

Långsam återhämtning

Bostadsefterfrågan och bostadsbyggande i Stockholmsregionen

Marknadsrapport hösten 2024



Förord

De senaste åren har karaktäriserats av turbulens såväl ekonomiskt som geopolitiskt. Efter mycket kraftiga kostnads- och räntestegringar har den ekonomiska situationen ändå börjat lugna ner sig. Inflationen, såväl i Sverige som på de flesta håll utomlands, har fallit kraftigt och gör det nu möjligt för centralbankerna att sänka sina styrräntor. Riksbanken har gått i bräschen för utvecklingen med ett antal snabba sänkningar. De flesta bedömare räknar med att styrräntan kommer att nå 2 procent under 2025.

Den ekonomiska omsvängningen, med fallande inflation och räntor, har ökat hushållens köpkraft och lär så småningom även dra upp investeringstakten. Med lite hjälp från en mer expansiv finanspolitik, pekar det mesta på att den svenska ekonomin kommer att växa med 2 till 3 procent under de kommande åren.

I den här marknadsrapporten analyserar Evidens vad den ekonomiska omsvängningen betyder för bostadsproduktionen i Stockholmsregionen. Det är tredje gången Evidens gör en sådan analys. Budskapet i de båda tidigare rapporterna har varit dystert. Förutom i länets mest centrala delar har det inte varit möjligt att bygga bostäder med lönsamhet. I förra årets rapport var dock budskapet att det kraftiga produktionsfallet hade nått botten. I förevarande rapport pekar analysen på en gradvis förbättring av villkoren för att bygga bostäder i länet.

Tyvärr gäller det positiva budskapet främst nyproduktionen av bostadsrätter där fallande räntor och stigande priser återigen skapar lönsamhet. För hyresrätten ser det tyvärr fortsatt ganska mörkt ut. Osäkerheten i utfallen i förhandlingarna om den årliga hyresjusteringen i relation till den kraftiga kostnadsutvecklingen håller tillbaka utbudet samtidigt som de nödvändigt höga nyproduktionshyrorna riskerar att skapa vakans- och omflyttningsproblem. Med stärkta reallöner ökat efterfrågan. Utbudet lär dock vara fortsatt dämpat om utfallen i hyresförhandlingarna inte bidrar till att skapa långsiktig lönsamhet.

Precis som i de föregående rapporterna finns det anledning att än en gång poängtera vikten av en snabbare anpassning från kommunernas sida när det gäller markpriserna. Ett snabbt genomförande av Makrotillsynskommitténs färskas förslag till lättnader för bolånetagare skulle också hjälpa återhämtningen. När det gäller hyresrätten kommer vi nog inte att se en verklig återhämtning förrän riksdagen har reformerat det svenska hyressättningssystemet i grunden. Det kräver politiskt mod, men det är ett mod vi bör kunna kräva av våra politiska företrädare.

Stockholm 2024-11-20

Nathalie Brard

Chef fastighetsmarknad

Fastighetsägarna Stockholm

Tomas Ernhagen

Chefekonom

Fastighetsägarna Sverige

Innehåll

Sammanfattning.....	4
1. Inledning.....	8
2. Den ekonomiska utvecklingen.....	10
3. Årliga hyresförändringen i fokus.....	20
4. Scenarier för tillväxt – prognoser för bostadspriser, byggkostnader och bostadsbyggande.....	25
5. Marknadsdjup för nyproduktion av bostäder i Stockholms län – hushållens köpkraftiga efterfrågan.....	36
6. Marknadsvillkor för nyproduktion.....	43

Sammanfattning

Evidens har tidigare tagit fram rapporter över utvecklingen på bostadsmarknaden i Stockholm på uppdrag av Fastighetsägarna Stockholm. Denna rapport är en uppdatering av tidigare gjorda analyser och tar sikte på hur bostadsefterfrågan utvecklas de närmaste åren. Alla beräkningar och prognoser har gjorts med de data och underlag som funnits tillgängliga vid månadsskiftet oktober/november 2024.

Mjuklandning av den amerikanska ekonomin och återhämtning i svensk ekonomi

Den makroekonomiska utvecklingen med hög inflation och höjda räntenivåer har inneburit en svag ekonomisk tillväxt till följd av fallande investeringsnivåer och hushållskonsumtion i stora delar av världen de senaste åren. Hushållen i USA har dock trotsat stigande priser och hög inflation och fortsatt konsumera, vilket har hållit efterfrågan och tillväxten uppe i den amerikanska ekonomin. Med relativt god tillväxt har därför räntenivån fortsatt ligga på en hög nivå i USA. Men under sommaren har svaghetstecken på arbetsmarknaden och fallande inflationstakt motiverat den amerikanska centralbanken att börja sänka den amerikanska räntenivån för att möjliggöra en kontrollerad inbromsning av amerikansk tillväxt.

