publicerades i mars 2022 hade kriget i Ukraina precis brutit ut och osäkerheterna om hur världsekonomin och den svenska ekonomin skulle reagera var mycket stora. Rapporten inleddes med följande citat.

”Efter en fortsatt stark avslutning av 2021 och inledning av 2022 skapar det dramatiska krigsutbrottet i Ukraina i februari nya och genuina osäkerheter om den fortsatta utvecklingen av världsekonomin. Flera olika scenarier är möjliga. Men mycket talar för att inflationstrycket från främst energiprisutvecklingen biter sig fast och får större spridningseffekter än vad många bedömare trodde för bara någon månad sedan. Detta ökar sannolikheten för högre räntor och lägre tillväxt vilket skulle kunna ge stigande avkastningskrav och därmed lägre bostads- och fastighetspriser, jämfört med de bedömningar som gjordes i den förra rapporten.”

Utvecklingen sedan dess har besannat farhågorna om en sämre världsekonomi. Den höga inflationstakten, som bröt ut i USA under hösten 2021 till följd av kraftiga penning- och finanspolitiska stimulanser samt kvardröjande problem med globala leverenskedjor under Corona-pandemin, har spridit sig till Europa och Sverige. Den har också fått en påtaglig extra injektion av kriget i Ukraina och Putins så kallade ”energikrig”, riktat mot ”västvärlden”. Genom den integrerade europeiska energimarknaden blir elpriserna också i Sverige beroende på tillgången till rysk naturgas på kontinenten och den tilltagande knappheten på naturgas till följd av Rysslands politik får explosiva effekter på prissättningen. Höga energipriser sprider sig först till övrig energiberoende varuproduktion, som exempelvis livsmedel och byggmateriel, som i sin tur driver upp priser inom andra varu- och tjänstesegment.

I uppdateringen av Veidekkes mark-

nadsrapport från mars i år antogs krigs-
utbrottet framför allt leda till att världens
tillväxttakt faller till följd av minskad
konsumtion bland hushållen som pressas
av stigande priser. Utfallet hittills i år tycks
i allt väsentligt stödja det antagandet. Med
stigande inflation som urholkar hushållens
köpkraft faller den privata konsumtionen
samtidigt som investeringsvolymerna mins-
kar. Sammantaget ger det negativa effekter
för tillväxten mätt som BNP. Världsekon-
omin bromsar in redan under 2022 med en
halverad tillväxttakt i BNP i hela världen
om ca 3,1 procent, jämfört med 6,1 pro-
cent under 2021. Under 2023 faller tillväx-
ttakten ytterligare till ca 2,6 procent för att
åter börja öka under 2024, se figur ett.

För Sverige viktiga handelspartners, som
exempelvis USA och Eurozonen, redovisar
en liknande utveckling. I USA förväntas
tillväxttakten falla till 0,5 procent under
2023, att jämföra med 5,7 procent under
2021. I Eurozonen, som drabbats särskilt
hårt av höga och stigande energipriser, för-
väntas tillväxten under 2023 hamna nära
nolltillväxt, vilket är farligt nära en reces-
sion. Också de nordiska länderna går mot
nolltillväxt mätt i BNP-termer nästa år.

**Figur 1. Årlig procentuell
förändring av BNP**

Källa: IMF, SEB och Evidens.

Årlig procentuell förändring av BNP									
Land/Region	2021	2022	2023	2024	Land/Region	2021	2022	2023	2024
USA	5,7	1,5	0,5	2,0	Sverige	5,1	2,6	0,0	1,7
Japan	1,7	1,9	1,6	1,1	Norge (fastlandet)	4,1	3,2	0,8	1,1
Tyskland	2,6	1,3	-0,1	2,5	Danmark	4,9	3,0	0,0	2,5
Kina	8,1	3,5	5,3	5,0	Finland	3,0	2,1	0,7	1,5
Storbritannien	7,4	3,4	-0,2	1,3	Baltikum	5,6	1,7	0,7	3,6
Eurozonen	5,3	2,7	0,3	2,1	OECD	5,4	2,4	0,9	2,2
Norden	4,4	2,5	0,5	1,9	EM-ekonomier	6,7	3,6	3,9	5,4
					Världen, PPP	6,1	3,1	2,6	4,0

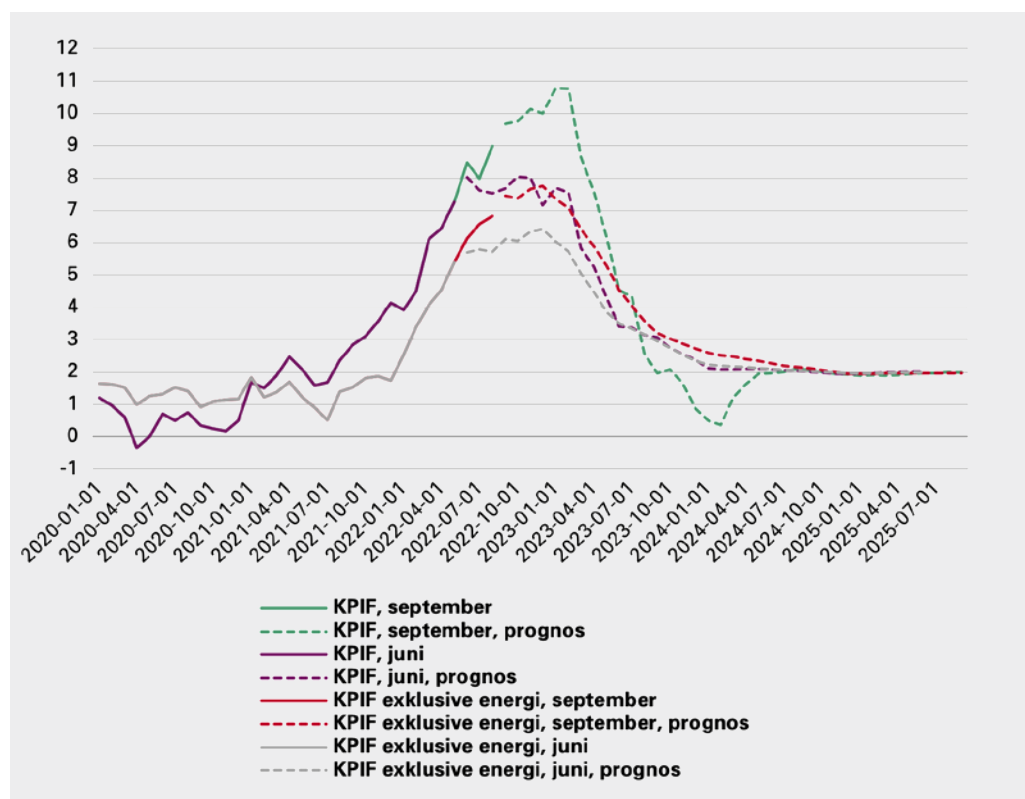


Som konstaterades redan i vårens uppdatering underskattade den svenska Riksbanken inflationsuppgången i Sverige och banken har följaktligen reviderat upp inflationsprognoserna vid varje beslutstillfälle under 2022. I Sverige steg inflationstakten väsentligt under inledningen av 2022 och har stigit ytterligare fram till sommaren.

Enligt Riksbanken förväntas inflationstakten toppa runt 10,8 procent i början av 2023 för att sedan successivt falla under 2023 för att nå målet om två procent någon gång under 2024, se figur två. Av Riksbankens data framgår också att inflationstakten är hög även när prisökningarna rensas för effekter av energipriser.

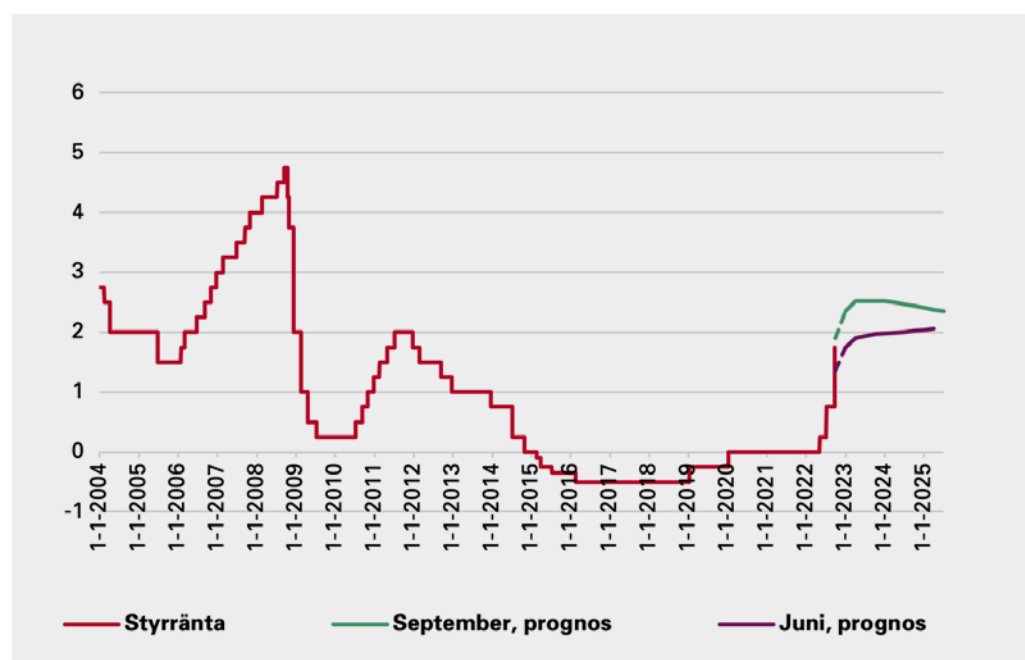
Figur 2. KPIF och KPIF exklusive energi

Källa: Riksbanken, september 2022.

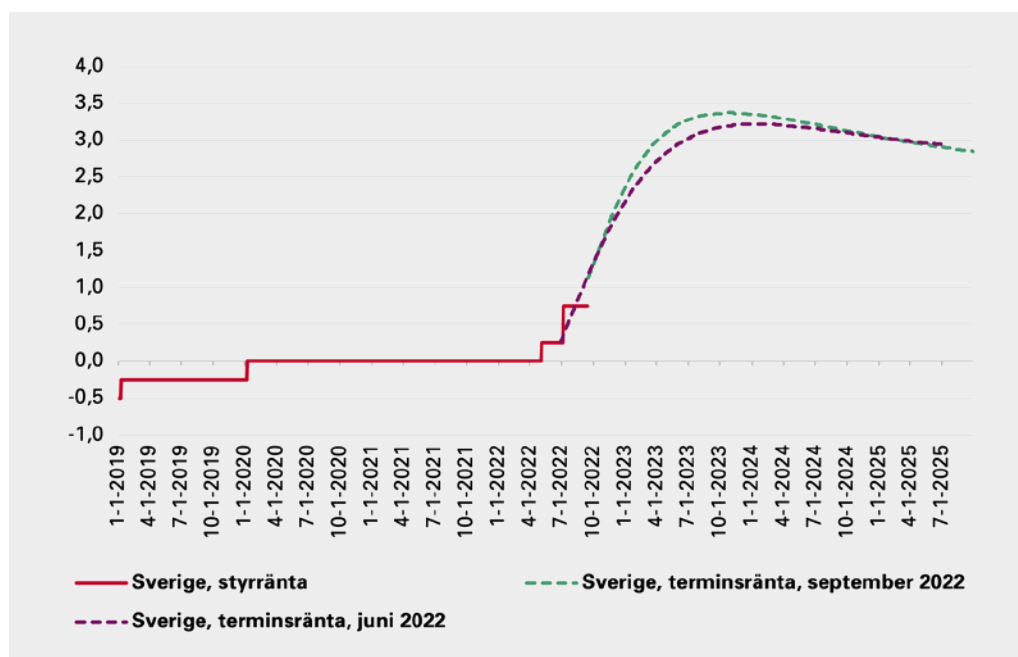


Figur 3. Riksbankens styrränta, procent

Källa: Riksbanken, september 2022.



»Riksbankens tidigare underskattning av inflationstakten möttes under våren av misstro.«



Figur 4. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprissättning, procent

Källor: Riksbanken, september 2022.

13

Figur 5. Reporänta, nivå vid slutet av året

Källor: enligt tabell.

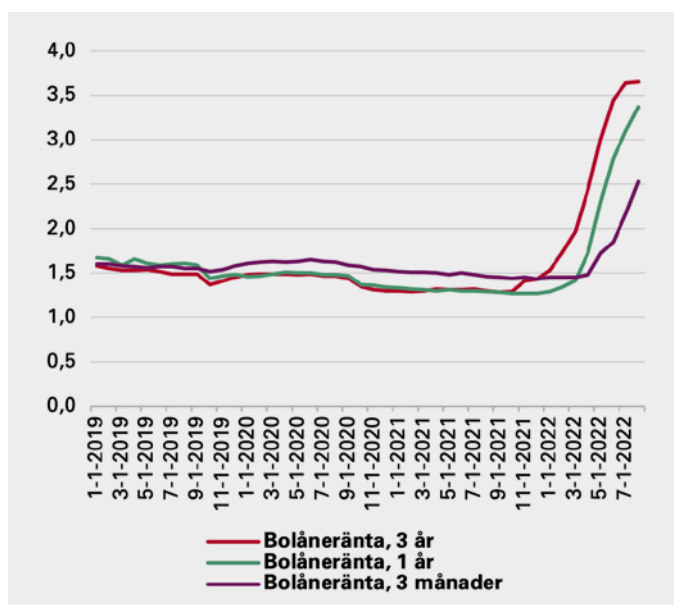
För den kapitalintensiva bygg- och fastighetssektorn är ränteutvecklingen av central betydelse. För att bromsa inflationstakten och verka för att inflationen åter faller mot två procent har Riksbanken höjt sin styrränta. Den senaste höjningen genomfördes i september och myndigheten pekar på att ytterligare höjningar förväntas upp till en nivå om ca 2,3 procent vid årsskiftet 2022/2023 och för att sedan toppa runt 2,5 procent under våren 2023, se figur tre. Riksbankens tidigare underskattning av inflationstakten möttes under våren av misstro från marknadsaktörer, som fortsatt bedömer att styrräntan skulle behöva höjas snabbare, upp till ca en halv procentenhets högre nivå än vad Riksbanken anger i sina prognoser, se figur tre. Utvecklingen sedan dess ser onekligen ut att ha givit marknaden rätt.

Reporänta, nivå vid slutet av året					
	2020	2021	2022	2023	2024
SEB (v35)	0,0	0,0	2,0	2,3	1,8
Swedbank (v34)	0,0	0,0	2,0	2,3	2,0
Konjunkturinstitutet (32)	0,0	0,0	2,0	2,0	
Riksbanken (26)	0,0	0,0	1,4	2,0	2,0
Regeringen (25)	0,0	0,0	0,4	1,3	1,5
Handelsbanken (20)	0,0	0,0	1,3	1,8	1,8
Nordea (19)	0,0	0,0	1,0	1,3	1,3
SBAB (16)	0,0	0,0	0,5	1,0	1,5

Att marknaden redan förutsatt en högre räntebana än vad Riksbanken prognosticerat före Riksbankens septembermöte, framgår också av de konjunkturanalyser som olika prognosinstitut successivt publicerat efter sommaren. De senaste prognoserna från SEB (vecka 35) och Swedbank (vecka 34) innebär att räntebanan förväntas toppa först under 2023 på nivåer över två procent, se figur fyra. Däremot är prognosmakarnas bild fortsatt att styrräntan toppar under 2023 men att den kan komma att sänkas något under 2024, i takt med att inflationstakten mattas och sedan faller mot Riksbankens mål om två procent.

För hushållen innebär en höjd styrränta att direkta effekter uppstår genom att bolåneräntor med kort bindningstid stiger. De ”rörliga” räntorna har följaktligen stigit från ca 1,5 procent under våren 2021 till ca 2,5 procent under september 2022, se figur sex. Räntor med längre bindningstid steg redan under hösten 2021 till följd av stigande inflationstakt. Den rörliga räntan förväntas fortsätta stiga i takt med att Riksbanken fortsätter höja styrräntan. Med en spread om ca 100 till 150 punkter mellan styrränta och bolåneränta med kort bindningstid kan den korta bolåneräntan förväntas vara ca 3,5 till 4,0 procent under 2023.

14



Real disponibel inkomst, procentuell förändring					
	2020	2021	2022	2023	2024
Riksbanken (v38)	-0,4	3,1	-0,8	-0,2	0,5
SEB (v35)	-1,8	3,2	-1,0	-1,8	2,1
Swedbank (v34)	-0,4	3,2	0,0	-0,1	2,4
Konjunkturinstitutet (32)	-0,1	3,2	-0,7	-3,1	1,1

Figur 6. Bolåneräntor med olika räntebindningstider, procent

Källor: Riksbanken, juni 2022.

Figur 7. Real disponibel inkomst, procentuell förändring

Källor: Riksbanken, juni 2022.

Den samlade effekten av hög inflation och stigande räntenivåer är att hushållens köpkraft urholkas i reala termer.



Den samlade effekten av hög inflation och stigande räntenivåer är att hushållens köpkraft urholkas i reala termer. Under år 2021 ökade dock inkomsterna snabbt när ekonomin återhämtade sig från Coronapandemin. De reala disponibelinkomsterna ökade med hela 3,2 procent under året. Men redan under innevarande år faller den reala disponibla inkomsten bland hushållen i takt med stigande inflation med minus en procent, ett fall som ökar ytterligare under 2023 till minus 1,8 procent enligt den senaste tillgängliga prognosen från SEB och minus 0,2 procent enligt Riksbanken, se figur sju. Konjunkturinstitutet är än mer pessimistiska och bedömer att de reala hushållsinkomsterna minskar med hela 3,1 procent under 2023. Oavsett vilket prognosinstitut som kommer att få rätt är det uppenbart att hushållens köpkraft är satt under mycket hård press sedan inledningen av 2022: stigande räntenivåer, ökande livsmedels- och energipriser gröper ur köpkraften, vilket i förlängningen påverkar bostadsefterfrågan och därmed bostadspriserna negativt.

