

Kommersiella fastigheters utsikter

September 2021



Kommersiella fastigheters utsikter

Rapporten presenterar makroekonomiska förutsättningar och strukturella förändringar som påverkar den svenska kommersiella fastighetsmarknaden. Rapporten baseras på prognoserna i den senaste Swedbank Economic Outlook, som finns tillgänglig på www.swedbank.se/seo. Våra analyser, bl.a. Handelns Utsikter, finns tillgängliga under Makrofokus på www.swedbank.se/makro.

Kommersiella Fastigheters Utsikter är en produkt från Swedbank Makroanalys.

Trafikljus Kommersiella Fastigheter: Gynnsam konjunktur och lågt ränteläge stödjer sektorn som helhet men strukturella förändringar påverkar olika segment på olika sätt



Trafikljusen är en kvalitativ bedömning av stämningläget för kommande halvår. Synen på marknadsfinansiering avser såväl den korta som den långa sikten, samt i både svenska kronor och euro. Grönt är goda utsikter, gult är medelmåttiga utsikter och rött är dåliga utsikter.
Källa: Swedbank Analys

Analytiker

Maria Wallin Fredholm

Ekonom

maria.wallin-fredholm@swedbank.se

+46 (8) 700 92 87

Innehållsförteckning

Fortsatt gynnsamma utsikter	3
Låga räntor men strukturella förändringar påverkar	4
Stora variationer mellan olika segment	6
Tema: Strukturomvandling påskyndad av pandemin	11

Fortsatt gynnsamma utsikter

Svensk ekonomi har fortsatt att återhämta sig och under sommaren har även omsättningen inom tjänstesektorn förbättrats betydligt. Vissa coronadrabbade sektorer, som hotell och restauranger, återhämtade sig snabbt under sommaren medan andra kontaktnära tjänstebranscher ännu ligger långt under normala nivåer. Vi räknar med att tillväxten förblir god under andra halvåret i år och under 2022, där framför allt hushållens konsumtion och företagens investeringar är viktiga drivkrafter. Däremot räknar vi med en viss dämpning i industriproduktionen och exporten till följd av fortsatta flaskhalsproblem med insatsvaror.

Inflationen har stigit till följd av bland annat högre elpriser och bedöms avsluta året på drygt 2 procent.² Under nästa år dämpas inflationen och först under andra halvåret 2023 närmar den sig åter 2 procent. Riksbanken väntas inte höja räntan förrän tidigast 2024, vilket innebär att räntor på kortare löptider väntas vara kvar kring dagens låga nivåer, medan långräntor väntas stiga långsamt i takt med att den ekonomiska återhämtningen fortsätter. När centralbankerna börjar dra tillbaka den expansiva penningpolitiken och trappa ned obligationsinnehaven räknar vi med att såväl bankernas utlåningsräntor som företagens marknadsfinansiering, i kronor och euro, kan komma att bli något dyrare. Sammantaget, räknar vi med relativt måttliga ränteuppgångar de närmaste åren, vilket innebär fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor för fastighetssektorn både vad gäller lån via banker och lån via kapitalmarknaden.

En utförligare beskrivning av våra makroprognoser finner ni i [Swedbank Economic Outlook](#).

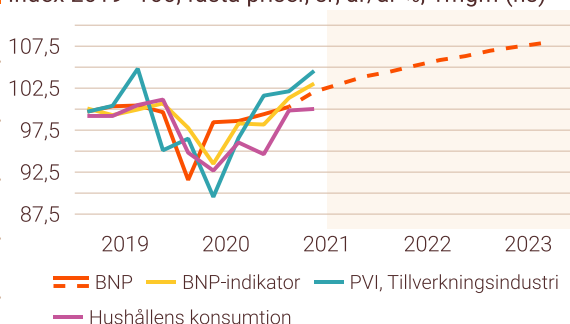
Makroekonomiska nyckeltal

	20	21P	22P	23P
Real BNP-tillväxt	-2,8	4,4	3,6	2,0
Hushållens konsumtionsutgifter	-4,8	4,1	4,6	2,8
Export av varor och tjänster	-4,6	9,1	4,8	4,1
KPIF, % årsgenomsnitt (ej utfallsjusterad)	0,5	2,0	1,4	1,6
Antalet sysselsatta (15-74 år), % av arbetskraften	-1,3	-0,2	2,1	1,4
10-årig statsobligationsränta, %	0,0	0,2	0,4	0,4

Swedbanks prognoser av årlig real förändring i % om inte annat anges
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Realekonomiska indikatorer och BNP

Index 2019=100, fasta priser, sr; år/år %, 1mgm (hs)



Anm. Swedbank Pay avser löpande priser.

Källor: Swedbank Pay, Swedbank Analys & Macrobond

² Prognosen i tabellen baseras på data t.o.m. 23 augusti. Utfallsdata och stigande elpriser sedan dess lyfter årssnittet för KPIF till 2,2 procent i år, 1,8% 2022 och 1,7% 2023.