För svensk del har BNP-tillväxten de senaste åren varit mycket svag till följd av kraftigt nedpressad hushållskonsumtion och fallande bostadsbyggande. Det har i sin tur inneburit en allt svagare arbetsmarknad under de senaste åren. Men sedan sommaren 2024 ligger åter inflationstakten runt Riksbankens mål och räntesänkningarna inleddes redan före sommaren. Riksbanken har aviserat att räntan med stor sannolikhet kommer att fortsätta sänkas det närmaste året. Med en lägre räntenivå kommer hushållens konsumtion kunna stiga när realinkomsterna åter ökar. Dessutom kan den offentliga konsumtionen öka utan att riskera att elda på inflationen. Sammantaget innebär det att BNP-tillväxten kan förväntas nå nivåer runt två till tre procent de närmaste åren.

Svag tillväxt i Stockholm – men vändning i sikte

Stockholmsregionen hör till de delar av Sverige som drabbats hårdast av fallande konsumtion när hushållen pressas av höga kostnader och minskande realinkomster till följd av inflation. Dessutom har fallet i bostadsinvesteringarna varit stort. Den totala reala lönesumman har följaktligen fallit de senaste åren och först under innevarande året åter börjat bli positiv. Den svaga ekonomiska

utvecklingen har lett till en svag arbetsmarknad med minskande sysselsättning. Men med en inflation på målnivån och en ekonomisk tillväxt som återhämtar sig i takt med att hushållskonsumtionen och den offentliga konsumtionen åter ökar, finns förutsättningar för en vändning under 2025 också i Stockholmsregionen.

En svag ekonomisk utveckling tillsammans med kriget i Ukraina bidrar tillsammans med strukturella faktorer som minskat fertilitetstalen till att barnafödandet minskat. Den svaga arbetsmarknaden och en svag svensk valuta har dessutom inneburit att utländsk arbetskraft lämnat regionen för arbete på annat håll. Inrikes flyttnetto har varit negativt en längre period när många hushåll i familjebildande åldrar flyttat till följd av en otillgänglig bostadsmarknad. Tillsammans med ett redan negativt inrikes flyttnetto har ett minskat födelsenetto och fallande utrikes flyttnetto påverkat befolkningstillväxten negativt. Den demografisk tillväxttakten har sammantaget fallit men kan förväntas öka något i takt med en förbättrad konjunktur och en successivt stärkt arbetsmarknad.

Den besvärliga ekonomiska utvecklingen för hushållen med en inflationstakt som överstigit löneutvecklingen och kraftig kostnadsutveckling för fastighetsägarnas förvaltningskostnader, har skapat en diskussion om nivån på de årliga hyresförändringarna. Rapportens beräkningar visar att hyresgästers köpkraft, kanske tvärt emot den gängse uppfattningen, har utvecklats ungefär i nivå med övriga hushållsgruppers köpkraft sedan år 2016. Men under perioden 2021 till 2024, som har präglats av hög inflation och stigande räntenivåer, tycks hyresgästers köpkraft efter boendeutgifter ha utvecklats starkare än motsvarande köpkraft hos hushåll som äger sin bostad. Förklaringen är att bostadsägare fått högre kostnadsökningar särskilt till följd av ränteuppgången, än kostnadsökningen i hyresrätt till följd av de årliga hyresförändringarna.

Återhämtning på bostadsmarknaden – stigande priser och ökat bostadsbyggande från en låg nivå

Efter ett kraftigt prisfall på bostadsmarknaden under främst 2022 har priserna rört sig i sidled. Men under 2024 har priserna åter börjat stiga, också i reala termer. Rapportens olika scenarier för makroekonomin innebär att den positiva prisutveckling som inletts under 2024 troligen fortsätter under perioden 2025 och 2026. Pristillväxten i huvudscenariot är ca sex procent per år.

För hyresfastighetsmarknaden tycks avkastningskraven toppat, vilket indikerar att fastighetsvärden åter kan öka också på hyresrättsmarknaden. Men osäkerheter om utfallen av de årliga hyresförhandlingarna i relation till kostnadsökningar i förvaltningen, i kombination med relativt höga nyproduktionshyror med åtföljande vakans- eller omflyttningsproblem i vissa miljöer, kan bromsa fallet i marknadens direktavkastningskrav och bidra till att direktavkastningsnivåerna inte minskar i en sådan takt att nyproduktionskalkylerna självklart åter går ihop.

Den mycket snabba ökningstakten i byggkostnaderna har avtagit i takt med att bostadsefterfrågan bromsat in och materialpriserna planat ut eller till och med fallit något. Prognoser visar att ökningstakten för byggkostnaderna de närmaste åren blir måttlig i relation till de senaste årens historiskt kraftiga uppgång.