Trots att inflationen är hög och att hushållens köpkraft påverkas mycket negativt av den höga inflationen, har arbetsmarknaden varit mycket stark sedan pandemi-effekterna på arbetsmarknaden avtagit. Förklaringen är den snabba tillväxten i BNP under 2021 och inledningen av 2022. Arbetsmarknaden reagerar normalt med en viss tidsfördröjning på stigande BNP. Sysselsättningen ökade under år 2021 med runt en procent och ökar under innevarande år med 2,8 procent enligt de senaste prognoserna för helåret, se figur åtta. Med en långsiktig trend för sysselsättnings-tillväxten i Sverige på knappt en procent per år är det en mycket snabb tillväxttakt. Den starka arbetsmarknaden 2022 mildrar effekterna av inflationen på de totala reala disponibelinkomsterna och förklarar varför de reala inkomsterna faller mer i reala termer under nästa år, när arbetsmarknaden mattas i takt med att efterfrågan i ekonomin sjunker och sysselsättningstillväxten faller mot noll eller strax däröver.

»Sysselsättningen ökar under innevarande år med 2,8 procent.«

15

Figur 8.
Sysselsättningstillväxt i årstakt

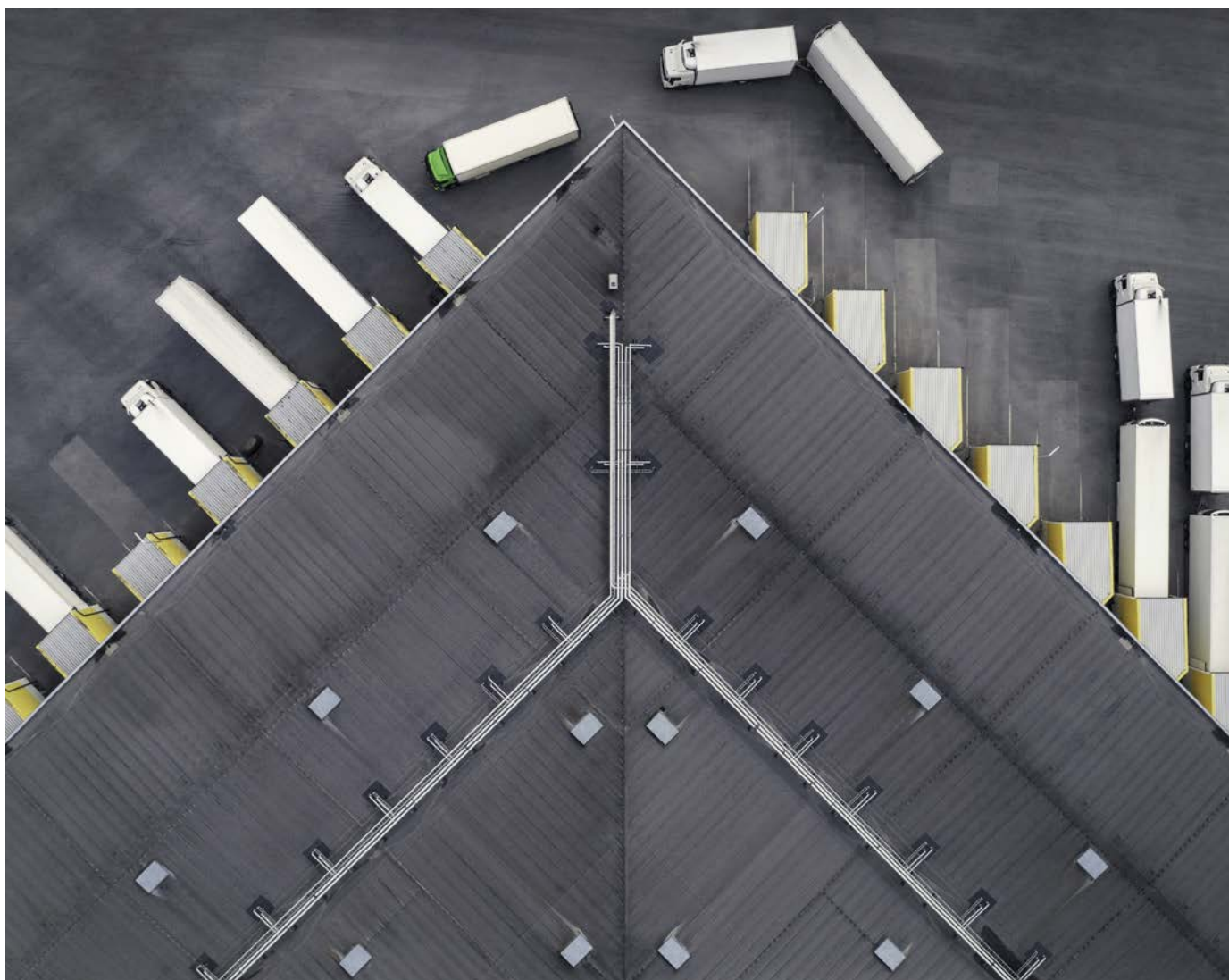
Källor: Riksbanken, juni 2022.

Sysselsättningstillväxt i årstakt					
	2020	2021	2022	2023	2024
Riksbanken (v38)	-1,4	1,0	2,9	0,0	-0,2
SEB (v35)	-1,3	0,9	2,8	0,4	0,1
Swedbank (v34)	-1,3	1,0	2,8	0,3	0,8
Konjunkturinstitutet (v32)	-1,3	1,1	2,7	0,5	
Riksbanken (v26)	-1,4	1,1	2,5	0,3	0,1
Regeringen (v25)	-1,3	1,1	2,5	0,7	0,6
Nordea (v19)	-1,2	1,7	3,3	0,5	
SBAB (v16)	-1,3	1,1	2,4	1,3	0,7

Figur 9. BNP-tillväxt i årstakt (kalenderkorrigerad)

Källor: Riksbanken, juni 2022.

BNP-tillväxt i årstakt (kalenderkorrigerad)					
	2020	2021	2022	2023	2024
Riksbanken (v38)	-2,4	4,9	2,7	-0,5	1,1
SEB (v35)	-3,2	4,9	2,7	0,2	1,7
Swedbank (v34)	-3,2	5,0	2,2	0,4	1,5
Konjunkturinstitutet (v32)	-3,2	5,1	2,4	0,5	
Riksbanken (v26)	-2,4	5,0	1,8	1,0	1,3
Regeringen (v25)	-3,2	5,0	1,9	1,3	2,2
Handelsbanken (v20)	-3,2	4,7	2,4	1,0	1,7
Nordea (v19)	-3,2	4,9	3,0	1,0	
SBAB (v16)	-2,9	4,8	3,0	2,3	2,1



En relativt stark inledning på året och god konjunktur för framför allt exportindustrin, där leveranser fortlöpande sker på order från 2021, ger sammantaget att helåret 2022 trots allt kommer redovisa en tillväxt för BNP.

Den starka tillväxten i takt med återhämtningen efter pandemin under framför allt slutet av 2021 innebar tillväxttal för BNP i Sverige om hela fem procent för år 2021. En relativt stark inledning på året och god konjunktur för framför allt exportindustrin, där leveranser fortlöpande sker på order från 2021, ger sammantaget att helåret 2022 trots allt kommer redovisa en tillväxt för BNP om ca 2,5 procent, se figur nio. Men minskningen av hushållens konsumtion får effekter på BNP-utvecklingen under sommaren och hösten 2022, vilket sänker tillväxten påtagligt. Under 2023 förväntas BNP-tillväxten i Sverige närma sig noll, eller bli svagt negativ.

Bygg- och fastighetssektorn drabbas av inflationen på flera sätt. Minskad köpkraft bland hushållen sätter press på bostads-

efterfrågan och bostadspriser. Samtidigt ökar byggkostnaderna snabbt. De snabbt stigande energipriserna bidrar till att pressa upp byggkostnaderna eftersom många insatsvaror i byggindustrin, exempelvis betong och stål, är energiintensiva. Byggekostnadsindex, som mäter den månatliga kostnadsutvecklingen för bostadsbyggande, har stigit mycket snabbt sedan återhämtningen av bostadsefterfrågan inleddes redan tidigt under pandemin, se figur tio. När intäktsidan faller samtidigt som kostnadsidan ökar, blir bostadsutveckling allt mindre lönsamt och antalet nya projekt som kan starta minskar. Det påverkar i sin tur nivån för de fasta bruttoinvesteringarna som utgör en del av BNP, varför BNP-tillväxten också påverkas negativt av minskat bostadsbyggande.

Också de finansiella villkoren påverkar företagets efterfrågan på nya lokaler och hushållens bostadsefterfrågan. Med ett relativt stort aktiesparande i hushållssektorn blir hushållens finansiella tillgångar känsliga för börsrörelser. För företag blir börsen en värdemätare på framtidstro och påverkar därmed uthyrning av nya lokaler. Under pandemin innebar den kraftiga penning- och finanspolitiska stimulansen i många länder att aktiekurserna ökade snabbt. Det ökade hushållens samlade finansiella förmögenhet kraftigt, vilket bidrog till stark bostadsefterfrågan under pandemin. Också lokalefterfrågan ökade successivt, trots beteendeförändringar på hyresmarknaden för kontor med inslag av ökat hemarbete. Men i takt med att inflationen ökat och drivit upp räntenivåerna

på mer riskfria tillgångsslag har investerarnas värdering av aktiepriser ändrats och börskurserna i många länder, inte minst i Sverige, har fallit sedan årsskiftet, se figur elva. Farhågor om en kraftig lågkonjunktur och minskad tillväxt i ekonomin till följd av kriget och höga energipriser har spätt på börsoran ytterligare. I mitten av september 2022 hade OMX30 fallit med nästan 25 procent sedan årsskiftet. Risken är uppenbar att börskurserna kan fortsätta falla under hösten om inte världens centralbanker och regeringar finner lösningar som begränsar inflationstakten och återför både förväntningar och den faktiska inflationen till långsiktiga målnivåer, vilket bland annat troligen förutsätter att problemen med energiförsörjningen i Europa successivt kan lösas eller mildras påtagligt.

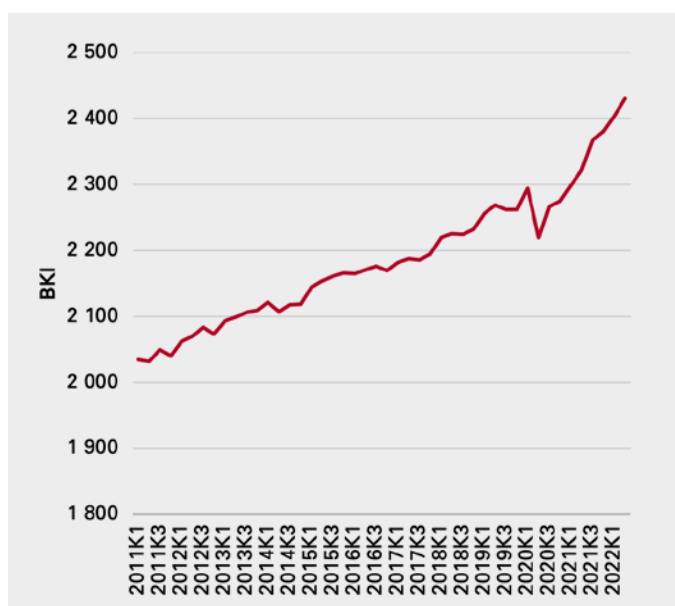
OMX30
ner 25%

«Risken är uppenbar att börskurserna kan fortsätta falla under hösten.»

17

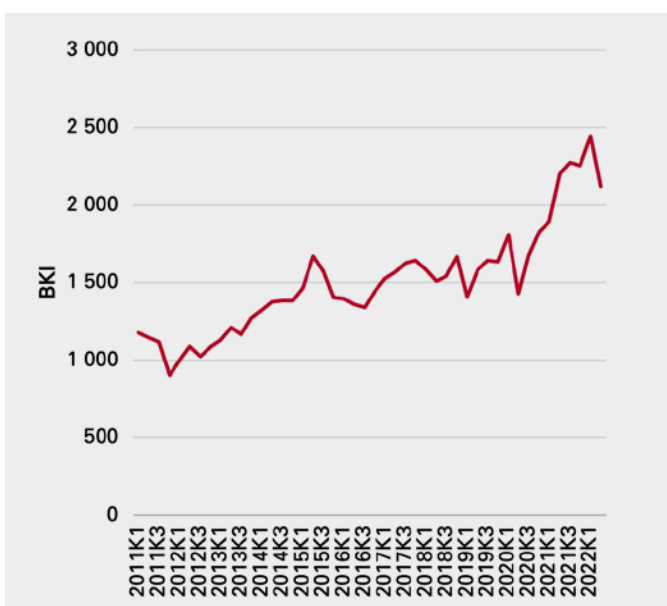
Figur 10. Byggbkostnadsindex, BKI

Källa: SCB.



Figur 11. OMXS30 2011K1-2022K2

Källa: SCB, Nasdaq och Evidens.



Utvecklingen av global och svensk ekonomi med sviktande köpkraft bland hushållen, ökade räntor och fallande börskurser som påverkar framtidsstron inom delar av tjänstesektorn påverkar sammantaget efterfrågebilden för byggbranschen negativt. Efter en period med stark återhämtning efter nedgången under pandemin har sentimentet i byggsektorn åter vikt nedåt. Förväntningar bland byggföretagen om

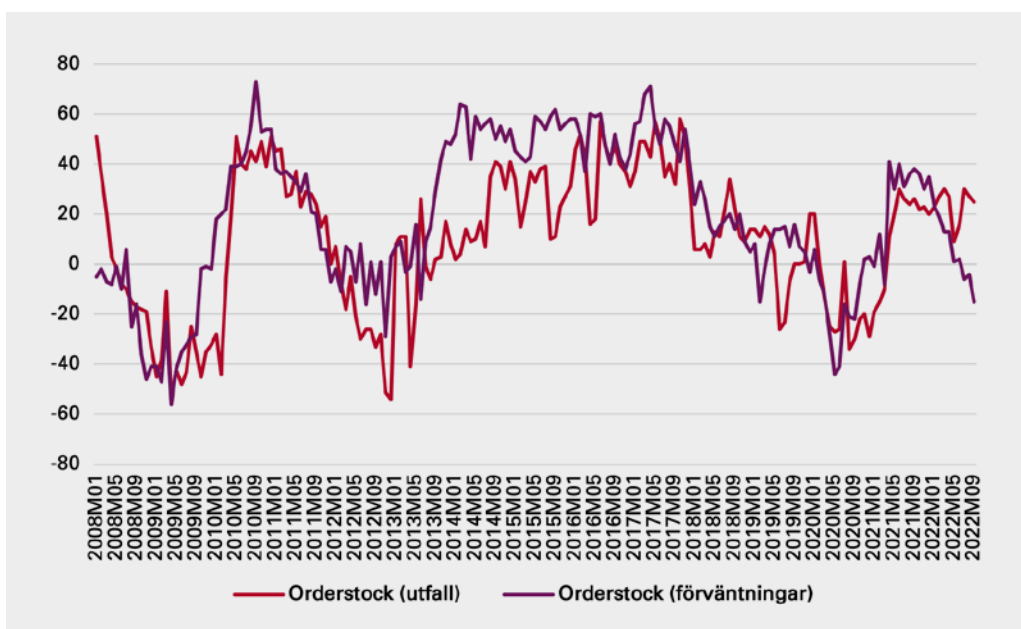
hur orderstocken kommer att utvecklas framöver visar negativa nettotal, det vill säga det är allt fler företag som förväntar sig en fallande orderstock än som tror att orderstocken växer. Det avspeglas också i förväntningarna om prisnivån inom sektorn där förväntan om utvecklingen för anbudspriserna också tycks ha nått sin topp under våren 2022 för att sedan vända nedåt, se figurerna tolv och 13.

«Företag förväntar sig fallande orderstock.»

18

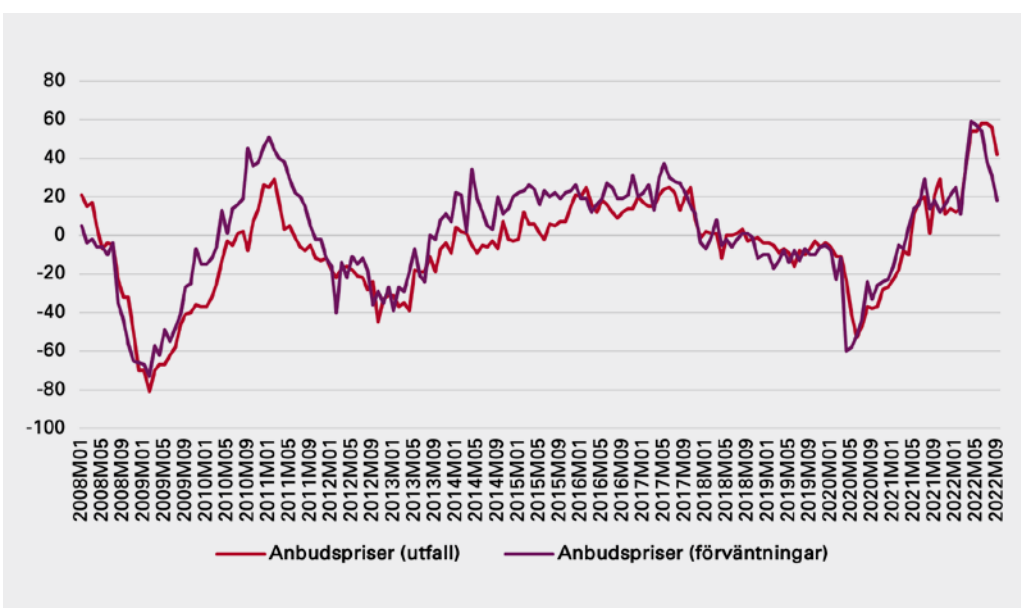
Figur 12. Orderstock

Källa: Konjunkturinstitutet.