Låga räntor men strukturella förändringar påverkar

Gynnsamma finansiella förhållanden talar för fortsatt hög transaktionsnivå

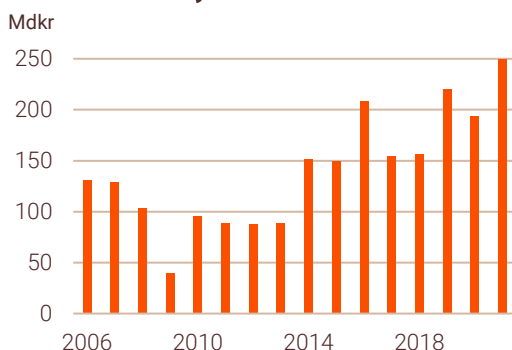
Trots pandemin låg fjolårets transaktionsvolym på en hög nivå, endast överträffad av rekordåren 2016 och 2019. Under första halvåret i år har antalet transaktioner varit mycket höga, vilket talar för att rekordet från 2019 kommer att slås när 2021 summeras.

Som en följd av pandemin har värderingarna på fastigheter inom till exempel logistik och industri stigit medan det omvända gäller för till exempel handels- och hotellfastigheter.³ Det finns flera rapporter som tyder på att man sett ungefär samma mönster globalt avseende värderingar mellan olika fastighetssegment som vi har sett i Sverige.⁴ Men Sverige har ändå kommit förhållandevis lindrigt undan jämfört med många andra länder – globalt sett sjönk till exempel transaktionsvolymerna med 36 procent 2020, medan volymerna enbart sjönk med 12 procent i Sverige. Trots en betydande ökning av distansarbete (se sida 11) även i Sverige, har inte vakanserna stigit så mycket. I till exempel San Francisco steg kontorsvakanserna från omkring 8 procent i början av 2020 till drygt 20 procent under det andra kvartalet i år. Även om nyproduktionen varit betydligt högre i San Francisco än i Stockholm kan det ändå jämföras med en ökning av vakansgraden från drygt 6 procent 2019 till 11 procent under andra kvartalet i år i Stockholm som helhet.

Men bolagen möter något dyrare finansiering framöver

Centralbankernas värdepappersköp bidrar till att det generella ränteläget är lågt, men de låga räntorna har lett till en ökad jakt på avkastning som har pressat ihop kreditspreadar. Det innebär i sin tur att fastighetsbolag, liksom andra bolag, och emittenter möter gynnsamma finansiella förhållanden. När centralbankerna trappar ner och slutar nettoköpa värdepapper kan vi räkna med en viss uppgång i kreditspreadarna, det betyder att såväl bankfinansiering som företagens marknadsfinansiering kommer att bli dyrare framöver. De finansiella förhållandena på de globala kreditmarknaderna är för närvarande mycket gynnsamma, men i takt med att förhållandena normaliseras kommer kreditspreadar att stiga. För spreaden på obligationer med högre kreditrating kan spreaden öka med cirka 30–50 räntepunkter. Medan en normalisering för BBB-spreaden skulle kunna innebära en ökning med cirka 100 räntepunkter, vilket är betydligt högre än den nivå som råder i dag.

Transaktionsvolym



Källa: JLL

Kreditspread, BBB



Anm. Avser ett genomsnitt av BBB-företagsobligationer i SEK och EUR.
Källor: Swedbank Credit Research, Bloomberg och Macrobond

³ Detta avser såväl värderingen av de börsnoterade bolagen som värderingen av fastigheter i samband med transaktioner.

⁴ Se till exempel IMF *Global Financial Stability Report*, april 2021, kapitel 3, Commercial Real Estate: Financial Stability Risks During the COVID-19 Crisis and Beyond, eller statistik avseende exempelvis fastighetsvärderingar via Statista.

Även om många börsnoterade fastighetsbolag har lägre belåningsgrader i dag än innan den globala finanskrisen är bolagens skulder höga i relation till deras driftnetton. Allt annat lika, innebär högre skulder att bolagen är mer räntekänsliga än tidigare, där en oväntat snabb ränteuppgång på sikt kan bli kännbar för de bolagen med högst skuldsättning i takt med att räntebindningstiderna löper ut.⁵

Ökat fokus på hållbarhet

Byggsektorn och fastigheter stod tillsammans för en tredjedel av Sveriges totala energianvändning år 2018, där uppvärmning av lokaler och byggnader stod för majoriteten av energianvändningen enligt [Boverkets Miljöindikatorer](#). Samtidigt stod byggsektorn och fastigheter för ungefär en femtedel av Sveriges totala utsläpp av växthusgaser år 2018, där uppvärmning stod för cirka 40 procent medan övrig förvaltning och nybyggnation tillsammans stod för knappt 60 procent. Utsläppen från uppvärmning har minskat betydligt sedan år 2000, medan utsläppen från byggande och renovering inte har ändrats särskilt över tid. I detta sammanhang kan man också konstatera att andelen emitterade gröna obligationer i svenska kronor bland fastighetsbolagen har stigit från knappt 20 procent år 2016 till närmare 60 procent hittills i år. Efterfrågan på gröna företagslån ökar också i god takt, vilket tillsammans med den ökande andelen gröna obligationer indikerar att branschens klimat och hållbarhetsfokus har ökat betydligt de senaste åren. Vi räknar med att den gröna finansieringen kommer att fortsätta att öka givet det behövs fortsatt stora investeringar för att komma vidare i den gröna omställningen.