Med högre bostadsrättspriser och direktavkastningskrav som inte längre stiger finns förutsättningar för bostadsbyggandet att inleda en återhämtning. Men det kraftiga priset 2022 och den historiskt snabba ökningen av byggkostnader sedan dess innebär det att ökningen blir relativt måttlig och att tidigare produktionsnivåer från åren före krisen inte nås under prognosperioden fram till år 2027. Det krävs helt enkelt en god ekonomisk tillväxt under en tid för att bostadsrättspriserna och hushållens betalningsvilja åter ska växa in i den numer betydligt större kostnadskostymen.

Den köpkraftiga bostadsefterfrågan är fortsatt nedtryckt

Den förändrade makrosituationen med hög inflation och stigande räntor pressade ner marknadsdjupet från ca 9 000 nya bostadsrätter 2021 till ca 5 400 under 2023. Prognosen visar att marknadsdjupet stabiliseras under 2024 för att sedan växa något kommande år. Att marknadsdjupet endast ökar långsamt förklaras av att priserna förväntas växa något snabbare än inkomsterna. Antal påbörjande nya bostadsrätter var dock under 2023 väsentligt lägre än det beräknade marknadsdjupet. Förklaringen är att det helt enkelt inte varit lönsamt att starta nya projekt till de priser som hushållen accepterar. En trolig bidragande förklaring till att antalet påbörjade nya bostadsrätter är lägre än det beräknade marknadsdjupet, förutom låga priser i relation till byggkostnader, är att hushållens preferenser för nyproduktion sannolikt har varit nertryckta till lägre nivåer än de som gäller under mer normala makroförhållanden. Lägre preferenser kan bland annat förklaras av att riskbilden förenat med att köpa en bostad på ritning bedöms mindre fördelaktig än att köpa en äldre bostad med kortare tid till inflyttning och därmed lägre prisrisker. Med stigande bostadspriser minskar dessa prisrisker för hushållen. Det innebär att en återgång till över tid mer genomsnittliga bostadspreferenser medför att antalet påbörjade bostäder åter stiger till nivåer runt det beräknade marknadsdjupet.

Marknadsdjupet för nya hyresrätter har inte påverkats direkt i samma utsträckning av inflation och högre räntor. Men marknadsdjupet påverkas också av hur hyresnivån i nyproduktionen utvecklas. Ju högre hyresnivåer desto lägre marknadsdjup. Med stigande avkastningskrav, högre kreditiv- och byggkostnader drivs hyresbehovet i nyproduktionen upp. I löpande priser har normhyrorna i förmedlad nyproduktion i genomsnitt stigit från ca 1 900 kronor per kvadratmeter och år under år 2022 till drygt 2 400 kronor per kvadratmeter per år 2024. Den snabba hyresutvecklingen innebär

att marknadsdjupet minskat något men även till dessa hyresnivåer understiger antalet påbörjade nya hyresrätter fortsatt det beräknade marknadsdjupet. Marknadsdjupet för nya hyresbostäder har därför troligen nått botten under 2024 på en nivå om ca 7 400 nya hyresrätter. Antalet faktiskt färdigställda nya hyresbostäder över tid är väsentligt lägre än det beräknade marknadsdjupet. 2023 uppgick antalet påbörjade nya hyresrätter till ca 3 000 och under de två första kvartalen 2024 har 2 600 nya hyresrätter påbörjats. Det talar för att antalet påbörjade nya hyresrätter under 2024 kan komma att överstiga siffran för år 2023 om påbörjandet håller ungefär samma takt under andra halvåret. Men att antalet påbörjade hyresrätter är lägre än det beräknade marknadsdjupet talar för att det i grunden inte är efterfrågan som fortsatt begränsat nyproduktionen av hyresrätter i länet, utan andra faktorer på utbudssidan.

Geografiska mönster för ökat bostadsbyggande – successiv förbättring av produktionsvillkor för bostadsrätter

Gapet mellan kostnader och intäkter för bostadsprojekt minskar under de kommande åren, men förändringen sker relativt långsamt. Det väcker frågan om när villkoren blir tillräckligt goda för att möjliggöra nyproduktion, och vilka delar av länet kommer först att bli byggbara?

Analysen visar att villkoren för nyproduktion av bostadsrätter gradvis stärks under de kommande åren. Under krisen har endast de mest centrala delarna av regionen redovisat acceptabla förutsättningar för nya bostäder i form av positiva markvärden. Under 2025 sker relativt små förändringar, men områden i bland annat Täby och Sollentuna i regionens norra delar samt Huddinge i dess södra delar blir successivt byggbara. Från 2026 förbättras de positiva marknadsvillkoren ytterligare utåt i regionen, och under 2027 är situationen nästan återställd jämfört med referenspunkten från 2020 vad gäller marknadsvillkor för nyproduktion av bostadsrätter. För hyresrätter är utvecklingen betydligt långsammare, villkoren stärks men inte i samma takt som för bostadsrätter. Detta beror dels på att hyresutvecklingen har en långsammare ökningstakt än prisutvecklingen för bostadsrätter, dels på att avkastningskraven inte förväntas falla nämnvärt under tidsperioden.