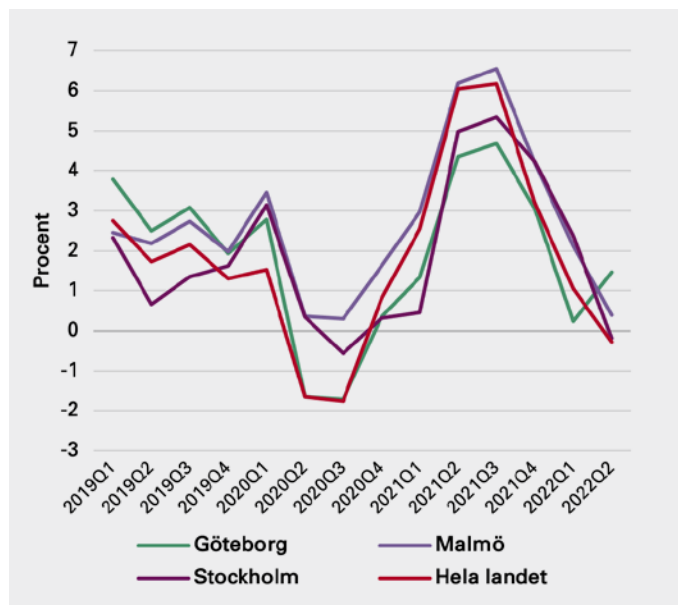
Figur 13. Anbudspriser

Källa: Konjunkturinstitutet.



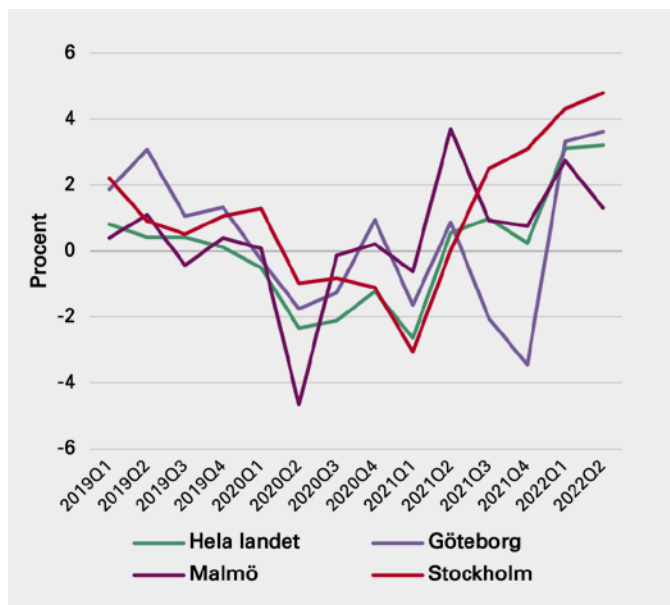
Figur 14. Förändring av total lönesumma. Kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Fasta priser

Källa: SCB.



Figur 15. Förändring av antalet totalt sysselsatta i regioner. Kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år

Källa: SCB.



Regional ekonomi

Analyseras utfall för den regionala tillväxten framgår att både sysselsättningen och den ekonomiska tillväxten mätt som total lönesumma utvecklats analogt med BNP-utvecklingen i hela landet. Den snabba inbromsningen i ekonomisk tillväxt blir tydlig när tillväxten i total lönesumma studeras uppdelat på de olika regionala marknaderna, se figur 14. Under 2021 var tillväxttakten i reala termer mycket hög i samtliga regioner för att sedan vända nedåt under 2022 under trycket från hög inflation. Trots den höga inflationen bidrar dock den starka arbetsmarknaden till att reala lönesummor vuxit snabbare än inflationen under första kvartalet.

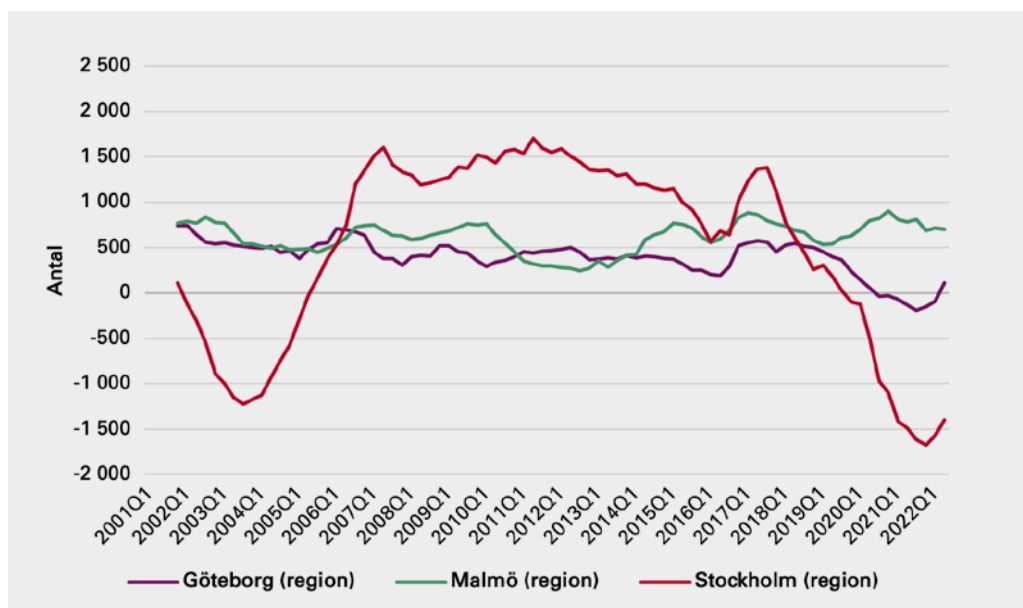
Under andra kvartalet ser dock tillväxten i real lönesumma ut att ha blivit negativ i Stockholm och i hela landet. Göteborg och Malmö stannar precis ovanför nollstrecket i årlig tillväxttakt under det andra kvartalet 2022. Riktningen tycks

dock vara negativ. Den regionala utvecklingen bekräftar därmed den globala och nationella bilden av fallande tillväxttakt i ekonomin.

Sysselsättningen växte starkt i hela landet under de två första kvartalerna 2022, med en särskilt stark tillväxttakt i Stockholmsregionen sedan slutet av 2021, se figur 15. Men också de övriga storstadsregionerna redovisar god tillväxttakt i sysselsättningen under första halvåret 2022, där Göteborgsregionens sysselsättning varit mer volatil och dämpad under pandemin. Det finns dock tecken på att arbetsmarknaden börjar kylas av under sommaren. Antalet nyanmälda platser på de olika regionala arbetsförmedlingarna föll kraftigare under sommaren än vad som kan förklaras av säsongsvariationer. Det kan möjligen vara ett tecken på ett trendbrott på arbetsmarknaden och att toppen för sysselsättningstillväxten passerats.

**Figur 16. Inrikes flyttnetto
i storstadsregioner
Glidande medelvärde**

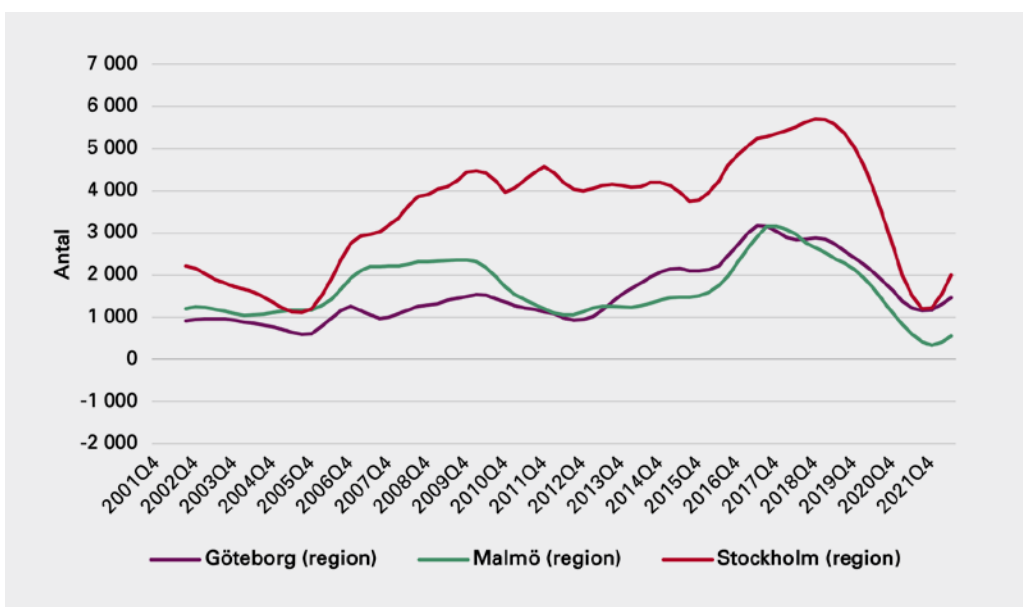
Källa: SCB och Evidens.



20

**Figur 17. Utrikes flyttnetto
i storstadsregioner
Glidande medelvärde**

Källa: VSCB och Evidens.

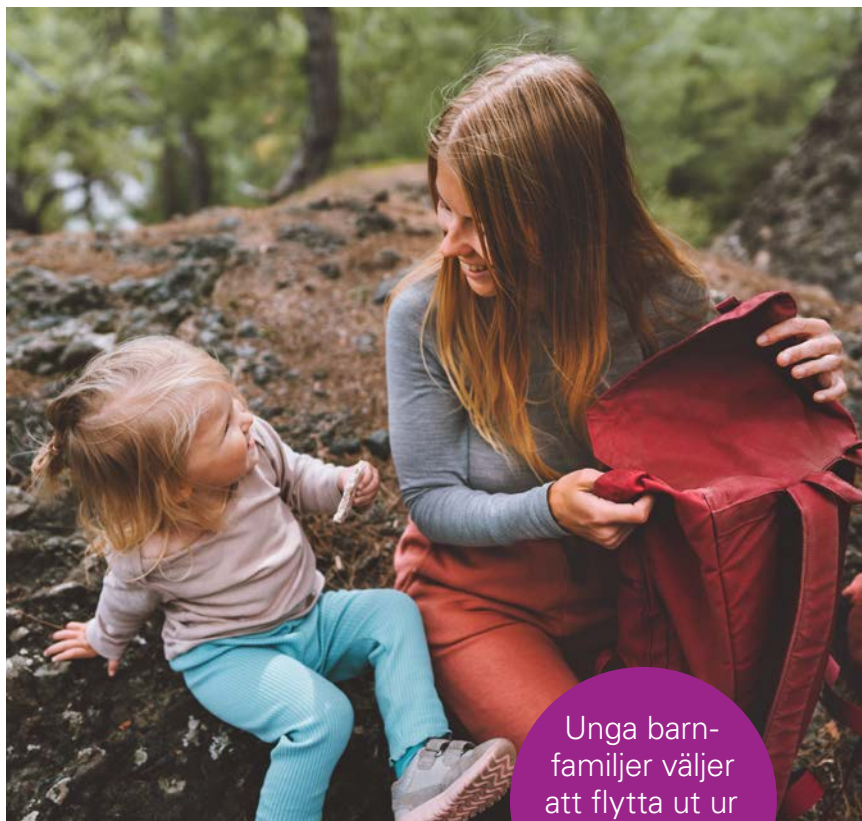


Till de mer centrala villkoren för regional utveckling hör förutom ekonomisk tillväxt och arbetsmarknad också den demografiska utvecklingen. Förutom födelseöverskott påverkas befolkningstillväxten av flyttningsöverskott eller underskott. Den demografiska utvecklingen i storstadsregionerna påverkades påtagligt av pandemin. Data visar att det inrikes flyttnettot, det vill säga utbytet med övriga Sverige, föll under pandemin, särskilt i Stockholm och i Göteborg. I Stockholm förstärkte fallet i inrikes flyttnetto en tydlig trend med fallande flyttnetton som kan spåras tillbaka till 2010. I Malmö ser pandemin inte ut att ha fått några effekter för inrikes flyttnetto.

Som visats i tidigare marknadsrapporter beror det kraftigt fallande inrikes flyttnettot i Stockholms län på att det successivt är fler som flyttar ut från länet än som flyttar in, se figur 18. Som framgår av figuren ökade inflyttningen visserligen åter till regionen under år 2021, men ökningen i utflyttning ökade ännu snabbare. Av figur 19 framgår att det framför allt är unga familjebildare som väljer att flytta ut från Stockholms län.

Som diskuterats i tidigare marknadsrapporter finns sannolikt flera förklaringar. Det handlar om att gruppen 30-åringar för närvarande är mycket stor i regionen till följd av stort barnafödande slutet av

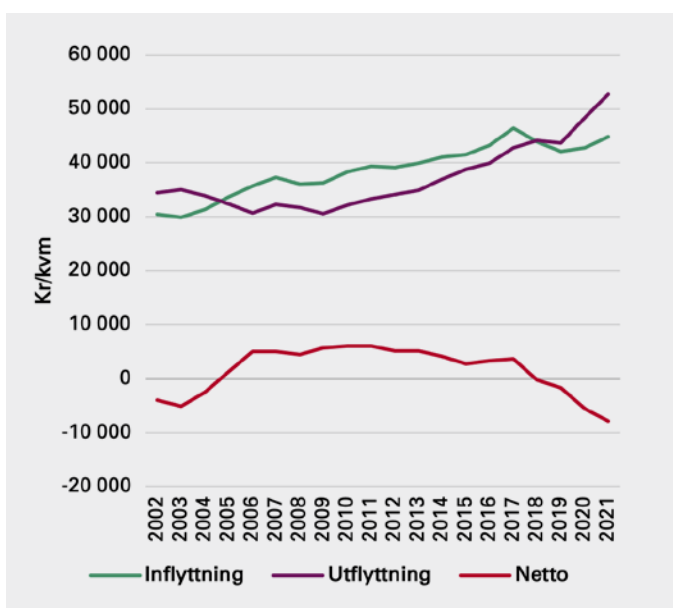
1980- och början av 1990-talen och att dessa nu kommit i en ålder där familjebildning sker. Givet att inflyttarna normalt är unga ensamhushåll och utflyttarna sammanboende med ett eller flera barn blir flyttningsnettot negativt. Bostadspriserna i kombination med nuvarande kreditregler gör det svårt för många av de unga barnfamiljerna att efterfråga en bostad som är tillräckligt stor i den centrala delen av Stockholmsregionen, varför efterfrågan riktas mot mer perifera lägen. Denna utveckling tycks ha fortsatt att förstärkas också under år 2021. Däremot visar data fortsatt att merparten väljer att bo kvar på Stockholmsregionens lokala arbetsmarknad, men på orter i Uppsala och Södermanlands län, med lägre bostadspriser men fortsatt goda pendlingsmöjligheter till Stockholm. Ökar hemarbete under pandemin kan ha bidragit till utvecklingen, men trenden uppstod redan före pandemin.



Unga barnfamiljer väljer att flytta ut ur storstadsregionen

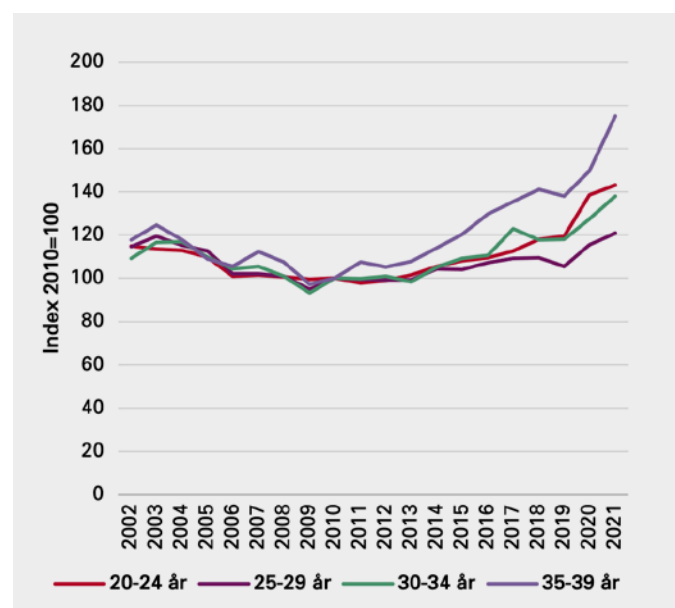
Figur 18. Flyttningar till och från Stockholms län

Källa: SCB.



Figur 19. Inrikes utflyttningsfrekvens från Stockholms län, index 2010=100

Källa: SCB och Evidens.