Social hållbarhet är ett annat område där det sannolikt kommer att komma fler svenska initiativ, särskilt med tanke på Sveriges stora utmaningar med integration och utanförskap. Utmaningen med sociala obligationer eller sociala lån är emellertid att sätta tydliga mål så att det går att följa upp att investeringarna har gett önskat resultat. Men den sociala obligationsmarknaden är betydligt mer utvecklad i Europa, och vi bör därmed kunna lära av den och under 2020 emitterades sociala obligationer för cirka 150 miljarder dollar på global nivå. I Sverige har utbudet av sociala obligationer så här långt varit litet, men finansieringsformen kan komma få en viktigare roll framöver.⁶ Exempel på initiativ för att öka den sociala hållbarheten är långsiktiga åtgärder som bidrar till minskad ojämlikhet, minskat utanförskap och ökad trygghet i bostadsområdena, vilka finansieras via sociala obligationer eller sociala lån.

Strukturellt skifte till följd av pandemin – påverkar hela fastighetsbranschen

Den ökade digitaliseringen och en fortsatt relativt hög andel distansarbetande påverkar hela fastighetsbranschen, men olika typer av fastigheter påverkas på olika sätt. Logistikfastigheter blomstrar i och med den ökade e-handeln, medan vissa handelsfastigheter har påverkats negativt av den ökade konkurrensen från just e-handeln. Fysiska butiker i citykärnor får det dessutom ännu svårare när färre människor passerar butikerna till följd av ökat distansarbete. Efterfrågan på kontorsfastigheter påverkas också av att fler arbetar på distans och att hyresgästerna önskar mer flexibla lösningar för lokalerna. Även hotellfastigheter påverkas av den ökade digitaliseringen, som möjliggör att en del möten sker digitalt i stället för fysiskt. (läs mer i fördjupningen på sida 11)

⁵ Enligt Catella CREDI ligger den genomsnittliga räntebindningstiden bland börsnoterade svenska fastighetsbolag i dag på drygt 3 år, vilket är ungefär i linje med den genomsnittliga räntebindningstiden de senaste 20 åren.

⁶ Kommuninvest har etablerat ett ramverk för sociala obligationer och SBB emitterat en global social obligation. Trianon och Hemsö har emitterat hållbarhetsobligationer med gröna och sociala mål.

Stora variationer mellan olika segment

Kontorsfastigheter – vakanserna kommer att öka något, särskilt i mindre attraktiva områden och hyresvärdar behöver anpassa lokalerna

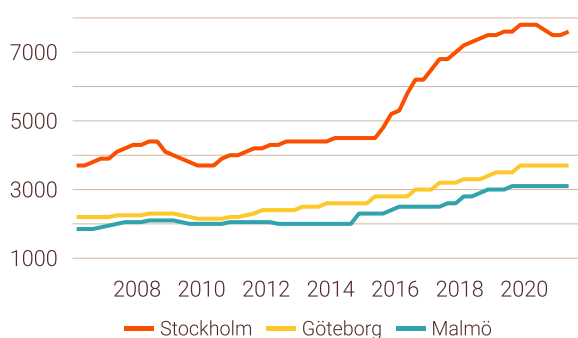
Som en följd av ökat distansarbete förväntar vi oss att efterfrågan på kontorsfastigheter kommer att ändras. Vi räknar inte med att få se samma dramatiska efterfrågetapp som man kunnat se i till exempel USA där efterfrågan på kontorslokaler har fallit betydligt när stora företag har lanserat omfattande strategier för distansarbete och därmed inte behöver lika stora kontorsytor.⁷ Men också i Sverige har en del företag meddelat ökad flexibilitet vad gäller distansarbete och vi förväntar oss därför att vakanserna kan komma att öka ytterligare något. Däremot håller en låg nyproduktion av kontorslokaler tillbaka en kraftigare vakansökning i attraktiva lägen. Det är också rimligt att förvänta sig att vakanserna kan komma att öka något mer bland äldre kontor som inte har så attraktiva lägen eller där det inte går att erbjuda mer flexibla kontorslösningar.

I centrala lägen där det är nära till kommunikationer räknar vi med att det kommer att vara fortsatt god efterfrågan på kontorsfastigheter. Vi räknar också med att hyresgästernas preferenser har ändrats under pandemin och att de nu efterfrågar mer flexibla arbetsytor där det finns större möjligheter för möten och samarbeten än det funnits tidigare. Detta behöver inte innebära mindre yta totalt sett, men samtidigt är det svårt att inte tro att ett så pass tydligt skifte inte skulle påverka den totala ytan. För bra och ändamålsenliga lokaler kommer hyresgästerna ha en god betalningsvilja och för dessa fastighetsägare ser det därför fortsatt gynnsamt ut vad gäller hyresutvecklingen. Men med ökade vakanser och förändrad efterfrågan lär hyrorna utvecklas i en lugnare takt än tidigare. Kontor i regionorter eller mindre orter där distansarbete inte ökat i samma utsträckning kommer sannolikt inte att påverkas i lika stor utsträckning av de strukturella förändringarna som uppstått från pandemin.