1. Inledning

Fastighetsägarna Stockholm har åter givit Evidens i uppdrag att analysera den ekonomiska utvecklingen och hur den påverkar bostadsefterfrågan, bostadspriser och bostadsbyggandet i Stockholmsregionen de närmaste åren. Uppdraget omfattar en uppdatering av tidigare rapporter som publicerades under hösten 2022 och vid årsskiftet 2023/2024, med namnen *Fritt fall – Stockholms bostadsbyggande de kommande åren* och *Bottenkänning med långsam återhämtning*. Slutsatsen i *Fritt fall* var att bostadsefterfrågan förväntades försvagas påtagligt under 2023, men sedan successivt återhämta sig under 2024 och 2025. Även om nedgången i bostadsbyggandet blev ännu större än vad som förutspåddes i *Fritt fall*, innebar slutsatserna i *Bottenkänning med långsam återhämtning* i stort en bekräftelse av de prognoser som gjordes ett år tidigare.

Syftet med denna rapport är att uppdatera tidigare genomförda analyser och fortsatt fördjupa diskussionen om villkoren på bostadsmarknaden i Stockholm de närmaste åren. Mot bakgrund av att inflationen nu kommit ner till Riksbankens målnivå och att både Riksbankens och andra länders centralbanker aviserat betydande räntesänkningar det kommande året kanske den *långsamma* återhämtningen kan gå lite snabbare än de huvudscenarier för återhämtningen på bostadsmarknaden som tecknats i de tidigare rapporterna?

Rapporten har delats upp i några olika kapitel, där denna inledning utgör det första, på samma sätt som tidigare rapporter.

Det andra kapitlet *Den ekonomiska utvecklingen*, sammanfattar översiktligt de ledande prognosinstitutens bild av global och svensk ekonomi de närmaste åren. Dessutom analyseras den regionala ekonomiska och demografiska utvecklingen i Stockholmsregionen.

I kapitel tre, *Årliga hyresförändringen i fokus*, granskas argument om hyresgästers begränsade möjligheter att betala hyror som ger fastighetsägarna kostnadstäckning, genom att hyresgästers inkomstutveckling sätts i relation till hyresutvecklingen. Jämförelser görs också med inkomst- och boendeutgiftsutvecklingen bland hushåll som bor i andra upplåtelseformer.

I kapitel fyra, *Scenarier för tillväxt – prognoser för bostadspriser, byggkostnader och bostadsbyggande*, utvecklas alternativa scenarier för bostadspriser, byggkostnader och bostadsbyggandet. Prognoser för både bostadspriser och byggkostnader redovisas. På basis av dessa prognoser görs också sammanfattande bedömningar av hur bostadsbyggandet sannolikt utvecklas.

Det femte kapitlet, *Marknadsdjup för nyproduktion av bostäder i Stockholms län – hushållens köpkraftiga efterfrågan*, fördjupar bilden av hur bostadsefterfrågan utvecklas genom att analysera de så kallade marknadsdjupet för nya bostadsrätter och hyresrätter i regionen. Med marknadsdjup avses det antal nybyggda bostäder som hushållen årligen förmår absorbera givet nyproduktionspriser, hyresnivåer, inkomster och finansieringsvillkor.

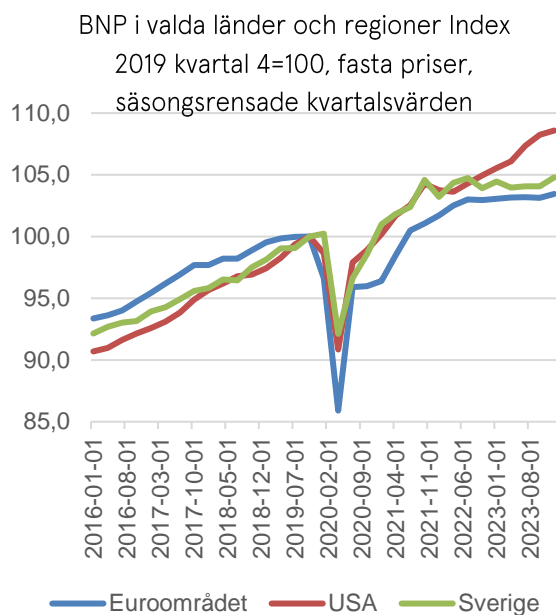
Det sjätte och avslutande kapitlet, *Marknadsvillkor för bostadsbyggande*, analyserar hur de fastighetsekonomiska villkoren förenade med nyproduktion av bostäder förändrats i form av lägre priser och högre finansierings- och byggkostnader. I kapitlet redovisas hur dessa förändringar påverkar möjligheterna till lönsam nyproduktion av både bostads- och hyresrätter i olika delar av länet.