Bostadsmarknaden

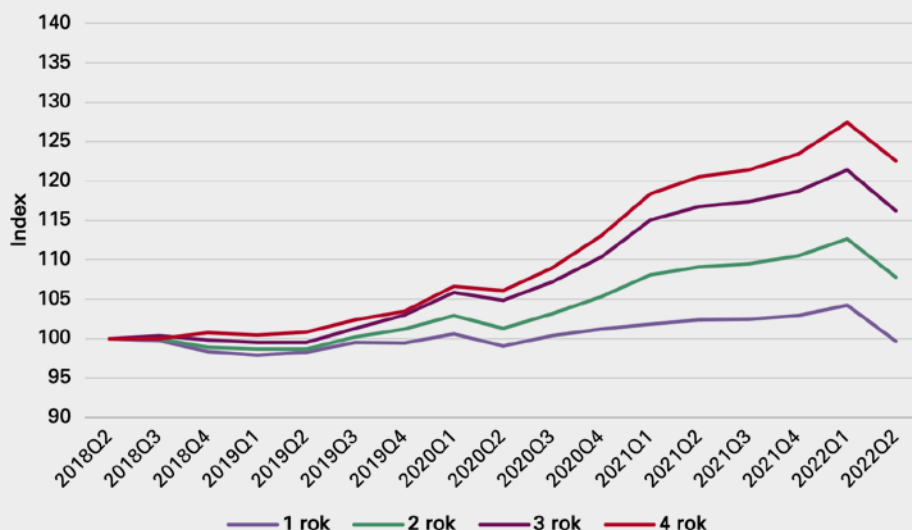
22

Bostadsmarknaden utvecklades relativt starkt under slutet av 2021 och första kvartalet 2022, helt i linje med den starka ekonomiska återhämtningen efter pandemin. Krigsutbrottet skapade dock en stor osäkerhet. I vårens marknadsrapport tecknades därför tre scenarier, där det pessimistiska scenariot nu visat sig ligga närmast den faktiska utvecklingen. Den försämrade konjunkturbilden försvagar bostadsmarknaden kraftigt det närmsta året med påtagligt prisfall och det lägsta bostadsbyggandet på flera år.

Efterfrågan på olika bostadsstorlekar

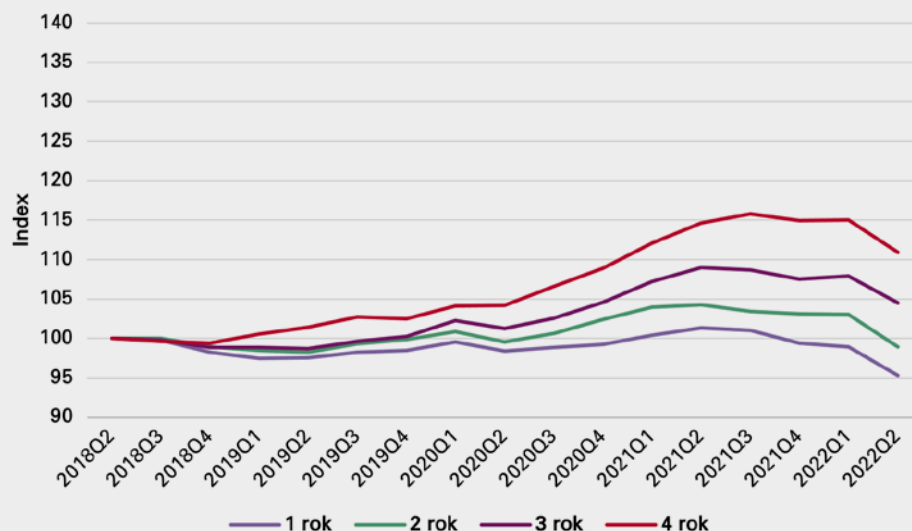
Bostadsefterfrågan har under de senaste åren i hög grad riktats mot större bostäder. Av föregående marknadsrapporter framgår att det kan förklaras av i huvudsak två viktiga faktorer. För det första har antalet hushåll i familjebildande åldrar ökat kraftigt de senaste åren till följd av högt barnafödande i slutet av 1980- och början av 1990-talet. När ett större antal hushåll övergår från ensam till sammanboende och sedan få sitt första och andra barn ökar efterfrågan på lite större bostäder. Med fallande barnafödande i mitten av 1990-talet har antalet 20 till 25-åringar som normalt efterfrågar de minsta bostäderna utvecklats svagare. För det andra bromsar kreditrestriktionerna i högre grad bostadsefterfrågan från ensamhushåll än från sammanboende hushåll. Med två inkomster och sparkapital har sammanboende i genomsnitt lättare att få ett större bostadslån än ensamboende.

Indexeras prisutvecklingen på bostadsrättsmarknaden från andra kvartalet år 2018, när det andra amorteringskravet med ett skuldkvotstak infördes, framgår att prisutvecklingen varit snabbare för större bostäder än för de mindre. Faktum är att priserna i reala termer för ett rum och kök inte stigit varken i Stockholm eller i Göteborg sedan 2018, utan snarare fallit. Och prisutvecklingen på två rum och kök har varit högst måttlig. I Göteborg har till och med priserna fallit för ett rum med fem procent sedan år 2018. De är också på dessa båda marknader som kreditregleringarna haft störst effekter, eftersom dessa två marknader har de högsta bostadspriserna. Debattens påståenden om ”skenande bostadspriser” kan uppenbarligen inte gälla mindre bostadsrätter de senaste fyra åren. Frågan är hur bostadsrättspriserna utvecklas de närmaste åren, mot bakgrund av det försämrade konjunkturläget som påvisas i det föregående kapitlet.



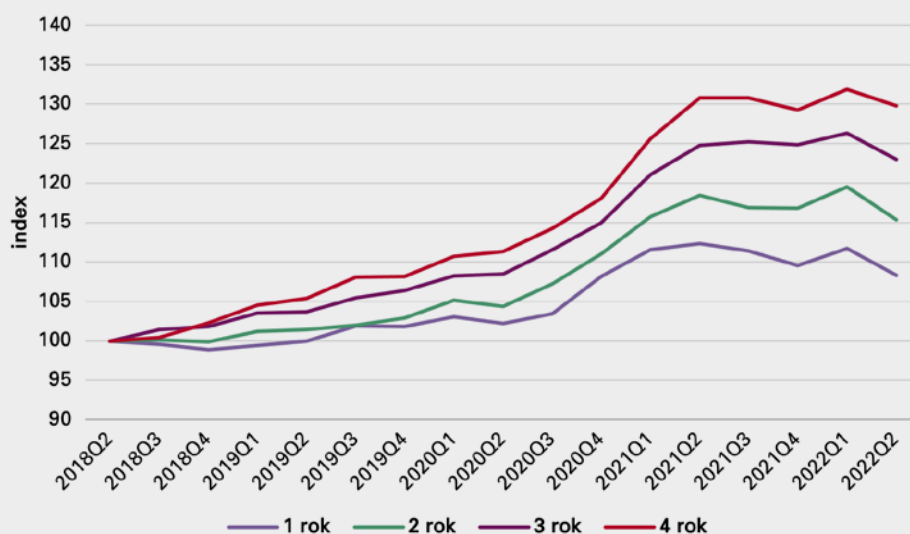
Figur 20.
Bostadsrättspriser i
Stockholms kommun
uppdelat på storlek, Index
2018Q2=100

Källa: Valueguard och Evidens.



Figur 21.
Bostadsrättspriser i
Göteborgs kommun
uppdelat på storlek, Index
2018Q2=100

Källa: Valueguard och Evidens.



Figur 22.
Bostadsrättspriser
i Malmö kommun
uppdelat på storlek, Index
2018Q2=100

Källa: Valueguard och Evidens.

Prisutveckling och prisprognoser

I samband med krigsutbrottet i februari 2022 uppstod mycket stora osäkerheter om effekterna på världsekonomin och för svensk ekonomi, både på kortare och längre sikt. Därför tecknades alternativa scenarier för den framtida bostadsefterfrågan och prisutvecklingen på bostadsmarknaden.

Det första och mer **optimistiska** scenariot, utgick från att tillväxten visserligen antogs minska under 2022, till följd av minskad konsumtion, men att inflations-takten trots allt i huvudsak skulle vara tillfällig och därför falla tillbaka mot två procent under hösten 2022. Ett sådant scenario antogs också innebära att räntenivåerna skulle stiga mer måttligt och att fortsatta större börsfall uteblev, givet att något högre räntor och inflation kunde antas vara prissatta i det dåvarande börs-kurserna. Det är nu ett halvår senare uppenbart att detta optimistiska scenario inte infriats.

I **basscenariot**, antogs att tillväxttakten skulle minska något men att ihålligt högre och fortsatt stigande energipriser skulle spilla över på högre priser på andra varor och tjänster. Detta antogs dämpa hushållens konsumtion mer än i det optimistiska scenariot. Räntorna i scenariot antogs stiga snabbare och räntehöjningarna skulle

inledas under våren. Lägre global tillväxt, minskad konsumtion i kombination med stigande räntor antogs i detta scenario också leda till att Stockholmsbörsens utveckling skulle bli svagare än i det optimistiska scenariot. Men börsfallen antogs trots allt bli begränsade då scenariot utgick från att högre inflation, stigande energipriser och högre räntenivåer redan till stor del var inprisade i börskurserna. Den faktiska utvecklingen har visats sig bli mer negativ än i detta basscenario, främst genom att inflationstakten blivit ännu högre än vad som då antogs och mer utdragen över tid, vilket lett till högre ränteförväntningar och en ännu svagare Stockholmsbörs, än vad som rymdes i scenarioantagandena.

I huvudsak kan utvecklingen sedan mars beskrivas följa det som marsanalysen beskrev som det **pessimistiska** scenariot. I detta scenario förutsattes att Rysslands export av energiråvaror inte kunde kompenseras och att tillväxteffekterna skulle blir mer dramatiska än vad marknads-aktörer då bedömde. Scenariot innehöll antaganden om högre inflation och räntor än i basscenariot och förväntningar om att börserna skulle falla mer och att börsfallet skulle bli mer långvarigt. Detta antogs skapa risker för att börsfall skulle radera ut delar av hushållens sparkapital, vilket i sin tur antogs leda till ett större prisfall på bostadsmarknaden. I huvudsak kan ekonomin sedan mars 2022 sägas utvecklats i enlighet med det pessimistiska scenariot.

Med ett relativt kraftigt börsfall på Stockholmsbörsen, ca minus 25 procent, till följd av fallande tillväxtutsikter och högre räntor sedan årsskiftet, har hushållen fått se sin finansiella förmögenhet krympa. Det så kallade finansiella nettot i hushållssektorn, det vill säga hushållens finansiella tillgångar minus skulder, har minskat påtagligt till följd av den negativa börsutvecklingen under andra kvartalet 2022 och kan befaras fortsatt minska också under kvartal tre, se figur 23.

Bostadspriserna beror till största delen på hur det finansiella nettot, de disponibla inkomsterna, räntenivån och bostads-

I basscenariot antogs hushållens konsumtion dämpas.

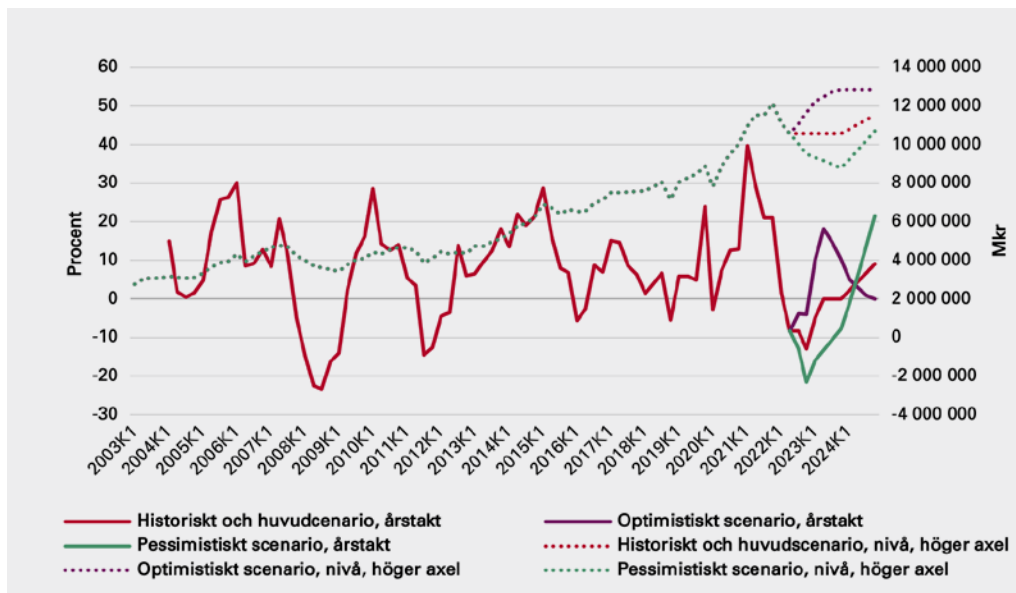


byggandet förändras. Med nuvarande konjunkturutsikter enligt föregående kapital kan bostadspriserna antas vara under fortsatt press de närmaste kvartalen. När inflationen samtidigt ökat till nästan 10 procent under sensommaren pressas hushållen från flera håll: minskade finansiella tillgångar, fallande köpkraft till följd av inflationen och ökade ränteutgifter leder till nedåtpress på bostadspriserna.

Ett nytt huvudscenario innebär att räntenivåerna i stort sett följer Riksbanken nya räntebana från september samtidigt som de disponibla inkomsterna i reala termer utvecklas negativt till följd av fortsatt hög

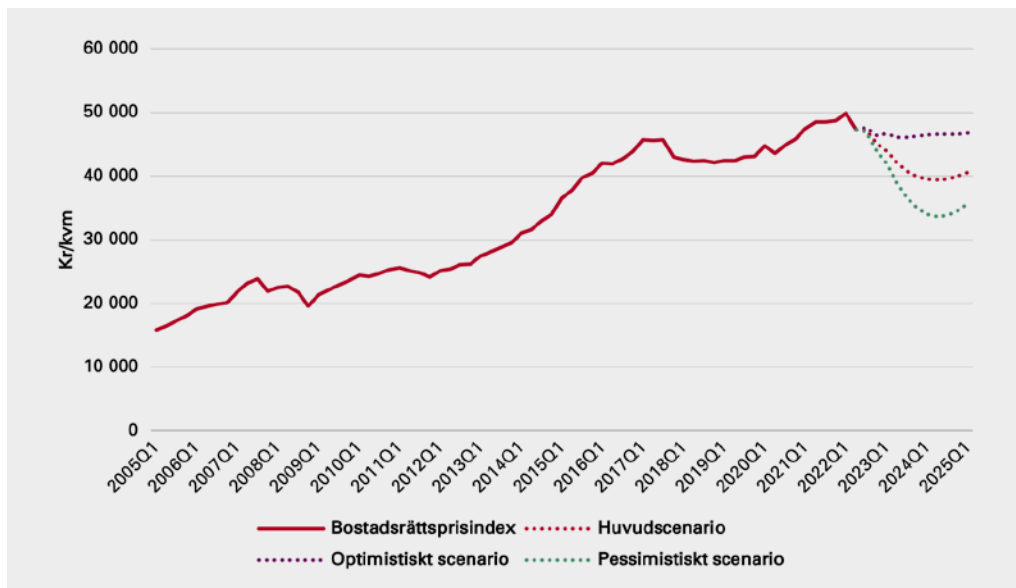
inflation och en svagare arbetsmarknad 2023, samtidigt som hushållens finansiella tillgångar planar ut på ungefär nuvarande nivåer. Med fallande bostadspriser minskar också bostadsbyggandet, vilket på sikt ger priserna ett visst stöd.

I ett nytt mer optimistiskt scenario antas framför allt börsen reagera positivt på om inflation och räntor toppar tidigare än vad som förväntas i september med en kraftig börsuppgång under hösten 2022. Det betyder också att räntehöjningarna blir något lägre och att det reala värdet av hushållens inkomster ökar jämfört med basscenariot.



Figur 23. Hushållens finansiella netto, procentuell förändring i årstakt och totalt, fasta priser

Källa: SCB, Nasdaq och Evidens.



Figur 24. Bostadsrättspriser Sverige, transaktionsviktat. Faktiskt och skattat pris samt prognos, fasta priser 2022Q2

Källa: Valueguard, SCB, Riksbanken och Evidens.

»Det pessimistiska scenariot är mer sannolikt än det optimistiska.«

I det nya pessimistiska scenariot fortsätter börsen att falla till följd av fortsatt hög och ihållande inflation som också leder till att räntorna höjs ytterligare och hushållens reala inkomster pressas ännu mer än i basscenariot. Dessutom blir tillväxten i ekonomin mätt som BNP lägre eftersom konsumtion och investeringar faller ytterligare i ett sådant scenario. Sammantaget finns mycket som talar för att riskbilden överväger på nedsidan, vilket betyder att det pessimistiska scenariot är mer sannolikt än det optimistiska.

Med dessa förutsättningar har nya prognoser över bostadspriserna utvecklats. I basscenariot faller bostadsrättspriserna mätt som genomsnittspriser i hela Sverige under prognosperioden till botten i scenariot kvartal två 2023 med ca minus 11 procent, uttryckt i fasta priser, se figur 24. I nominella priser blir prisfallet något mildare. Priserna förblir nedpressade under 2023 för att sedan vända uppåt under slutet av 2023 och 2024. I det optimistiska scenariot stannar nedgången av under hösten 2022, medan det pessimistiska scenariot ger ett kraftigt prisfall om 24 procent.