Den förändrade efterfrågan på kontorsytor kommer sannolikt att på sikt bidra till en något mer dämpad utveckling av fastighetsbolagens hyresintäkter. Samtidigt verkar den låga nyproduktionen i närtid tillsammans med den kraftfulla ekonomiska återhämtningen, med förbättrade företagsvinster i motsatt riktning för hyresintäkterna. Till och med andra kvartalet i år har såväl hyresintäkter som nettouthyrningen generellt sett utvecklats stabilt bland de större fastighetsbolagen. I likhet med hyresutvecklingen räknar vi med att direktavkastningskraven är stabila framöver för fastigheter i attraktiva lägen, medan avkastningskraven kan komma att stiga något för mindre attraktiva fastigheter.

Kontorshyror i CBD

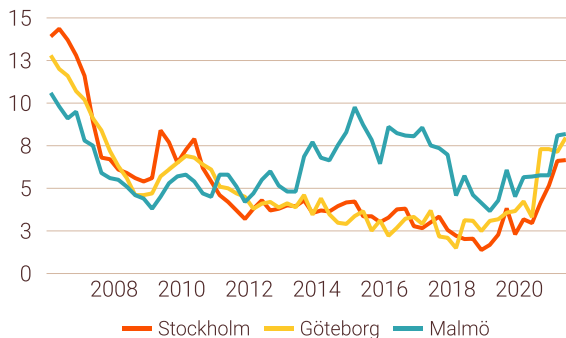
Kronor/kvm



Källor: JLL, Swedbank Analys & Macrobond

Vakansgrad kontor i CBD

Procent



Källor: JLL, Swedbank Analys & Macrobond

⁷ Enligt data från JLL för det andra kvartalet syns dock några strimmor av hopp då bland annat uthyrningen förbättrades för första gången sedan pandemin startade.

Industri- och logistikfastigheter – räkna med fortsatt stark utveckling

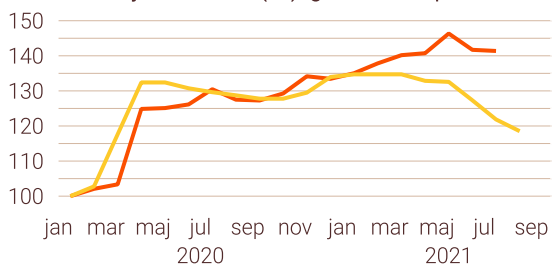
Inledningsvis under pandemin drabbades tillverkningsindustrin över hela världen av brutna leveranskedjor när flera länder i Asien snabbt stängde ner. När osäkerheten skingrades och efterfrågan snabbt återvände startades produktionen upp igen och sedan dess går svensk industri på högvarv med en efterfrågan som överträffar alla förväntningar. Framöver räknar vi emellertid med att den fortsatta återhämtningen inom tillverkningsindustrin och den svenska exporten hålls tillbaka något till följd av komponentbrist och fortsatt försenade leveranser. Dock gynnas svensk export och tillverkningsindustri när omvärlden återhämtar sig alltmer framöver. Sammantaget talar detta därför för att efterfrågan på såväl industri- som lagerfastigheter förblir god.

E-handeln bokstavligen exploderade under pandemin vilket har gynnat logistikfastigheter. Enligt den senaste [E-barometern från PostNord](#) handlade 8 av 10 personer online under det andra kvartalet, en andel som varit i stort sett lika hög sedan i höstas. Vi räknar med en fortsatt stark utveckling för näthandeln, även om vi räknar med att ökningstakten dämpas när de sista restriktionerna tas bort och oron för pandemin avtar (till exempel förväntar sig [Svensk Handel](#) att e-handelsandelen inom detaljhandeln kan komma att växa från dagens 14 procent till 40 procent till och med 2030). Sammantaget betyder den ökande e-handeln en fortsatt god efterfrågan på logistikfastigheter.

Bland de största bolagen som är inriktade på industri- och logistikfastigheter utvecklades såväl hyresintäkter som nettouthyrningar generellt sett väl under årets första halvår. Fortsatt tillväxt inom e-handeln innebär att det kommer att bli ännu fler paket som ska transporteras, vilket i sin tur innebär att det kommer att vara fortsatt hög efterfrågan på logistikfastigheter även efter pandemin, med fortsatt nedåtryck på direktavkastningskraven.

Postorderhandel och detaljhandel på internet

Basår 100= jan 2020, sr (vs), genomsnitt per månad (hs)

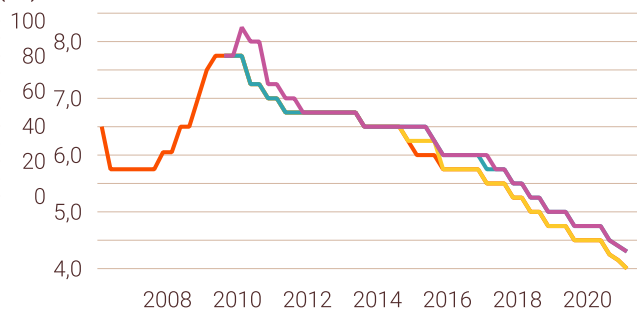


— Postorderhandel och detaljhandel på internet
— Restriktionsindex, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Direktavkastningskrav logistik