2. Den ekonomiska utvecklingen

Efter två år med stigande inflation och höjda räntenivåer har inflationstakten successivt fallit det senaste året och världens centralbanker har svarat med att börja sänka styrräntenivåerna. Det ger stöd för högre reallöner och stärkt hushållskonsumtion, vilket särskilt i Europa och inte minst i Sverige, bidrar till ökad tillväxt de kommande åren. Men bilden av världsekonomin är splittrad, där den globala ekonomin troligtvis växer långsamt under perioden 2025 till 2026, tyngd av USA:s inbromsning och kinesiska ekonomiska utmaningar. Lägre inflations- och räntenivåer ger dock, särskilt i Sverige, successivt bättre tillväxtvillkor.

Global ekonomi

Den ekonomiska utvecklingen på viktiga svenska exportmarknader har varit svag sedan krigsutbrottet i Ukraina och den efterföljande inflations- och räntechocken. Men den amerikanska ekonomin har trots svagheten i många regioner i världen fortsatt växa de senaste åren, figur 1. Kontrasten mot den europeiska tillväxten är påtaglig. I USA visar preliminär statistik att BNP fortsatt att öka också under det andra kvartalet 2024. Men konjunkturutsikterna har försvagats i USA de senaste månaderna och tillväxten i den amerikanska ekonomin blir sannolikt lägre de närmaste kvartalen, även om den fortsatt förblir positiv. Med en svalare arbetsmarknad faller också sannolikt löneökningarna ner mot mer normala nivåer. Det bidrar till att inflationen i USA fortsätter att minska och till att Federal Reserve kan genomföra en serie räntesänkningar under hösten 2024. Sammantaget ger det förutsättningar för en mjuklandning i den amerikanska ekonomin, figur 2.



Figur 1. Källa: Konjunkturinstitutet

Årlig procentuell förändring av BNP

Region	2023	2024	2025	2026
USA	2,5	2,5	1,5	1,8
Tyskland	-0,3	0,1	1,1	1,0
Kina	5,2	5,0	4,5	4,3
Eurozonen	0,4	0,8	1,6	1,5
Norden	0,4	0,9	2,5	2,6
Sverige	-0,2	0,6	2,6	2,9
OECD	1,6	1,7	1,8	1,7
EM-ekonomier	4,5	4,2	4,2	4,2
Världen, PPP	3,2	3,1	3,2	3,1

Figur 2. Källa: SEB och IMF.

Kina, en av världens största ekonomier, fortsätter att växa långsamt mätt med kinesiska mått. Hushållen är fortfarande försiktiga vad gäller konsumtion, vilket bidrar till att förändringen av tillväxtmodellen, där inhemsk efterfrågan förutsatts driva ekonomin i högre grad än export, dämpar tillväxttakten. Till detta ska läggas en kinesisk fastighetskris med hög skuldsättning som följd, vilket dämpar investeringsviljan ytterligare. Svag tillväxt i Kina påverkar europeiska företags exportvolymerna negativt, särskilt i Tyskland som har stor handel med Kina.

I Euroområdet tyder preliminära data på att BNP ökade något under det andra kvartalet i år. Till skillnad från i Sverige har nedgången i inflationen i euroområdet stannat av, åtminstone tillfälligt. Det beror bland annat på att energipriserna inte längre ger ett negativt bidrag till inflationen och såväl i termer av HIKP som HIKP exklusive energi har inflationen rört sig sidledes de senaste månaderna. Enkätbaserade indikatorer har de senaste månaderna bekräftat bilden av att tillväxtutsikterna i euroområdet fortsatt är svaga inte minst i det för Sverige viktiga Tyskland. Det bidrar till att inflationen minskar igen framöver och blir i paritet med den europeiska centralbankens (ECB) mål nästa år. ECB bedöms därför fortsätta att successivt sänka styrräntan under prognosperioden.