Med motsvarande konjunkturscenarier kan priserna prognostiseras också i de tre storstadsregionerna. I Stockholms inner-

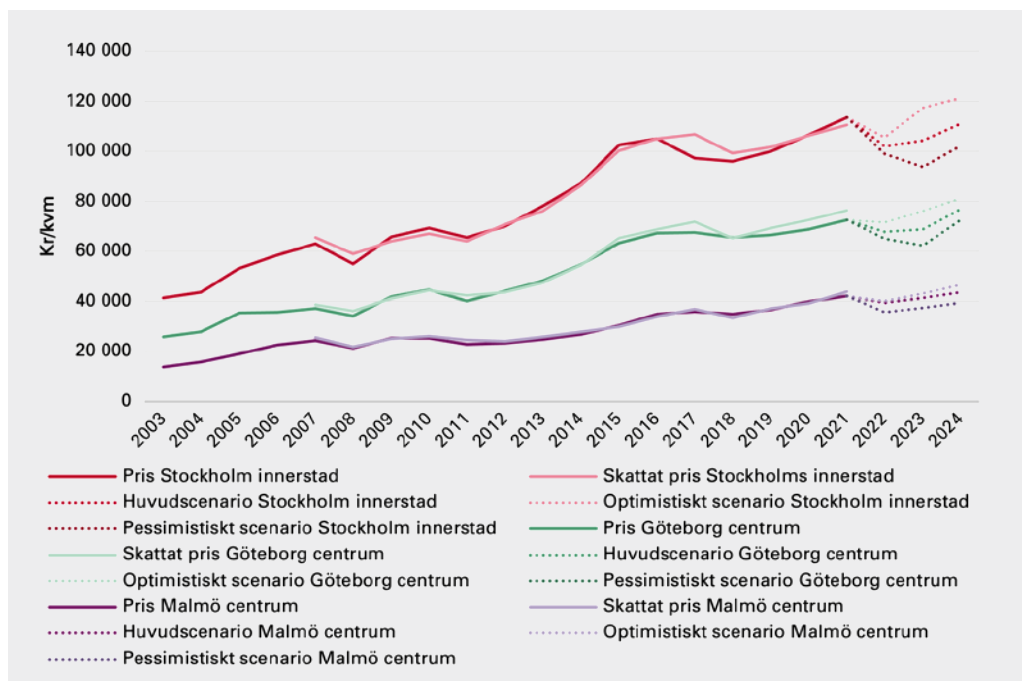
stad förväntas priserna i basscenariot som mest falla med ca 16 procent under prognosperioden, från kvartal två 2022 till kvartal tre 2023 och i det pessimistiska scenariot med 24 procent under samma period. Mätt på årsbasis från januari till december respektive år, blir prisförändringarna något mindre negativa, minus 12 respektive minus 16 procent, se figur 25. Prisfallen i Göteborg och Malmö prognosticeras från januari till december uppgå till ca minus nio procent till minus 16 procent, beroende på scenario. I Malmö är motsvarande prognosticerade prisfall i minus åtta till minus 15 procent.

Även i det optimistiska scenariot blir prisutvecklingen negativ men i detta scenario slutar priserna falla under senhösten 2022 för att åter börja stiga redan under början av 2023. Prisfallet begränsas då till totalt ca 10 procent mätt från januari 2022 till årsskiftet 2022/2023 i Stockholm medan priserna vänder uppåt i Göteborg och Malmö under senhösten vilket i huvudsak kompenserar för prisfallet under våren och sommaren 2022.

Sammantaget visar prognoserna att bostadspriserna har varit satta under stark nedåtpress under våren och sommaren 2022 och att en ihållande och hög infla-

Figur 25.
Bostadsrättspriser, 2022
kv 2 års priser
Faktiskt och skattat pris
samt prognos

Källa: Valueguard, SCB, Riksbanken och Evidens.





**»Under de senaste åren
visar SCB-data att
bostadsbyggandet mätt
som antalet påbörjade
bostäder fallit snabbt.«**

27

tionstakt fortsätter att urholka hushållens köpkraft, pressa börskurserna och öka hushållens ränteutgifter. Det talar sammantaget för att bostadspriserna sjunker ytterligare under senhösten och vintern 2022/2023. Ett mer positivt scenario för bostadspriserna kräver att inflationstakt och räntor minskar mer påtagligt redan under hösten och att detta samtidigt ger stöd för högre börskurser. I nuläget (september 2022) finns dock få tecken på en sådan utveckling i närtid.

Bostadsbyggandet

Frågan är hur bostadsbyggandet reagerat på den höga inflationen och stigande räntor. Analyseras bostadsbyggandet i Sverige under de senaste åren visar SCB-data att

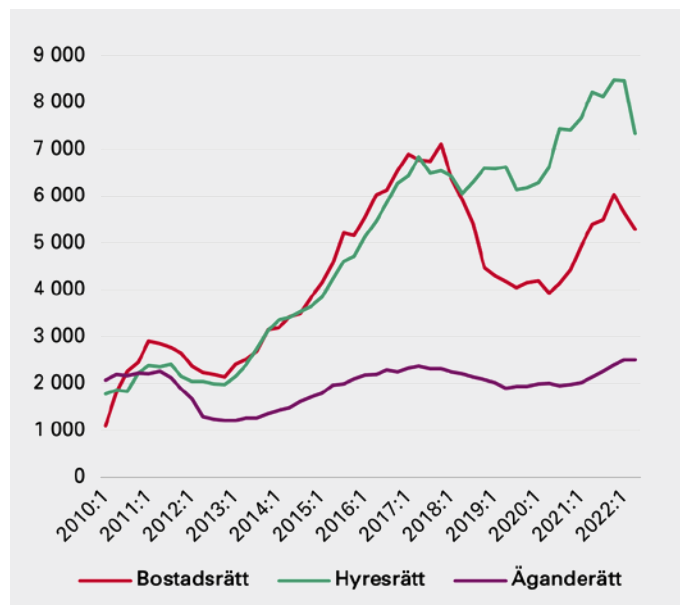
bostadsbyggandet mätt som antalet påbörjade bostäder fallit snabbt under årets första och andra kvartal. Det gäller både hyresrätter och bostadsrätter. Småhusbyggandet är mindre volatilt.

Fallet kom efter några år med framför allt ökat byggande av nya hyresrätter, devis till följd av det statliga investeringsstödet, men också som effekt av låga räntor som resulterat i hög efterfrågan på hyresfastigheter från investerarmarknaden. Också bostadsrättsbyggandet har ökat de senaste två åren efter ett kraftigt fall under 2017 och 2018 till följd av åtstramningen av kreditgivningen till hushållen.

Fallet i bostadsbyggandet är, förutom i landet som helhet, också tydligt i de tre storstadsregionerna. I Stor-Stockholm föll

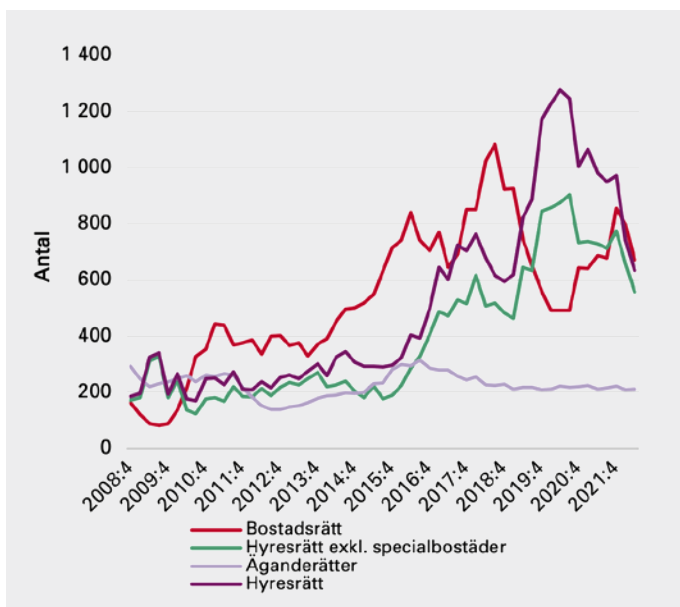
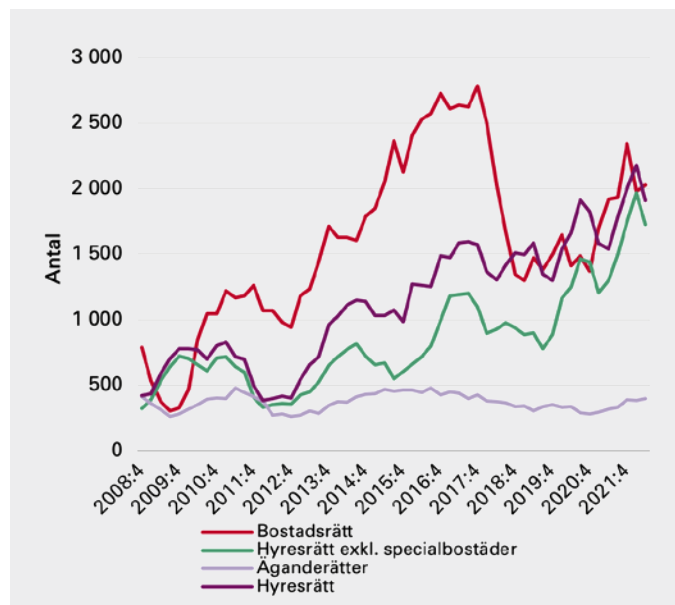
Figur 26. Påbörjade bostäder per upplåtelseform i hela landet inkl. specialbostäder Riket
Glidande kvartalsmedelvärde, fyra kvartal.

Källa: SCB och Evidens.



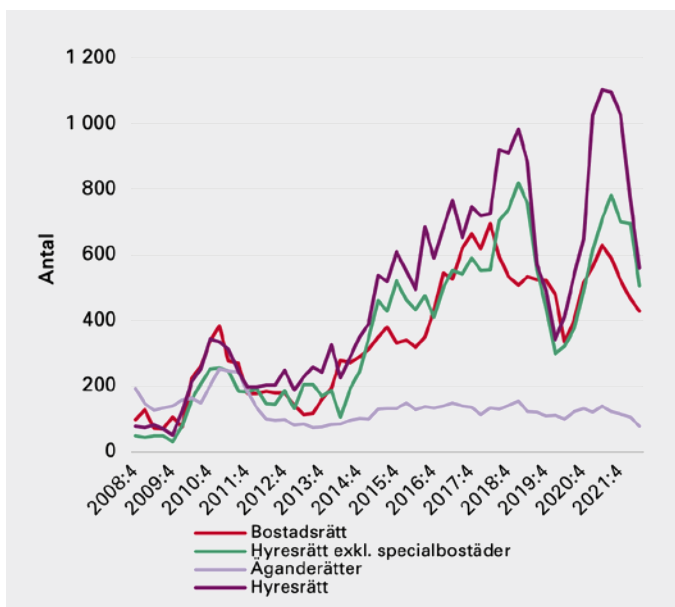
Figur 27. Påbörjade bostäder per upplåtelseform Stor-Stockholm
Glidande kvartalsmedelvärde, fyra kvartal.

Källa: SCB och Evidens.



Figur 28. Påbörjade bostäder per upplåtelseform Stor-Göteborg
Glidande kvartalsmedelvärde, fyra kvartal.

Källa: SCB och Evidens.



Figur 29. Påbörjade bostäder per upplåtelseform Stor-Malmö
Glidande kvartalsmedelvärde, fyra kvartal.

Källa: SCB och Evidens.

antalet påbörjade bostadsrätter under årets första kvartal och var sedan relativt oförändrat under andra kvartalet medan hyresrättsbyggandet fortsatte att öka under det första kvartalet, för att falla tydligt under andra kvartalet.

I Stor-Göteborg redovisar antalet påbörjade hyresrätter en dramatisk minskning från toppen i mitten av 2020. Mätt som glidande kvartalsmedelvärden har hyresrättsbyggandet nästan halverats sedan toppen och fram till och med kvartal två 2022. Bostadsrättsbyggandet ökade under 2021, men föll kraftigt under andra kvartalet i år. Bilden är ungefär densamma i Stor-Malmö, med ett mycket kraftigt fall i hyresrättsbyggandet från relativt högt uppdrivna nivåer de senaste åren. I Stor-Malmö tycks också småhusbyggandet minska de senaste kvartalen.

Det finns flera samverkande förklaringar till att byggtakten viker. Fram till och med kvartal ett kan inte det minskade byggandet förklaras med att hushållens betalningsvilja har fallit eftersom priserna startade att falla först under det andra kvartalet 2022. För både nya hyresrätts- och bostadsrättsprojekt innebär i stället de snabbt stigande byggkostnaderna att färre projekt blivit lönsamma. Med stigande byggkostnader minskar antalet miljöer där hushållens betalningsvilja är tillräckligt hög för att projekten ska vara lönsamma, oavsett om det gäller hyres- eller bostadsrätter. För aktörer som bygger bostadsrätter innebär dessutom fallande bostadsrättspriser att kalkylförutsättningar försämrats och fler projekt blir olönsamma. För hyresrätter tillkommer sedan successivt det avvecklade investeringsstödet som förklaring till att färre nya hyresrätter påbörjas. Fallande reala disponibelinkomster bidrar inte bara till att bostads- och småhuspriserna faller. Det gör det svårare för hushåll att också efterfråga nya hyresrätter.

Givet den höga inflationen finns det tecken på att investerarmarknaden antar att den reala utvecklingen av driftnettot blir negativ, eftersom hyreshöjningarna knappast på kort sikt kan kompensera för

den höga inflationstakten. Dessutom faller bostadsrättspriserna som beskrivits ovan, vilket indikerar minskad allmän bostads efterfrågan. Vidare minskar optionsvärdet av ombildning till bostadsrätt samtidigt som avkastningen på riskfria tillgångar kan antas stiga när den allmänna räntenivån blir högre. Sammantaget innebär detta att avkastningskraven stiger för investeringar i hyresbostäder. Statistiska sambandsanalyser visar att avkastningskravet stiger med 60 till 70 räntepunkter i basscenariot och ännu mer i ett pessimistiskt scenario, figur 30. Också i det optimistiska scenariot ökar avkastningskraven på marknaden för hyresfastigheter. Med stigande avkastningskrav blir hyreskraven i många projekt allt för höga i relation till hushållens betalningsvilja, vilket gör att många nyproduktionsprojekt inte kan genomföras.

När det gäller bostadsrättsproduktionen påverkas sedan våren 2022 antalet påbörjade nya bostadsrätter av en fallande betalningsvilja till följd av fallande börs, minskande reala disponibelinkomster till följd av inflation och stigande ränteutgifter. Med lägre priser på successionsmarknaden pressas också priserna på nyproduktionen ner. Kombinationen av lägre prisnivå och högre byggkostnader ger allt färre lönsamma nyproduktionsprojekt.

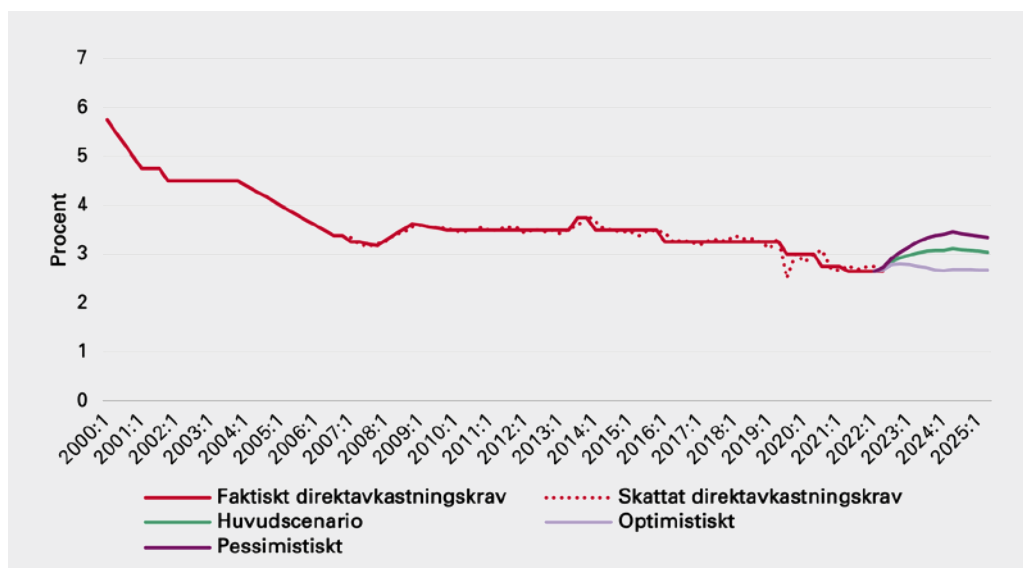
Sammantaget innebär konjunkturscenerierna att nyproduktionen av bostäder pressas ner de närmaste åren. Antalet färdigställda bostäder hålls uppe på en relativt hög nivå under 2022 och 2023, till följd av att antalet påbörjade bostäder varit högt under de senaste åren. Det betyder att antalet färdigställda bostäder kan förväntas uppgå till ca 52 000 under 2022 och 57 000 under 2023, givet att det tar ca sex till åtta kvartal att färdigställa de bostäder som rapporterats som påbörjade, se figur 31. Studeras antalet påbörjade bostäder (rapporterade till SCB) för sex till åtta kvartal sedan (den förskjutna grå linjen i figur 26), tycks färdigställandet bli högre, givet att alla färdigställs i tid, runt 58 000 år 2022 och hela 64 000 år 2023. Historiskt har dock ett antal av de bostäder



När det gäller bostadsrättsproduktionen påverkas sedan våren 2022 antalet påbörjade nya bostadsrätter av en fallande betalningsvilja till följd av fallande börs, minskande reala disponibelinkomster till följd av inflation och stigande ränteutgifter.