Procent



— Stockholm — Göteborg — Skåne — Jönköping

Källor: JLL, Swedbank Analys & Macrobond

Handelsfastigheter – fortsatta utmaningar med ökande e-handel och distansarbete

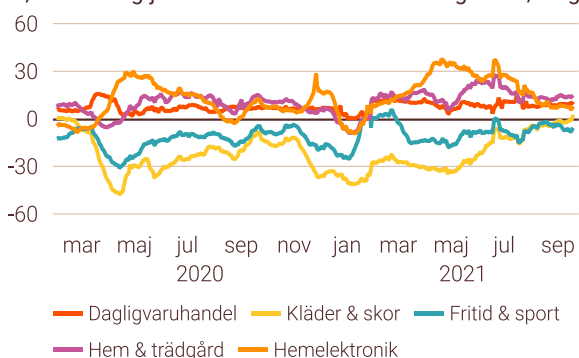
Fysiska butiker utmanades redan innan pandemin av den successivt ökande e-handeln, och var fjärde konkurs under 2019 var ett detaljhandelsbolag. Men med pandemin och restriktionerna för att minska smittspridningen blev det betydligt mer bekymmersamt för vissa butiker, där bland andra kedjor som MQ, Flash och Joy gick i konkurs våren 2020, medan andra typer av butiker i stället gick mycket starkt. De delar som har gått bra under pandemin är framför allt kopplade till boendet såsom hemelektronik, hemmfix och heminredning, men även butiker med fritids- och sportartiklar har sett ökad omsättning.

Generellt räknar vi med att detaljhandeln kommer att möta fortsatta utmaningar också efter pandemin i form av fortsatt hög konkurrens från e-handeln. Att distansarbetet till viss del består innebär också att färre personer än innan pandemin pendlar till sina arbeten, vilket i sin tur innebär färre potentiella kunder och risk för minskad intjänning för de fysiska butikerna. Denna risk gäller framför allt butiker i storstädernas citykärnor, medan detaljhandel och övriga tjänster såsom restauranger i storstädernas kranskommuner och pendlings- eller regionstäder gynnas när en större andel än innan pandemin arbetar hemifrån. Läs vidare om detaljhandeln i rapporten [Handelns Utsikter](#).⁸

Sammanfattningsvis finns det anledning att vara hoppfull när det fjärde steget i restriktionslättningarna genomförs i slutet av september. Men även om handeln har återhämtat en del omsättningstapp under året och antalet konkurser inom sektorn är lägre än samma period i fjol (januari–augusti) är det sannolikt för tidigt att blåsa faran över för de företag som varit hårt drabbade under pandemin. Troligtvis bidrar även de statliga stödåtgärderna till att antalet konkurser är betydligt lägre nu än under inledningen av pandemin. [UC påpekar](#) till exempel att detaljhandeln står för en stor andel av de beviljade skatteanstånden och det är därför viktigt att omsättningen fortsätter att öka. Om så inte blir fallet riskerar dessa företag att gå i konkurs i ett senare skede med förlorade hyresintäkter för fastighetsbolagen som följd.

Omsättning jämfört med 2019

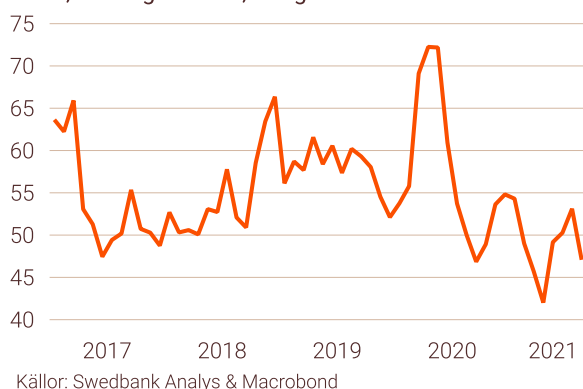
%, förändring jämfört med motsvarande dag 2019, 4v gm



Källor: Swedbank Pay, Swedbank Analys & Macrobond

Antal konkurser inom detaljhandeln

Antal, säsongrensade, 3m gm



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Hotellfastigheter – ser ljuset i tunneln efter en tuff tid

Det senaste året har varit mycket tufft för de flesta inom hotell- och logisegmentet, med undantag för några månader under sommaren 2020 och 2021. Då satte det ökade svemestrandet ett tydligt avtryck i omsättningen i turistområden såsom Gotland, västkusten, Österlen och i fjällen. Medan omsättningen kan antas ha fortsatt att vara lägre än normalt i storstäderna. När restriktionerna kunde lättas under sommaren 2021 ökade resandet framför allt inom Sverige ännu mer. Till exempel indikerar anonymiserade mobildata från [Telenor](#) att svenskarna åter valde naturupplevelser snarare än storstadssemester då de turistade mest på Gotland, västkusten och i flera län i Norrland.