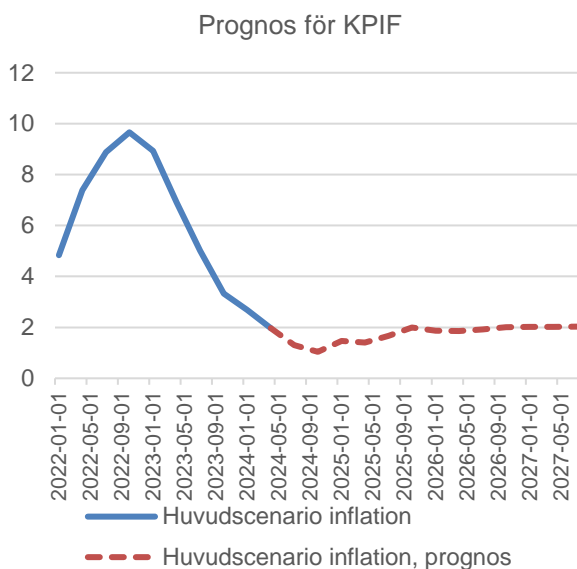
Även om den amerikanska ekonomin bromsar in under hösten 2024 bedöms världsekonomin sammantaget fortsätta växa i ungefär samma takt under 2025 och 2026 som under 2024, figur 2.

Riskbilden på nedsidan är dock uppenbar och handlar främst om att olika geopolitiska risker kan komma att materialiseras. Riskbilden inom detta område är både påtaglig och komplex. Konflikten i mellanöstern mellan ett Israel, med stöd av Väst och krafter på den palestinska sidan, inte minst Iran, kan eskalera ytterligare liksom Rysslands angreppskrig på Ukraina. Till detta kan effekter av en

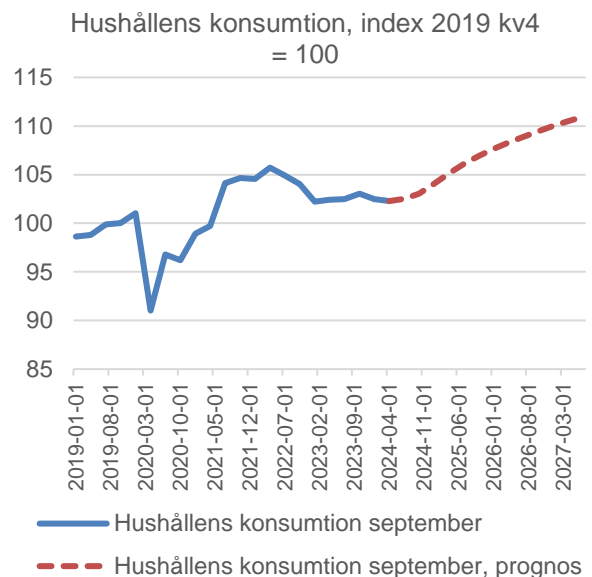
upptrappning gällande Kinas anspråk på Taiwan läggas. En annan typ av geopolitiska risker handlar om att frihandeln kan begränsas, exempelvis genom en politisk vilja att utjämna villkor i handeln mellan både USA och Kina men också mellan EU och Kina och kanske också mellan USA och EU. Ökande handelshinder i form av tullar riskerar att leda till inflation och att räntenivån därför blir högre än den annars skulle vara.

Svensk ekonomi

Svensk ekonomi har drabbats hårt av den globala inflations- och räntekrisen sedan början av 2022. Hög inflation och stigande räntenivåer har inneburit fallande hushållskonsumtion och minskande investeringar. Investeringsvolymerna inom industrin har dock hållits uppe genom fortsatt god efterfrågan på svensk exportindustri medan bostadsinvesteringar fallit de senaste åren. Sammantaget blev BNP-tillväxten under 2023 och 2024 svag.



Figur 3. Källa: Riksbanken

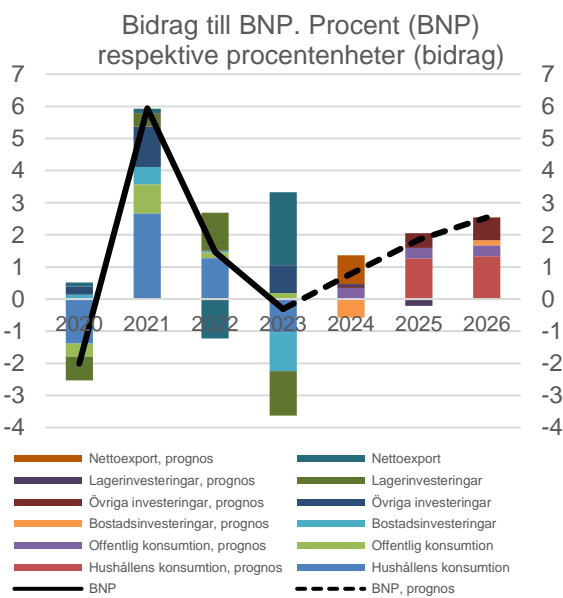


Figur 4. Källa: Riksbanken

Inflationstakten har efter genomförda räntehöjningar fallit ner mot Riksbankens mål under våren 2024, vilket ger förutsättningar för en lägre styrräntenivå och stigande konsumtionsnivåer de närmaste åren, figur 3 och 4. Den svenska Riksbankens räntepolitik har bidragit till att inflationstakten fallit och Riksbankens prognoser och alternativscenarier talar för att inflationstakten sedan sommaren 2024 varaktigt kommer att ligga runt målet om två procent under de närmaste åren, figur 3.