Figur 30. Marknadens direktavkastningskrav för bostäder i Stockholm närförort 2000:1-2022:2 och prognos 2022:2-2025:2

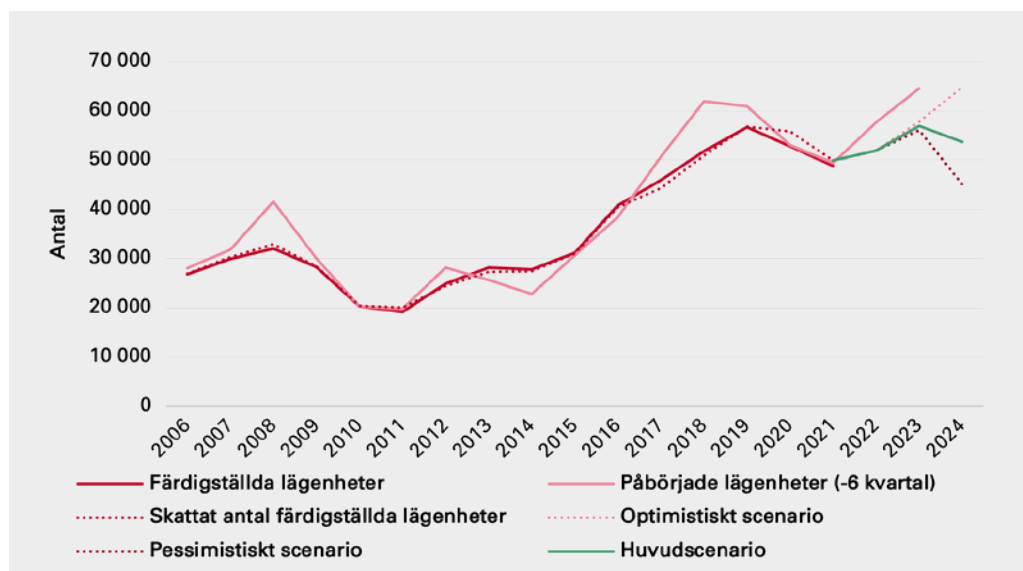
Källa: Datscha, Riksbanken, Valueguard och Evidens.



30

Figur 31. Färdigställda lägenheter i riket per år, faktiskt och skattat samt prognos

Källa: SCB och Evidens.



som rapporterats inte färdigställts, därav skillnaden i prognosen i figur 31 jämfört med framskrivningen av antalet påbörjade bostäder.

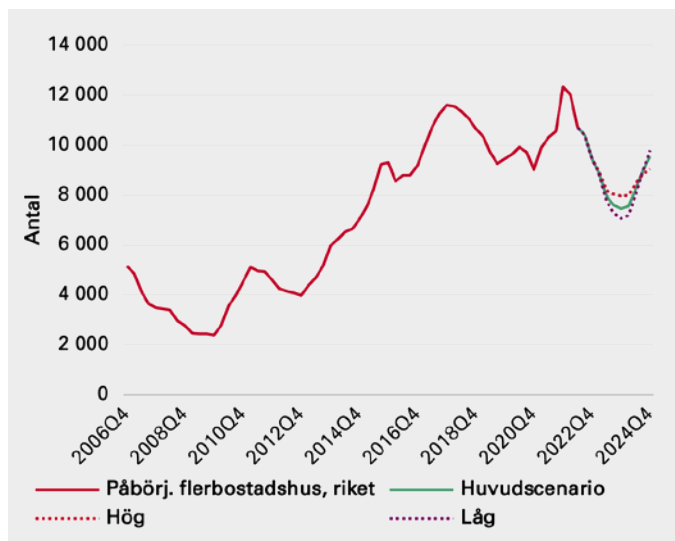
Skattas en statistisk modell över antalet påbörjade bostäder i flerbostadshus, ser påbörjandet ut att falla relativt kraftigt de närmaste åren, se figur 32. Modellen visar att variationen i antalet påbörjade bostäder i flerbostadshus beror på förändringen av hushållens finansiella netto, räntenivån, sysselsättningen och byggkostnaderna. Skillnaderna i de olika scenarierna är relativt liten, beroende på att byggkostnadsutvecklingen delvis anpassar sig till utvecklingen av efterfrågan. I huvudscenariot faller antalet påbörjade bostäder enligt

modellen till runt 32 000 bostäder i flerbostadshus under 2023 för att stiga något till ca 34 000 år 2024, se figur 33. Givet att prognosen för 2023 infrias, blir antalet påbörjande städer i flerbostadshus det lägsta sedan år 2014. Till dessa volymer ska också nyproduktionen av småhus läggas.

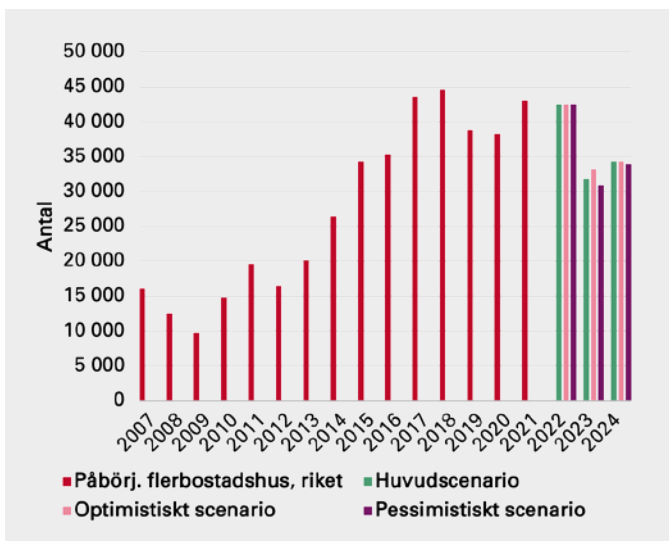
I det mer pessimistiska scenariot faller antalet påbörjade bostäder i flerbostadshus ytterligare, till ca 31 000 bostäder 2023 och knappt 34 000 år 2024, vilket är nästan 30 procent lägre än år 2021 och mer än 30 procent lägre jämfört med toppåret 2018. Givet att småhusproduktionen också påverkas negativt av konjunkturutvecklingen och faller i samma takt, minskar småhusbyggandet från ca 10 000 nya småhus

Figur 32. Påbörjade flerbostadshus i riket, per kvartal

Källa: SCB och Evidens.

**Figur 33. Påbörjade flerbostadshus i riket**

Källa: SCB och Evidens.



till ca 7 000 till 8 000. Sammantaget stannar antalet påbörjade bostäder i ett pessimistiskt scenario vid totalt ca 38 000 till 42 000 nya bostäder 2023, vilket skulle vara långt under mål för den nationella bostadspolitikens givet att sådana målsättningar utgår från Boverkets behovsanalyser.

Alla prognosmodeller är behäftade med fel och ofullständigheter. Det finns faktorer som kan komma att påverka bostadsbyggandet negativt men som inte har kunnat inrymmas i den statistiska prognosmodellen.

En uppenbar risk är att hushållen anser det vara förknippat med större risker att köpa nyproducerade bostäder än under de senaste åren, eftersom de vid nyproduktion tar en större prisrisk än om de i stället skulle köpa en bostad på successionsmarknaden. Nyproduktion kräver normalt att hushållet tecknar sig för den nya bostaden lång tid i förväg. Med lång tid mellan avtalstecknande och tillträde uppstår prisrisker.

Den tidigare bostadens pris, som är en viktig finansieringskälla för köpet av den nya bostaden, kan bli lägre än i dagsläget vid fallande bostadspriser. På successionsmarknaden blir sådana prisrisker mindre eftersom tidsrymden mellan köpeavtalet och tillträdet är kortare. Detta kan komma

att minska nyproduktionsvolymerna mer än vad som framgår av prognosmodellen. Under det senaste prisfallet hösten 2017 var det tydligt att denna typ av effekter påverkade nyproduktionsvolymerna negativt.

En annan risk som inte fångas fullt ut i modellen är hur finansieringsvillkoren för bostadsutvecklare påverkas av stigande räntor. I de fall bostadsutvecklare finansierar sin verksamhet på företagsobligationsmarknaden kan exempelvis en kombination av prisfall på fastighetstillgångar och högre riskpremier innebära att finansieringen blir avsevärt dyrare. Med högre finansieringskostnader kan ett antal nyproduktionsprojekt bli alltför dyra och därmed stoppas.

Dessutom finns fortsat risker för knapphet på insatsvaror som cement, till följd av tillståndsprövning vad gäller kalkbrytning i Sverige.

Skulle det pessimistiska scenariot bli verklighet, samtidigt som denna typ av negativa riskfaktorer får reell påverkan på byggtakten, kan bostadsbyggandet komma att falla mer än vad som ges av modellresultaten. Fallet kan då komma att överstiga 30 procent år 2023 jämfört med antalet påbörjade bostäder under åren 2021 och 2022.

**»Med lång tid mellan avtals-
tecknande och tillträde
uppstår prisrisker.«**

Marknaden för kommersiella lokaler och samhällsfastigheter

På marknaden för kommersiella lokaler och samhällsfastigheter är dramatiken betydligt mindre än på bostadsmarknaden. Lokalhyresmarknaderna klarar sig hyggligt genom krisen det närmaste åren. Men fastighetsvärden pressas ner av stigande avkastningskrav på investerarmarknaden till följd av högre inflation och konkurrenskraftig avkastning på alternativa och riskfria tillgångsslag. Med pressade värden blir nya projekt mer riskfyllda och färre nya projekt blir lönsamma, vilket sannolikt minskar efterfrågan på nyproduktion inom dessa segment något.

Hyres- och fastighetsmarknaden för kontor

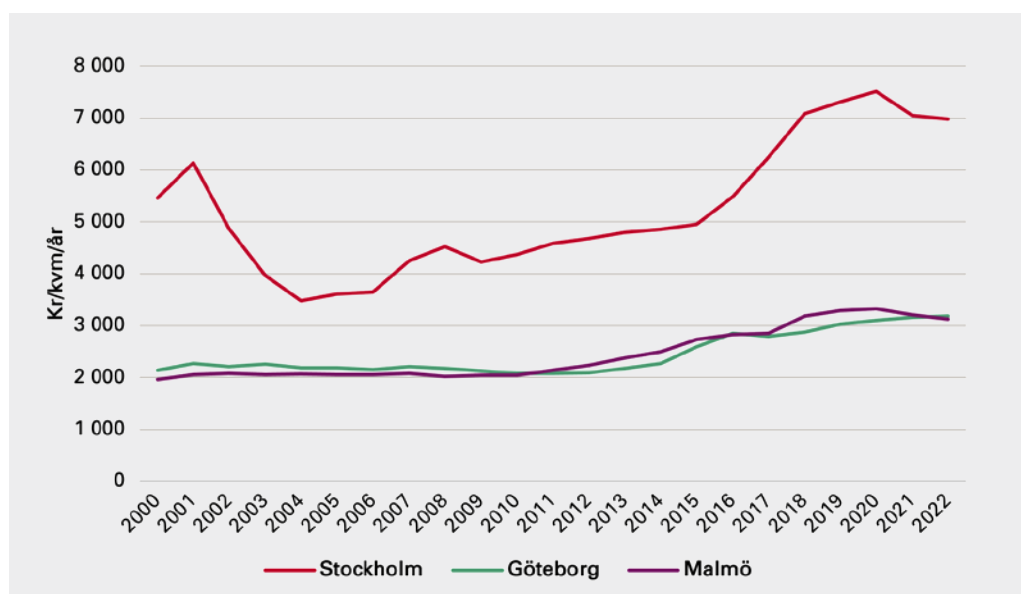
I de tidigare marknadsrapporterna från hösten 2021 och våren 2022 diskuterades den samlade effekten av de båda krafterna som präglade kontorsmarknaden sedan pandemin. Skulle företagen se över sin lokalanvändning och utnyttja möjligheterna att minska kontorsytorna vid omförhandling och nytecknande av kontrakt, till följd av ökat hemarbete? Eller skulle den snabba återhämtningen av ekonomin efter

pandemin leda till att sysselsättningen i kontorsintensiva branscher åter börja växa och leda till ett ökat lokalbehov? Slutsatsen i de båda tidigare marknadsrapporterna var att kontorsmarknaden sannolikt skulle vara stabil och att sysselsättningsökningen skulle vara starkare än de krafter som talade för ett minskat lokalbehov. Utvecklingen visar att det var en riktig bedömning. Efter att ha ökat under pandemiåren 2020 och 2021 började vakanserna åter falla under slutet av 2021 och de två första kvartalen 2022, se figur 34.



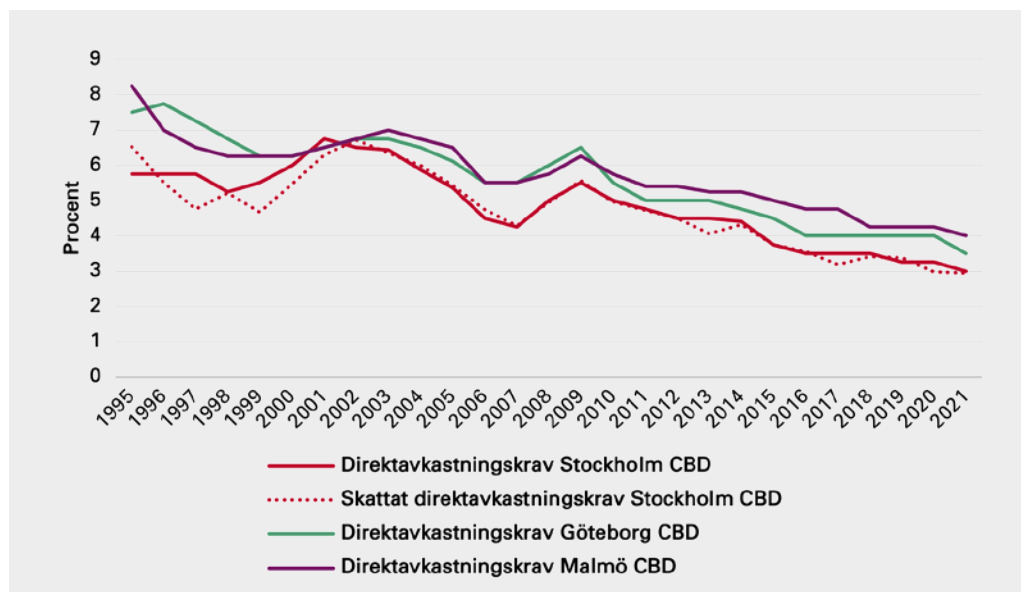
Figur 34. Vakansgrad i Stockholm, Göteborg och Malmö CBD 2000-2022

Källa: City Mark och Evidens.



Figur 35. Hyra i Stockholm, Göteborg och Malmö CBD 2000-2022. Fasta priser

Källa: City Mark och Evidens.



Figur 36. Direktavkastningskrav för kontorsfastigheter i storstäderna 1995-2021

Källa: Datscha och Evidens.

»Relativt stabila reala hyresnivåer 2023.«

De stigande vakanserna pressade ner hyresnivåerna något under 2020 men hyresnivåerna har sedan planat ut i takt med att vakanserna slutat öka och börjat falla något. Den starka konjunkturen under slutet av 2021 och in i årets första månader innebar också fortsatt stigande fastighetsvärden när avkastningskraven för kontorsfastigheter fortsatte att pressas ner. Sammantaget tecknades en relativt stark bild av kontorsmarknaderna i landets storstäders centrala delar fram till våren 2022.

Med ett huvudscenari för konjunkturen som innebär fallande tillväxttakt och till och med risk för negativ BNP-tillväxt under 2023 mattas dock kontorsefterfrågan. Med relativt god BNP-tillväxt under 2022 och den fördröjning som normalt sker i sysselsättningstillväxten i förhållande till BNP-tillväxten, kan kontorssysselsättningen förväntas fortsätta att stiga något också under nästa år, men tillväxttakten blir väsentligt lägre än det senaste året. Utvecklingen kan illustreras av kontorssysselsättningstillväxten i Stockholm, figur 37. Med en långsammare tillväxttakt i sysselsättning, en svag konjunkturbild och med ett fåtal nya kontorsprojekt som färdigställs, blir

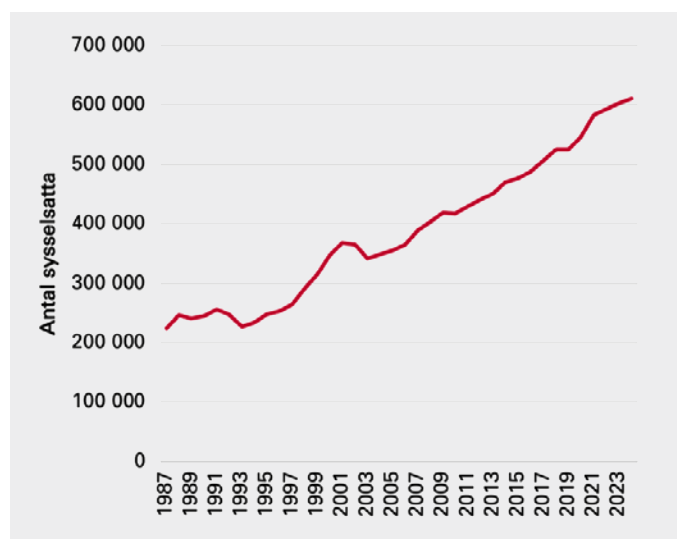
dock de negativa effekterna på hyresmarknaden måttliga. Något högre vakanser men relativt stabila reala hyresnivåer är den mest troliga bilden för 2023. Däremot finns det anledning att tro att efterfrågan på nya kontorsprojekt bromsas av att värdeutvecklingen på kontor kan bli negativ.