När det gäller det privata resandet, räknar vi med att det kommer att komma tillbaka, men även om Folkhälsomyndigheten gör bedömningen att det går att lätta ytterligare på restriktionerna nu i september kan det ta tid innan alla känner sig säkra på att resa. Därför räknar vi med att det dröjer något längre innan turismen återhämtar sig, samtidigt som det stora intresset att svemestra och resa inom

⁸ Handelns Utsikter: <https://research.swedbank.se/default.aspx?cdguid=67514C02-66B7-4467-A825-50EE87B8B9E5>

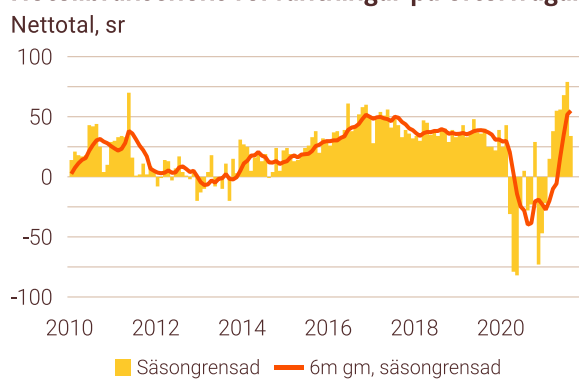
Norden förväntas bestå även framöver. Den växande insikten om resandets påverkan på klimatet talar för att svenskarnas resande kan komma att ändras. Men på samma sätt kan ett ökat klimatfokus bland utländska turister också riskera att leda till minskat resande till Sverige.

Vad gäller affärsresandet räknar vi däremot med att det kommer att minska betydligt jämfört med innan pandemin. Detta förklaras både av ett ökat klimatfokus och av att de investeringar inom digitalisering som många företag och myndigheter har gjort under pandemin innebär att det finns mindre behov av att delta fysiskt vid möten samtidigt som de digitala mötena både spar tid och bidrar till att hålla nere kostnader. Vissa möten går lika bra att hålla digitalt medan andra möten fortfarande behöver vara fysiska. Innan pandemin stod affärsresenärerna och konferensgäster för över 50 procent av antalet sålda hotellrum och de är således mycket viktiga för hotellbranschen. Till följd av det minskade affärsresandet räknar vi med att få se minskade hyresintäkter där.

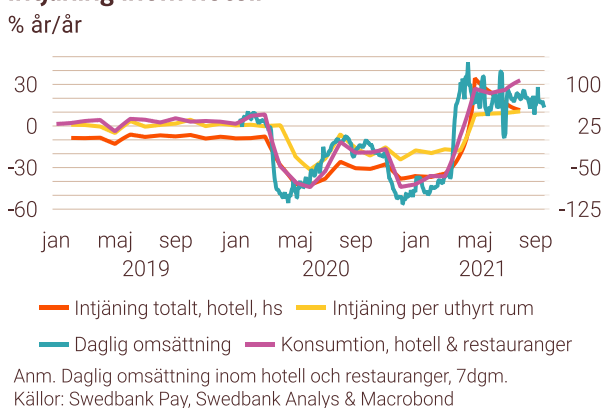
Däremot förväntar vi oss att antalet konferensnätter på lite sikt bör återgå till ungefär samma nivå som tidigare. I likhet med ökad efterfrågan på mötesytor i kontorslokaler, räknar vi med att det ökade distansarbetet innebär att det kommer att finnas ett ännu större behov än innan pandemin att få möjlighet att träffas för att knyta ihop relationer i arbetsgrupper samt att bygga företagskultur. Många stora konferenser och event har skett digitalt under pandemin, och vi räknar med att många av dessa kommer att återgå till att vara fysiska när restriktionerna lättar. Dessa event ger bättre möjlighet till nätverkande än de digitala evenen gör och fyller därmed en viktig funktion. Hållbarhetsfokus samt kostnads- och tidsbesparingar talar dock för att vissa event kommer att stanna i det digitala rummet.

Sammantaget räknar vi med lite ljusare tider längre fram i linje med hotellbranschens förväntningar framöver. Ökat privat resande inom Sverige och konferenser och evenemang, som otåligt väntat på att få återgå till fysiska event efter över 1,5 års frånvaro förklarar detta. Risken finns dock att affärsresorna inte kommer att återhämta sig till den nivå som rådde innan pandemin. Branschen har kunnat övervintra med pandemistöden och antalet konkurser bland hotell har varit relativt få. Bland annat har branschen fått uppskov med cirka 1,5 miljarder kronor i skatter och avgifter som ska betalas in under 2022 och 2023 och därför kan det finnas risk för att de hittills begränsade antalet konkurser inom branschen stiger. Det innebär att en del fastighetsägare kan komma att behöva se sig om efter nya hyresgäster.

Hotellbranschens förväntningar på efterfrågan



Intjäning inom hotell



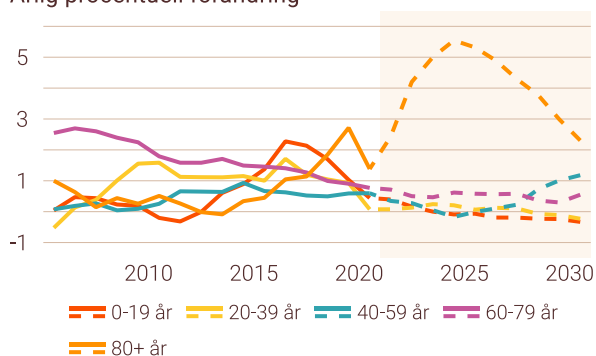
Bostäder och samhällsfastigheter – stabila intäkter och demografin talar för att detta fortsätter att vara en säker investering

Priserna på de ägda bostäderna har stigit kraftigt under pandemin, och även på transaktionsmarknaden har det varit ett stort intresse med stigande priser inom i stort sett hela Sverige. Till följd av den reglerade hyresmarknaden och långsiktigt stabila hyresgäster är bostäder och samhällsfastigheter attraktiva investeringar till en låg risk eftersom de genererar stabila och förutsägbara hyresintäkter över tid oavsett konjunktur. Bland de noterade fastighetsbolagen har hyresintäkterna fortsatt att utvecklas stabilt och bedöms framöver öka ungefär i linje med inflationen. Med den höga efterfrågan på bostadsfastigheter har direktavkastningskraven fortsatt nedåt till ännu lägre nivåer.