Med en lägre inflationstakt stiger reallönerna vilket i sin tur drar upp hushållens konsumtion, figur 4. Ekonomin tycks sammanfattningsvis mjuklandat och en längre recession i Sverige ser ut att kunna undvikas, trots inbromsningen av tillväxten i USA.

För 2025 och 2026 är det främst hushållens konsumtion och ökande investeringar utanför bostadssektorn, främst inom industri och infrastruktur, som förväntas dra upp BNP-tillväxten, figur 5. Men också den offentliga konsumtionen kommer att kunna bidra positivt när finanspolitiken åter kan blir mer aktiv utan att riskera späda på inflationen. Med en svag tillväxt i omvärlden, inte minst i Europa, kan exportindustrins bidrag till BNP-tillväxten dock förväntas vara mer begränsat.



Figur 5. Källa: Riksbanken

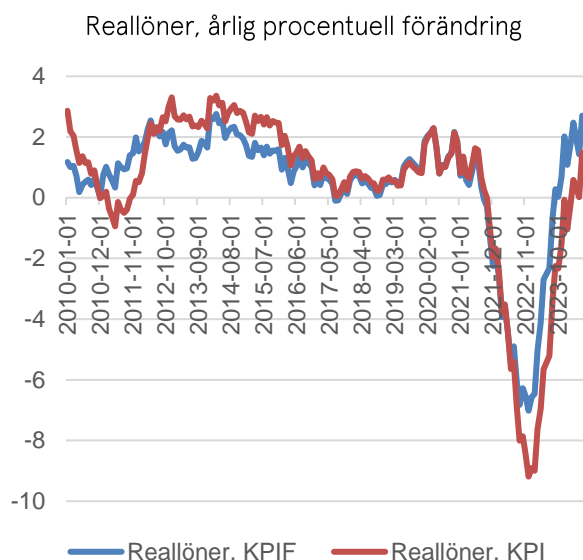
BNP-tillväxt i årstakt (kalenderkorrigerad)					
Institut	Prognos-vecka	2023	2024	2025	2026
Konjunkturinstitutet	39	-0,1	0,7	2,0	2,8
Riksbanken	39	-0,1	0,8	2,1	2,3
Handelsbanken	37	0,0	0,9	2,5	2,7
Nordea	36	0,1	0,9	1,9	2,6
SEB	35	0,1	0,6	2,8	2,7
Swedbank	35	0,1	0,3	2,6	3,0
Regeringen	34	0,1	0,9	2,8	2,9

Figur 6. Källa: Respektive prognosinstitut

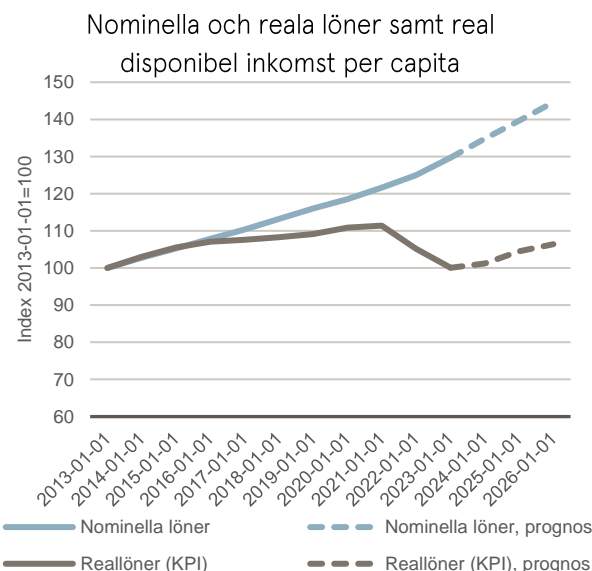
Sammantaget innebär det att konsumtionen stiger och investeringstakten ökar de närmaste åren så att BNP-tillväxten åter blir positiv under 2025 och 2026. Flertalet prognosinstitut med uppdateringar av BNP-prognoser efter sommaren 2024 bedömer att svensk BNP växer med ca 2,0 till 3,0 procent under både 2025 och 2026, figur 6.

Med stigande konsumtion bland hushållen och en större investeringsvolym bryts utvecklingen med fallande sysselsättning och sysselsättningen ökar åter, främst under 2025. Totalt blir effekten av arbetskraftutbudets förändringar och stigande sysselsättning att sysselsättningsgraden vänder upp under senhösten 2024 för att sedan successivt stiga under 2025 och 2026. Den fallande inflationstakten i kombination med den nominella löneutvecklingen under 2023 och 2024 har stärkt

hushållens reallöner, se figur 7. En starkt arbetsmarknad under 2025 i takt med att BNP-tillväxten åter tar fart i kombination med lägre inflation ger fortsatt stigande reallöner under 2025 och 2026, även om den reala lönenivån per capita före krisen inte tycks kunna nås förrän någon gång efter år 2026, se figur 8.