Givet att hyresnivåerna inte kan förväntas stiga i reala termer, samtidigt som drift- och underhållskostnader ökar, blir bidraget till fastighetsvärden från driftnetton svagt. När inflationstakten driver upp räntenivåer och avkastningen på riskfria tillgångar, ökar rimligen investerarnas avkastningskrav på kontorsfastigheter vilket kan sätta fastighetsvärdena under viss press. I huvudscenariot stiger avkastningskraven i centrala Stockholm med ca 10 till 15 räntepunkter, medan det mer pessimistiska scenariot ger större negativa effekter, där avkastningskravet stiger med upp till ca 50 räntepunkter, se figur 38. Sammantaget leder en avvaktande hyresmarknad och risker för stigande avkastningskrav, och därmed fallande fastighetsvärden, till att marknaden kommer att efterfråga färre nya kontorsprojekt.

34

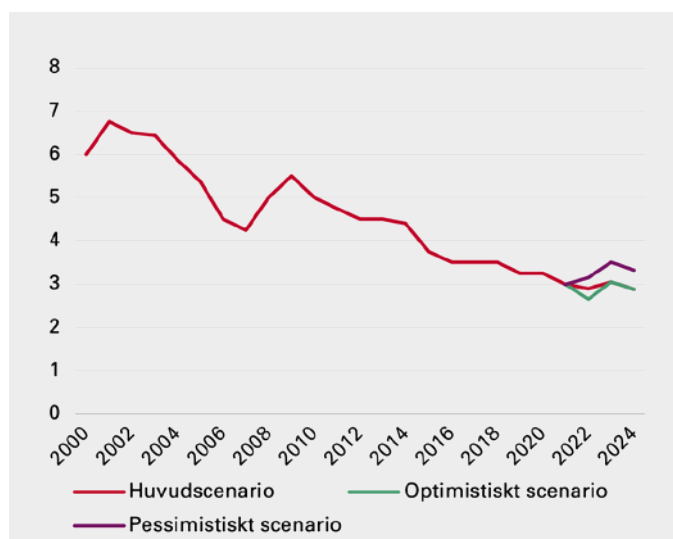
Figur 37. Kontorssysselsättning i Stockholmsregionen 1987-2021 samt prognos 2022-2024

Källa: SCB och Konjunkturinstitutet och Evidens.



Figur 38. Marknadens direktavkastningskrav i Stockholm CBD 2000-2021 och prognos 2022-2024

Källa: Datscha, Riksbanken och Evidens.



Lokaler och fastighetsmarknaden för handel, lager och logistik

Pandemin skapade snabbt en växande efterfrågan inom e-handelssegmenten och bidrog till att expansionen av e-handel ökade ännu snabbare än tidigare, vilket har satt den fysiska handeln, butikshyror och efterfrågan på butikslokaler under press, se figur 39. Denna utveckling har fortsatt också under slutet av 2021 och första halvan av 2022. Redan under år 2018 stod e-handeln för i princip all handelstillväxt i landet, se figur 40.

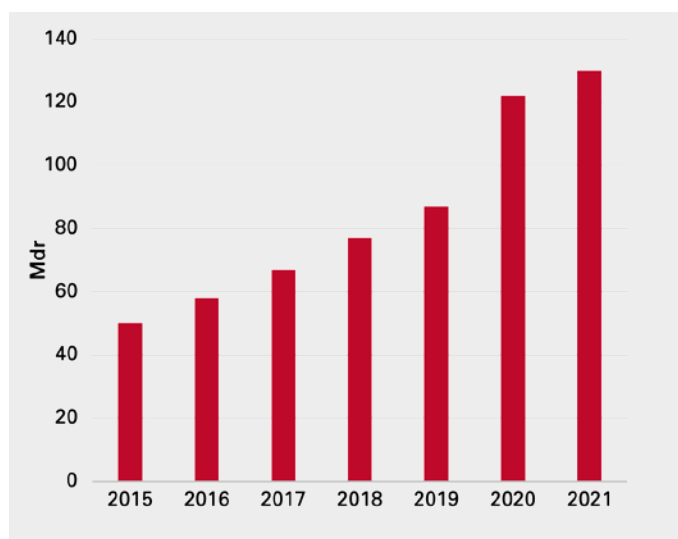
Hyresmarknaden ser fortsatt stark ut för segmenten lätt industri, lager- och logistikfastigheter. Minskad köpkraft innebär visserligen att hushållens konsumtion minskar. Men strukturomvandlingen av handeln leder till fortsatt god efterfrågan på lager- och logistiklokaler med rätt lägen i de utvecklade logistikkedjorna. Efterfrågan från större aktörer på nya, rationella, lager för centraliserad lagerhållning drivs av faktorer som stordriftsfördelar i centraliserad lagerhållning och fortsatt låga transportkostnader. Samtidigt finns det en växande efterfrågan från så kallade "last mile-aktörer" (omlastning för direktleverans till kunder i deras bostäder) på mindre fastigheter i de största städernas mer centrala delar.



35

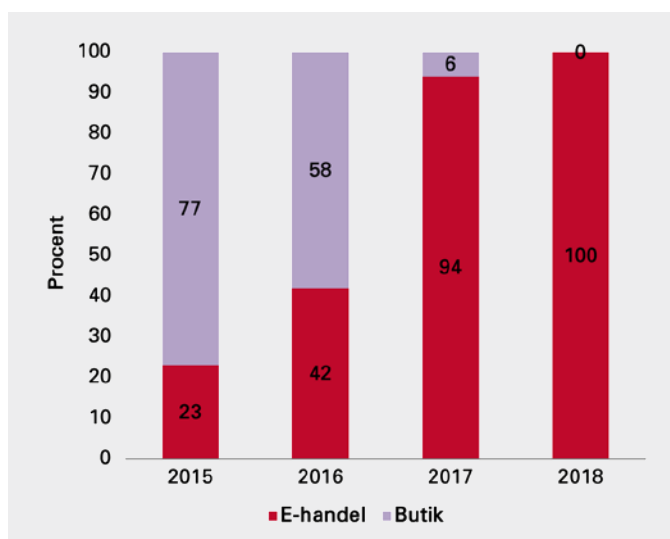
Figur 39. E-handels omsättningsutveckling 2015-2021. Nominella priser

Källa: HUI.



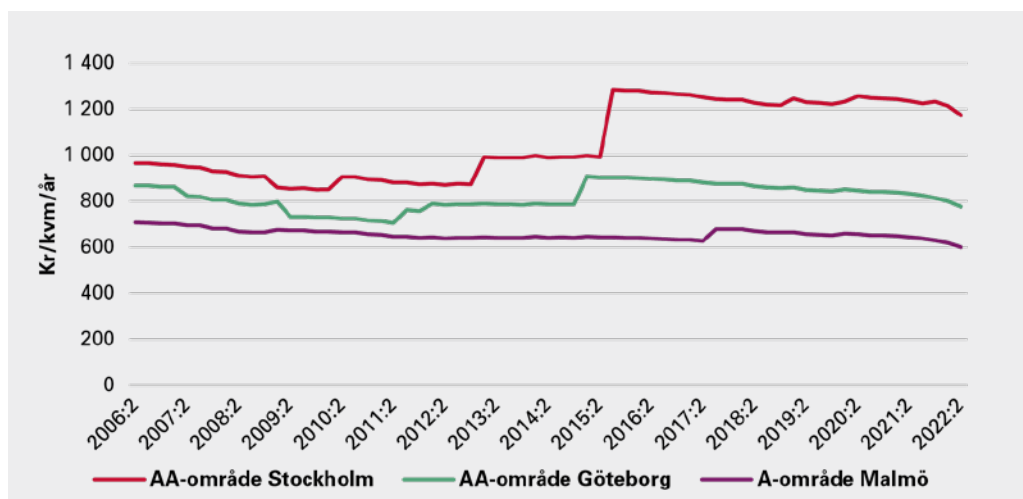
Figur 40. Andel av tillväxten i sällanköpshandeln som tillföll fysisk butik respektive e-handel

Källa: HUI.



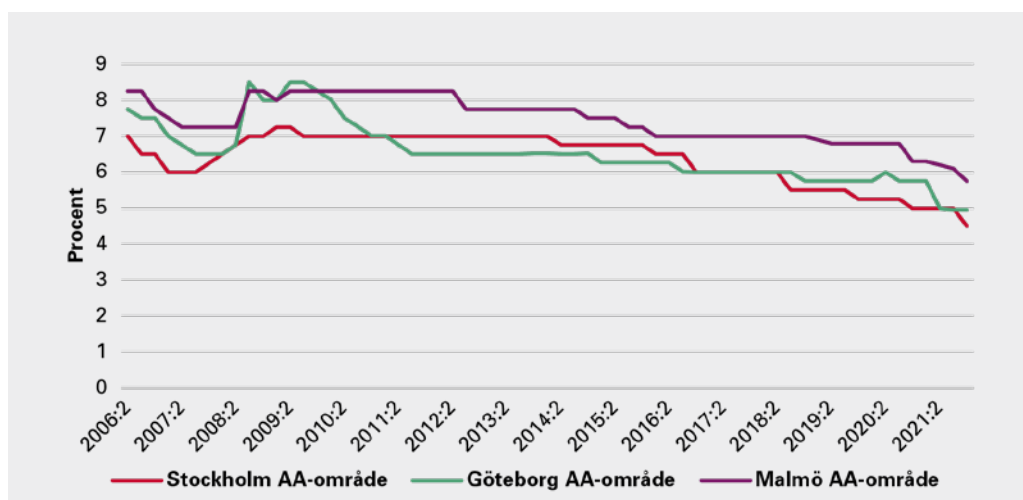
Figur 41. Hyra för lagerlokaler i storstäderna 2006:2-2022:2. Fasta priser

Källa: Datscha och Evidens.



Figur 42. Direktavkastningskrav för lagerlokaler i storstäderna 2006:2-2021:1

Källa: Datscha och Evidens.



Nya logistikbyggnader byggs främst i södra Sverige utmed transportvägarna mellan de största regionerna. Fastigheterna som ofta ligger i närhet till storstäderna utgörs främst av centrallager eller distributionsterminaler. Ett centralt läge ger fastigheterna och deras hyresgäster hög tillgänglighet till sina kunder i städerna. Investerarmarknaden värdesätter nyproduktion högt eftersom nyproducerade byggnader normalt sett kännetecknas av låga drift- och underhållskostnader genom högre teknisk standard. Ökande krav på allt lägre energiförbrukning för att minska driftkostnader och det ekologiska fotavtrycket driver ytterligare på efterfrågan av större nyproducerade logistikbyggnader.

Hyresnivåerna har visserligen fallit något inom segmentet det senaste året, men förklaringen är främst den höga inflationen som pressar ner hyresvärdet något i reala

termer, de nominella hyresnivåerna tycks stabila till svagt ökande och vakansnivåerna är stabila, se figur 41. Värdetillväxten har varit god inom detta segment under hela 2021 till och med andra kvartalet 2022, men fastighetsvärdena kan också inom dessa segment, åtminstone tillfälligt, pressas ner något under nästa år till följd av uppjusterade avkastningskrav, figur 42.

Den samlade bilden av något högre avkastningskrav och minskad konsumtion innebär troligtvis att efterfrågan på nya lager- och logistikanläggningar minskar i förhållande till den stora efterfrågan som syns de senaste åren, men nya etableringar till följd av strukturomvandling och uppkomsten av nya logistiklägen till följd av ny infrastruktur innebär en fortsatt, om än mer dämpad, efterfrågan på nyproduktion inom segmentet.

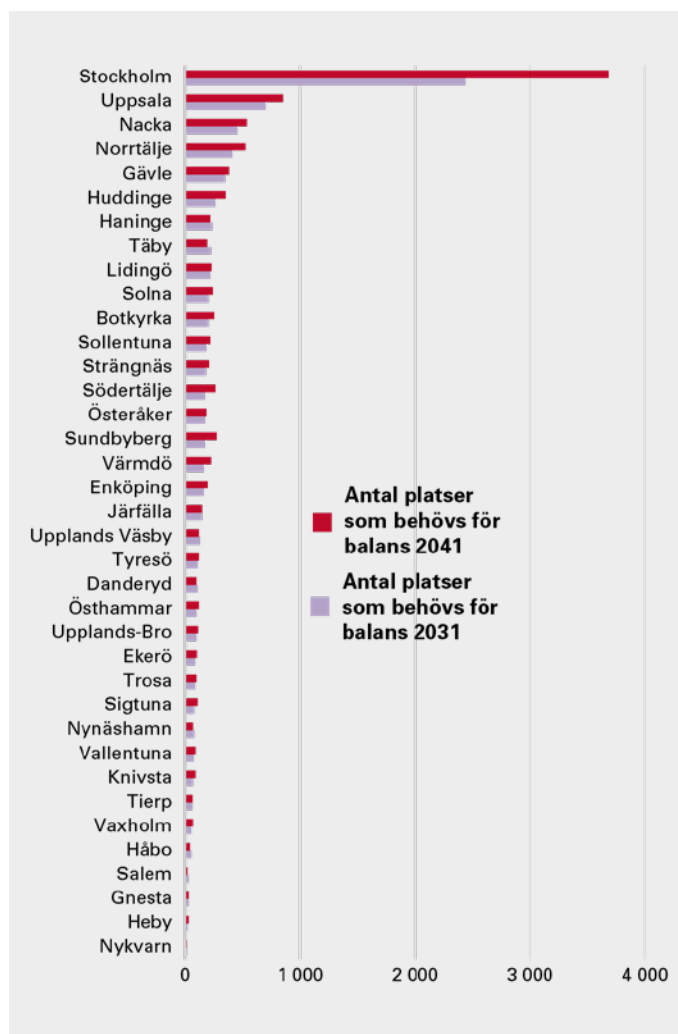
Samhällsfastigheter

Inom segmentet samhällsfastigheter drivs inte efterfrågan primärt av konjunktur eller ändrade makrovariabler. Efterfrågan på nya lokaler och boenden avgörs i stället av kommunernas ansvar enligt Socialtjänstlagen och andra lagar, den demografiska utvecklingen i varje kommun och vilka synsätt och strategier kommunerna tillämpar i valet mellan att äga själva och hyra lokaler. Studeras exempelvis prognoser över befolkningsutvecklingen på längre sikt för ett urval utvalda ålderskohorter och

antalet platser inom utbildning och omsorg framträder en bild av i vilka kommuner som behovet av nyproduktion av samhällsfastigheter är störst. Behovet speglas väl av kvoten mellan tillväxt i de olika befolkningskohorterna och det nuvarande utbudet av platser som registreras av exempelvis Skolverket eller Socialstyrelsen (barn- och äldreomsorg). Underlag för en sådan beräkning av den framtida efterfrågan på nya samhällsfastigheter inom segmenten grundskola och äldreomsorg presenteras för ett urval kommuner i figurerna 43 och 44.

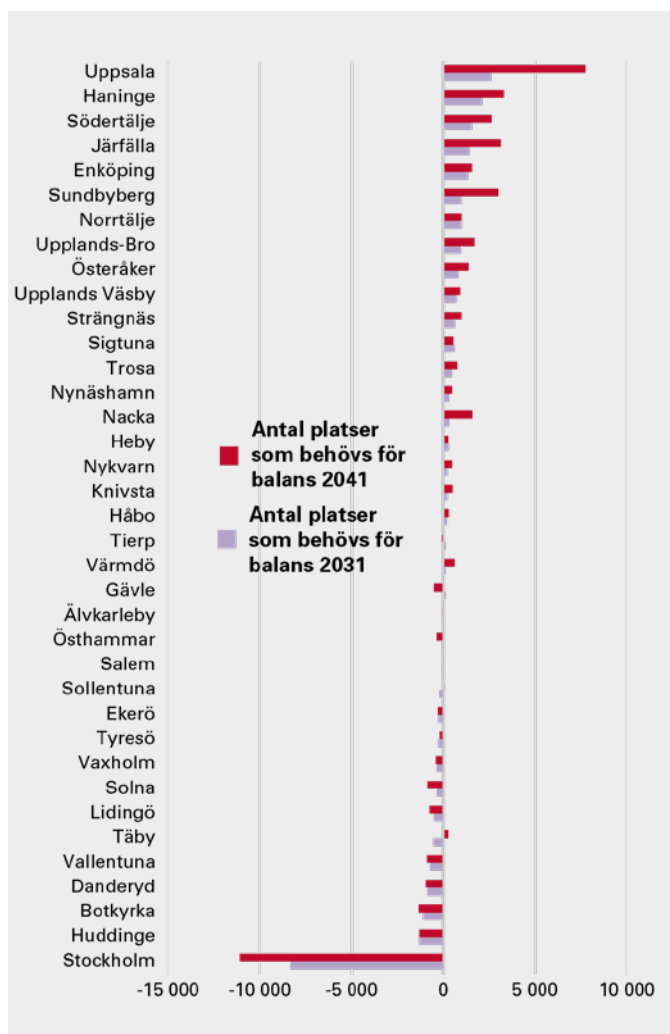
Figur 43. Antal nya platser som krävs för att bibehålla balans mot en ökande befolkningsgrupp 80+ år

Källa: Socialstyrelsen, SCB och Evidens.



Figur 44. Antal nya platser som krävs för att bibehålla balans mot en ökande barngrupp 6-15 år

Källa: Socialstyrelsen, SCB och Evidens.