Den åldrande befolkningen och en ökande andel barn i skolåldern talar för att det behövs mycket välfärdstjänster i form av vård, skola och omsorg framöver. De demografiska förändringarna betyder således att det kommer att vara en långsiktigt stabil och god efterfrågan också på samhällsfastigheter framöver, med fortsatt press nedåt på direktavkastningskraven.

Enligt [Boverkets](#) reviderade behovsanalys behövs det byggas uppåt 59 000 bostäder per år till och med 2029, där det är störst behov inom storstäderna. Byggtakten stämmer väl överens med den byggtakt vi räknat med i vår prognos för de närmaste åren. Om byggtakten håller i sig även efter det borde bostadsbristen på en övergripande nivå kunna anses vara löst. Men Boverket pekar också på att det är ett stort behov av bostäder till ett överkomligt pris då nya hushåll många gånger inte har så stark betalningsförmåga.

Antal personer, olika åldersgrupper
Årlig procentuell förändring



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Risker kopplade till pandemin och avveckling av centralbankernas värdepappersköp

Hur stor effekt det ökade distansarbetet får är fortfarande osäkert, och det går inte att med säkerhet säga att vakanserna endast kommer att öka något. Ökade vakanser lär innebära att hyresintäkterna inte stiger i samma omfattning som förut, i ett negativt scenario kan de till och med falla.

Det är heller inte säkert hur mycket dyrare marknadsfinansieringen kommer att bli när centralbankerna avslutar värdepappersköpen, men dyrare kommer den att bli. Om priset på risk omvärderas, till exempel på grund av en större ökning av vakanserna med minskade hyresintäkter som följd, det vill säga om kreditspreadarna ökar mer än väntat kan såväl banklån som företagets marknadsfinansiering bli betydligt dyrare än vi räknar med i vårt huvudscenario. Givet bolagens höga skuldsättning innebär en sådan utveckling mycket högre räntekostnader.

Tema: Strukturomvandling påskyndad av pandemin

- Ökad digitalisering skapar förutsättningar för fortsatt distansarbete
- Ökade vakanser inom kontor och handelsfastigheter i stadskärnor samt dämpad hyresutveckling
- Ökad klimatmedvetenhet och digitalisering talar för att en del av affärsresorna inte kommer tillbaka

Pandemin har skyndat på strukturella förändringar – distansarbetet här för att stanna

Det senaste året har hela världen genomgått en av de snabbaste omställningarna i modern tid. I mars 2020 när coronapandemin var ett faktum skulle företag snabbt ställa om från kontorsarbete och göra det möjligt för sin personal att arbeta på distans. Det som började som ett stort pilotprojekt har på sina håll utvecklats till en ny operativ modell där företag räknar med att de anställda kommer att "work from anywhere". Flera stora företag i USA har redan tagit fram planer för sina anställda att arbeta hemifrån i större utsträckning. I [Sverige](#) beräknas knappt 30 procent av de förvärvsarbetande ha ett arbete som potentiellt kan utföras på distans. Det råder emellertid stora regionala skillnader och störst andel finns i storstadsregionerna närmare bestämt i Stockholms län (40 procent) följt av Västra Götalands, Skåne och Uppsala län (samtliga ca 27–28 procent), lägst andel finns i Kalmar, Södermanlands och Gävleborgs län.

Enligt extrafrågor i SCB:s Arbetskraftsundersökning har cirka 40 procent av den svenska arbetskraften arbetat på distans helt eller delvis under pandemin. Att många arbetsplatser och hushåll har gjort betydande investeringar i den digitala infrastrukturen för att möjliggöra distansarbete, samtidigt som det inte längre anses märkligt eller avvikande att vilja göra det, talar för att många kommer kunna fortsätta att arbeta hemifrån även efter pandemin. Det finns därtill flera undersökningar som styrker detta påstående. Bland annat visar [Kantar Sifos undersökning på uppdrag av Tele2](#), att svenskarna i snitt vill arbeta två dagar på distans, i stället för knappt en halv dag innan pandemin. En undersökning genomförd av [Netigate på uppdrag av Riksbanken](#) visar att en stor andel av de som nu arbetar på distans vill fortsätta att arbeta helt eller delvis på distans också efter pandemin. Även Microsofts undersökning [Work ReWorked](#) visar att en mycket stor andel vill fortsätta att arbeta på distans. [Studier](#) har dessutom visat att produktiviteten till och med har ökat bland de som har kunnat arbeta på distans.

De nya arbetssätten får stora konsekvenser för hela ekonomin

Sannolikt innebär en större andel distansarbetare att företagen behöver mindre kontorsyta, allt annat lika. Många företag runtom i hela världen funderar just i detta nu över hur återgången till kontoren ska ske. Fler företag än tidigare arbetar förmodligen redan med att ta fram en tydlig policy kring distansarbete eller flexibla arbetssätt. Detta blir viktigt inte minst för att fortsätta kunna attrahera rätt kompetens. Men samtidigt räknar vi med att kontoren fortfarande fyller en mycket viktig funktion för att kunna bygga företagskultur och att bidra till fortsatt god innovation och kreativitet.

Med ökat distansarbete kommer färre människor att passera butiker i citykärnor på väg till och från arbetet. Det innebär färre potentiella kunder och därmed ytterligare utmaningar för dessa butiker. Därför kan vi räkna med ökade vakanser bland dessa fastigheter, med en mer dämpad hyresutveckling som följd. Däremot kan handel och olika tjänsteföretag i storstädernas krans- och pendlingskommuner gynnas i stället när fler arbetar på distans. I regioner där distansarbetet inte har varit lika vanligt under pandemin, kommer handeln sannolikt inte att påverkas lika negativt.

På andra sidan av myntet återfinns logistikfastigheterna som gynnats av den ökade e-handeln. Vi räknar med fortsatt ökande e-handel med ytterligare fler paket som ska transporteras vilket i sin tur talar för fortsatt ökad efterfrågan på lager och logistiklokaler.

De digitala lösningarna har också gjort det möjligt att arrangera möten och konferenser digitalt i stället. Detta är naturligtvis egentligen inget nytt, men de digitala möjligheterna har inte utnyttjats till fullo förrän nu. Hur blir detta efter pandemin? Vi räknar med att vissa möten fortfarande gör sig bäst i fysiskt format och dessa kommer att komma tillbaka när restriktionerna lättas nu i september. Men många affärsresor som innan pandemin var en självklarhet kommer sannolikt att utebli. Enligt en [enkät](#) gjord av Aktuell Hållbarhet och Dagens Industri planerar 84 procent av de 25 tillfrågade företagen att minska antalet affärsresor jämfört med innan pandemin, till förmån för resfria möten. Förutom att såväl arbetsgivare som arbetstagare gör uppenbara kostnads- och tidsbesparingar skulle det också innebära ett betydligt minskat klimatavtryck. Med tanke på samhällets alltmer ökade fokus på hållbarhet är det därför rimligt att förvänta sig att affärsresandet inte kommer att återhämta sig till den nivå som rådde innan pandemin, något som [flera](#) med oss också väntar sig.

VIKTIG INFORMATION

Denna rapport ("Rapporten") har sammanställts av analytiker på Swedbank Makro Research, en avdelning inom Swedbank Large Corporates & Institutions, ("Swedbank Macro Research"). Swedbank Makro Research är ansvariga för att ta fram rapporter om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och lokala marknader. Swedbank Macro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Macro Research grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter, till exempel en grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, avkastnings- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner. När det gäller spotmarknaden innehåller våra rekommendationer en inträdesnivå. Rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionalitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som ansvarar för innehållet i denna Rapport intygar att Rapporten reflekterar dennes/deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som täcks. Detta oavsett potentiell förekomst av sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Analytikern(a) intygar vidare att denne/de inte har eller kommer emotta någon direkt eller indirekt ersättning i utbyte mot någon eller några av de uttalanden eller specifika rekommendationer som finns i denna Rapport.

Distribution och mottagare

Denna Rapport distribueras av Swedbank Makro Research inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige. Andra distributörer har inte rätt att göra några ändringar i Rapporten innan vidare distribution.

I Finland distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras denna Rapport av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

Rapporten får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som inte är kunder till Swedbank eller som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").

- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i denna Rapport är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar, uttryckligen eller underförstått, för fullständighet eller riktighet vad gäller innehållet i denna Rapport, och innehållet ska inte tas för sanning eller användas istället för att göra en egen välgrundad, oberoende bedömning.

Var medveten om att investeringar på kapitalmarknaden, så som sådana som beskrivs i denna Rapport, är föremål för ekonomiska risker och att uttalanden avseende framtida värderingar är föremål för osäkerhet. Du är ensam ansvarig för sådana risker och Swedbank rekommenderar att du kompletterar ditt beslutsunderlag med sådant material som du bedömer som nödvändigt, inklusive (men inte begränsat till) kunskap om relevanta finansiella instrument och andra för handel i finansiella instrument gällande krav.

Analyserna i denna Rapport är analytikerns nuvarande analys endast och är föremål för förändring om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för Swedbank Macro Researchs bevakning, strävar Swedbank efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Om du är osäker på betydelsen av en rekommendationsstruktur som använts av Swedbank Macro Research, vänligen se avsnittet "Rekommendationsstruktur".

Denna Rapport utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument. Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande.

I den utsträckning det är tillåtet enligt gällande lag påtar sig Swedbank inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av denna Rapport.

Intressekonflikter

Inom Swedbank Macro Researchs är interna riktlinjer implementerade för att hantera intressekonflikter för att säkerställa integriteten och oberoendet för analytikerna på Macro Research. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende finansiella instrument som de rekommenderar i sin investeringsanalys.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Researchs (enhet inom LC&I) medgivande.

Producent

Producerad av Macro Research

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.