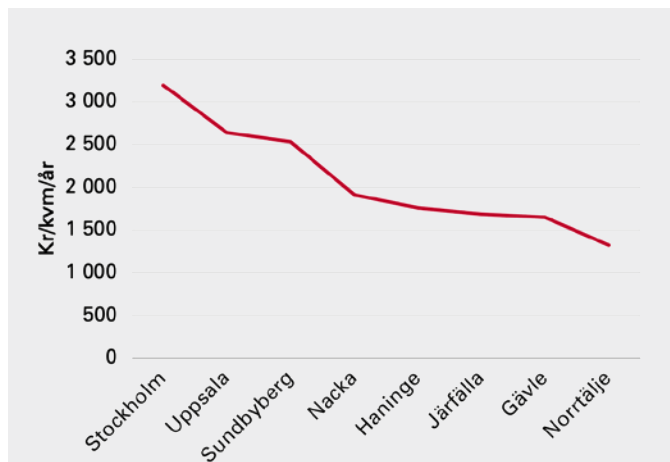
I exempelvis Stockholm och Uppsala är hyresnivåerna för vård- och omsorgslokaler över 2 500 kronor per kvadratmeter och är samtidigt som vakanserna är relativt låga.

I flertalet marknader är också hyresnivåerna relativt goda jämfört med den övriga lokalhyresmarknaden. I exempelvis Stockholm och Uppsala är hyresnivåerna för vård- och omsorgslokaler över 2 500 kronor per kvadratmeter och är samtidigt som vakanserna är relativt låga. Direktavkastningskraven för vård- och omsorgslokaler i de båda kommunerna ligger under fem procent, se figurerna 45 till 47. Nivåerna är generellt stabila jämfört med för ett år sedan.

Med de stabila villkor som gäller för hyreskontrakt inom segmentet och de små demografiska förändringarna mellan åren som präglar många kommuner finns förutsättningar för fortsatt relativt god efterfrågan på nya samhällsfastigheter över tid. Segmentet bidrar därför till att upprätthålla efterfrågan på nyproduktion av lokaler de närmaste åren.

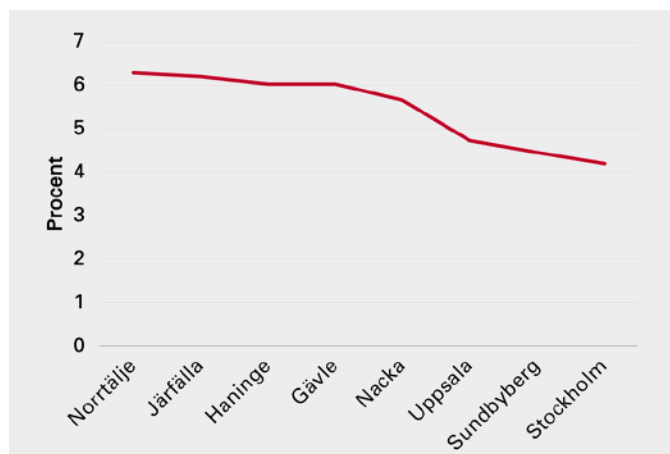
Figur 45. Hyresnivå för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2022-06-30

Källa: Datscha och Evidens.



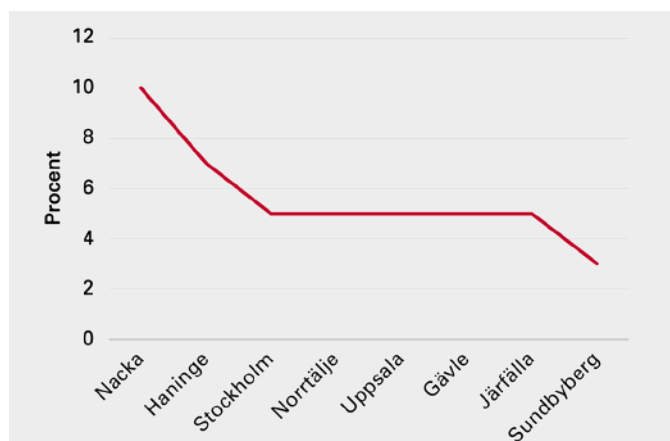
Figur 46. Direktavkastningskrav för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2022-06-30

Källa: Datscha och Evidens.



Figur 47. Vakansgrad för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2022-06-30

Källa: Datscha och Evidens.



Sammanfattande slutsatser

40

Analysen av konjunkturläget och effekterna på de olika segmenten, bostäder, kommersiella lokaler och samhällsfastigheter ger sammanfattningsvis bilden av en byggmarknad som krymper. Tappet blir störst inom bostadssektorn men mindre påtagligt för lokaler och anläggningar.

Försämrat konjunkturläge minskar efterfrågan på nyproduktion

Utvecklingen sedan hösten 2021 har inneburit en total scenförändring av förutsättningarna för byggandet de närmaste åren. Under hösten 2021 var ekonomin på väg in i en kraftig återhämtningsfas efter pandemi-åren och tillväxten var stark. Den starka tillväxten bedömdes få positiva effekter på både bostadsmarknaden med stigande priser och på marknaden för kommersiella lokaler med fortsatt god efterfrågan på nya kontor, lager- och logistikanläggningar. Men det fanns faktiskt tecken redan då på att utvecklingen kunde blir en annan, även om en mer negativ utveckling inte var ett huvudscenario. I marknadsrapporten från hösten 2021 tecknades trots de goda tiderna en möjlig riskbild:

”Men det finns samtidigt risker förknippade med den snabba återhämtningen. En risk är naturligtvis att pandembekämpningen inte fullt ut lyckas och att nya nedstängningar åter kan bli nödvändiga. En annan risk handlar om utvecklingen på de finansiella marknaderna. De kraftiga stimulanserna av exempelvis ekonomin i USA, finansierat

av en allt högre statsskuld, skapar risker för överhettning när pandemin klingar av. Med överhettning följer normalt en högre inflationstakt. Förväntningar om en högre inflationstakt kan innebära att marknadsräntorna i USA stiger ytterligare, vilket i sin tur kan leda till högre räntenivåer än förväntat också i Europa och Sverige. Med högre räntenivåer söker sig investerare i högre grad bort från börsen till obligationsmarknaden med risker för börsfall som följd”.

Verkligheten sedan dess har visat att dessa farhågor speglade en reell risk. När kriget i Ukraina sedan bröt ut gick det inte längre att stoppa den ökande inflations-takten som spred sig till Europa och Sverige. Stigande räntor och fallande reala inkomster var ett faktum. I förlängningen ser det ut som att inflationstakten, ränte-utvecklingen och realt minskad köpkraft utlöser en lågkonjunktur eller till och med en recession under 2023. Det innebär också fallande bostadspriser som i kombination med kostnadsutvecklingen på byggmaterial, högre finansieringskostnader för aktörer på hyresrättsmarknaden och avvecklade investeringsstöd ger en tvär inbromsning i bostadsbyggandet. Frågor-

na om hur branschen ska försörjas med cement för betongtillverkning är inte heller lösta. Efterfrågan på lokaler pressas av att också hyresmarknaderna för lokaler stagnerar, men framför allt av att fastighetsvärden kan pressas ner när räntor och avkastningskrav stiger. Med pressade fastighetsvärden ökar riskerna för investerarna och incitamenten för nyproduktion minskar.

Organisationen Byggföretagens genomgång av nyinvesteringar i anläggningssektorn visar sjunkande investeringsvolymerna också i anläggningssektorn. Industrins expansion, inte minst i norra Sverige, har ännu inte satt avtryck i den nationella statistiken, utan eventuella effekter ligger bortom prognosperioden. I regeringens investeringsplan från höstens budgetproposition går det att utläsa att anslagen till både väg- och järnvägsinvesteringar minskar framöver, varför investeringsvolymerna bedöms minska något inom dessa områden. Till minskningen bidrar också att några större investeringsprojekt har gått in i lugnare skeden. Också investeringar i privata anläggningar i form av energiproduktion minskar något delvis till följd av långa tillståndsprocesser och högre skattebelastning inom avfallsförbränningen. Kommunala VA-investeringar tycks också minska något enligt SCB:s investeringsenkät till kommunerna. Sammantaget tecknas bilden

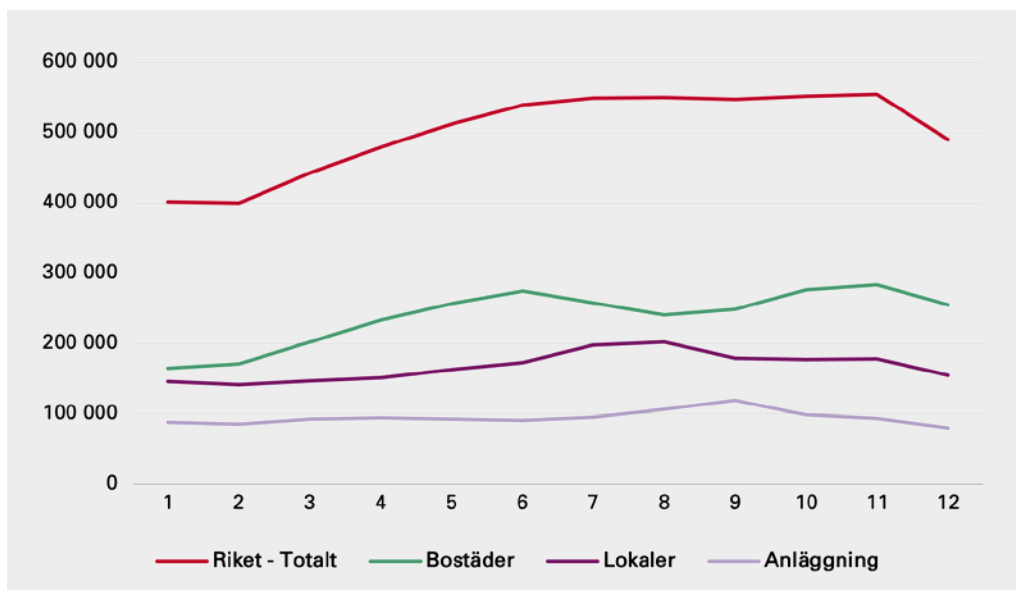
av en något lägre investeringsvolym inom anläggningssektorn det närmaste året.

Investeringsvolymerna faller

Med den samlade konjunkturbilden som bakgrund och en analys av hur denna konjunkturfase kan påverka de olika segmenten som beskrivits i rapporten, kan prognoser över de totala byggnadsinvesteringarna göras.

Bostäder och lokaler

Totalt bedöms bygginvesteringarna falla ca 64 miljarder kronor mellan 2022 och 2023. Av data från Byggföretagen framgår att de totala bygginvesteringarna i bostäder ökade svagt mellan åren 2020 och 2021, från ca 248 Mdr SEK till ca 275 Mdr SEK, se figur 48. Förändringen i bygginvesteringar i bostäder kan förklaras relativt väl med hjälp av förändringen i variablerna BNP, sysselsättning och ränta. Konjunkturscenariot framåt med hög inflation, stigande räntor och fallande tillväxttakt i BNP innebär att bostadsinvesteringarna nu minskar uttryckt i kronor under 2023. Minskningen uppgår enligt Byggföretagens prognos från april 2022 till ca 30 miljarder kronor, en siffra som kan komma att revideras ner ytterligare till följd av ett försämrat konjunkturläge sedan våren 2022. Givet att antalet påbörjade bostäder faller i enlighet med



Figur 48. Riket: bygginvesteringar enligt Byggföretagens utfallsberäkningar samt prognos för 2022 och 2023.

Källa: Byggföretagen.



beräkningarna i föregående kapitel, påbörjas totalt ca 11 000 färre bostäder i flerbostadshus och ca 3 000 färre småhus under 2023 jämfört med 2022. Givet att produktionskostnaden för lägenheter i flerbostadshus är knappt 2 miljoner kronor per bostad och ca 3,1 miljoner kronor per bostad för småhus, ger det en minskad investeringsvolym om ca 30 miljarder kronor, vilket ligger i linje med Byggföretagens prognos.

Lokalinvesteringarna förväntas utvecklas sidledes 2022 och falla svagt 2023, framför allt på grund av osäkerheter på kontorsmarknaden och marknaden för handelsfastigheter. Investeringar i lagerlokaler driver inte investeringsvolymen i kronor lika påtagligt som andra mer tekniskt komplicerade byggnader. Investeringsvolymen bland samhällsfastigheter minskar svagt de kommande åren, delvis till följd av att stora investeringar redan genomförts i spåren av den snabba befolkningstillväxten de senaste åren. Sammantaget innebär det en investeringsvolym för hela lokalsegmentet om knappt 178 miljarder kronor för helåret 2022 och ett svagt fall med ca 20 miljarder kronor till ca 155 miljarder kronor 2023.

»Investeringar i lagerlokaler driver inte investeringsvolymen i kronor lika påtagligt som andra mer tekniskt komplicerade byggnader.«

Anläggningar

Anläggningsinvesteringarna, som uppgick till ca 98 miljarder kronor år 2020, följer inte samma marknadsdynamik som bostäder och privata lokaler, investeringsvolymerna bestäms i högre utsträckning av offentliga investeringsbudgetar och investeringsintensiteten över tid i stora projekt. Anläggningsinvesteringarna bedöms dock falla svagt under år 2022 och 2023, från 93 till 79 miljarder kronor, bland annat till följd av att byggandet av större infrastrukturprojekt i framför allt Skåne och Västra Götalandsregionen går in i en lugnare fas och ett successivt mindre utrymme för nyinvesteringar i offentliga anläggningar i statens investeringsbudget.

Avslutande kommentarer

Sammanfattningsvis tyder genomförda och tillgängliga prognoser på att byggandet mattas de närmaste åren, även om inbromsningen sker från en hög nivå. Den mest negativa utvecklingen förväntas för bostadsinvesteringar. De övriga segmenten visar mer måttliga nedgångar. Sett ur ett finansiellt perspektiv är dock fallet i investeringsvolymerna inom bostadssegmentet relativt begränsat under år 2023. Förklaringen är att antalet påbörjade bostäder har varit högt under i princip hela 2021. Eftersom det i genomsnitt tar ca sex till åtta kvartal att slutföra nyproduktionsprojekt, innebär det att investeringsvolymerna hålls uppe under år 2023. Med det prognosticerade fallet i antalet påbörjade bostäder under 2022 och framför allt under 2023, är dock risken uppenbar att investeringsvolymerna bromsar in mer dramatiskt under andra halvan av 2023 och att investeringsvolymerna blir väsentligt lägre 2024.

Samtidigt dominerar riskbilden på nedsidan och risken för en sämre utveckling är påtaglig. Prognoserna över antal påbörjade bostäder visade i föregående kapitel att fallet i bostadsbyggande kan bli upp till ca 30 procent 2023 jämfört med 2022. Men det finns uppenbara risker för att fallet blir ännu större. Det finns flera

Prognoserna över antal påbörjade bostäder visade att fallet i bostadsbyggande kan bli upp till ca 30 procent 2023 jämfört med 2022.

30%

olika faktorer och dynamiska effekter som kan dra ner bostadsbyggandet ytterligare, men som är svåra att kvantifiera i prognosmodeller. Både hushållens och företagens beteendemönster kan påverkas av det snabba omslaget i omvärldsbild och förutsättningar. Det handlar exempelvis om att hushållen blir mer tveksamma till att teckna sig för nya bostäder med de stora priskrisker som rimligen uppstår i samband med prisfall och en mycket osäker omvärld. Dessutom kan finansieringsvillkoren försämrats för nyproduktion också inom hyresrättssegmentet när räntenivåer och riskpremier stiger – projekt som bedömdes lönsamma för sex månader sedan kan nu vara olönsamma. Risker för knapphet på de insatsvaror som krävs för byggproduktion, som exempelvis tillgången på svensk cement men också insatsvaror som hittills exporterats från Ukraina och Ryssland är ytterligare en osäkerhetsfaktor som ökar kostnader och risker på nedsidan.

Med högre räntor pressas också efterfrågan på nya kontors, lager- och logistikfastigheter, eftersom fastighetsvärden påverkas negativt av högre finansieringskostnader. Ett ökat lokal- och anläggningsbyggande tycks därför inte kunna kompensera fallet i bostadsinvesteringar. Jämfört med situationen för ett år sedan, innebär det en omfattande förändring i efterfrågebilden under kommande år. Sammantaget är det svårt att se vilka faktorer som de närmaste ett till två åren skulle kunna vända utvecklingen. Scenförändringen jämfört med situationen för ett år sedan är därmed närmast total – från *"happy days are here again"* till *"en perfekt storm"* på bostadsmarknaden under en period på mindre än ett år.

VI TROR PÅ INVOLVERANDE KRAFTER OCH KOLLEKTIV INTELLIGENS.

Veidekke är Skandinavien fjärde största entreprenad- och bostadsutvecklingsföretag med en total omsättning 2021 på 37,5 mdr NOK. Veidekke har funnits sedan 1936 och har aldrig gått med förlust. Vi har en stark företagskultur som bygger på tydliga värderingar (profesjonell, redelig, entusiastisk och grensesprengende) och tror på en hög grad av frihet under ansvar. Genom ett unikt program för personaläggande, där alla erbjuds samma möjlighet, äger vi som arbetar inom Veidekke cirka 11 procent av företaget vilket skapar motivation och ger företaget en möjlighet att agera långsiktigt.

Inom Veidekke är HMS – hälsa, arbetsmiljö och säkerhet – jämställt med de ekonomiska målen. Vi tror på involvering för att på det sättet uppmuntra och ge utlopp för allas engagemang och kunskap och har som ambition att bli Sveriges mest involverande företag, såväl internt som mot våra kunder, leverantörer, samarbetspartner och det omgivande samhället.

veidekke.se