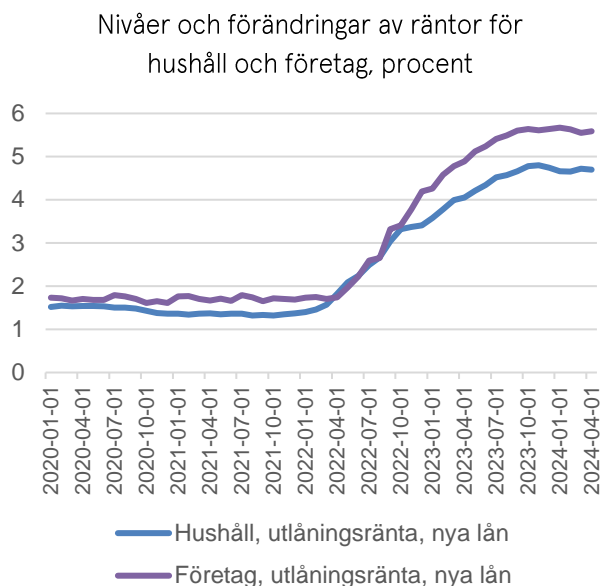


Figur 7. Källa: Riksbanken

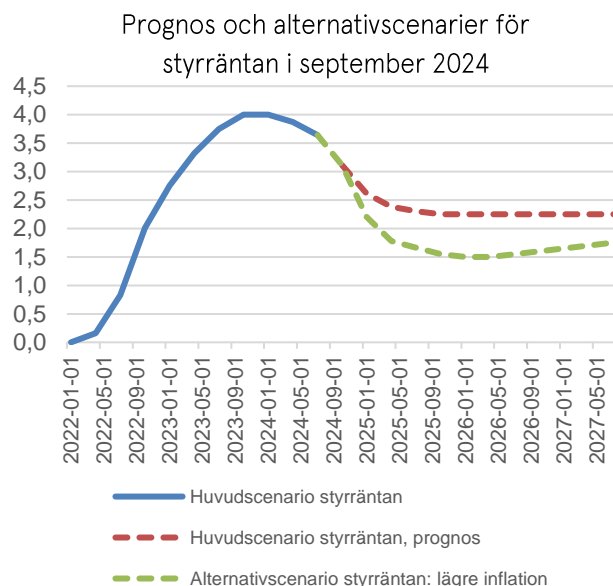


Figur 8. Källa: Riksbanken

Både hushållen och företagen kommer dock vara pressade av höga räntenivåer ytterligare en tid. Den genomsnittliga räntenivån för företag steg till ca 5,5 procent före sommaren 2024 och för hushållen var samma räntenivå ca 4,7 procent, figur 9. I november sänktes styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent. Med en styrränta som successivt sänks till ca 2,0 till 2,5 procent vid årsskiftet 2024/2025 faller sannolikt både företagens och hushållens räntekostnader under hösten 2024, men räntenivån i inledningen av 2025 förblir högre än åren före inflationskrisens utbrott under hösten 2022, figur 10. Eftersom hushållen har kortare räntebindingstider än företagen ger den fallande styrräntenivån snabbare och större positiva effekter i hushålls- än i företagssektorn.



Figur 9. Källa: Riksbanken

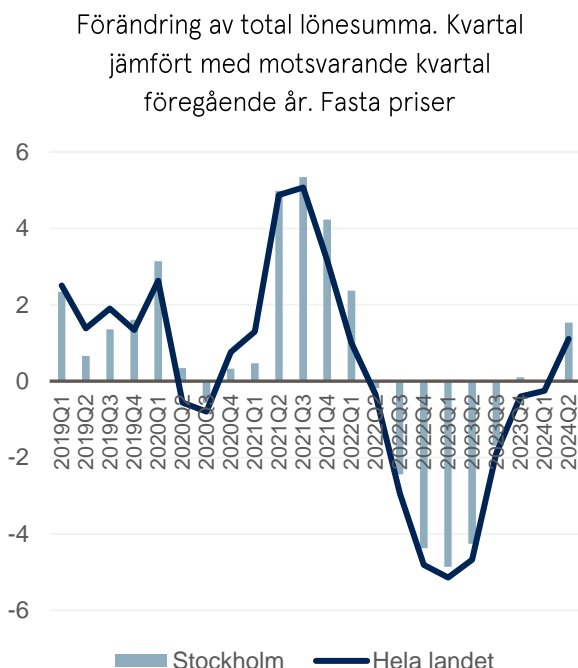


Figur 10. Källa: Riksbanken

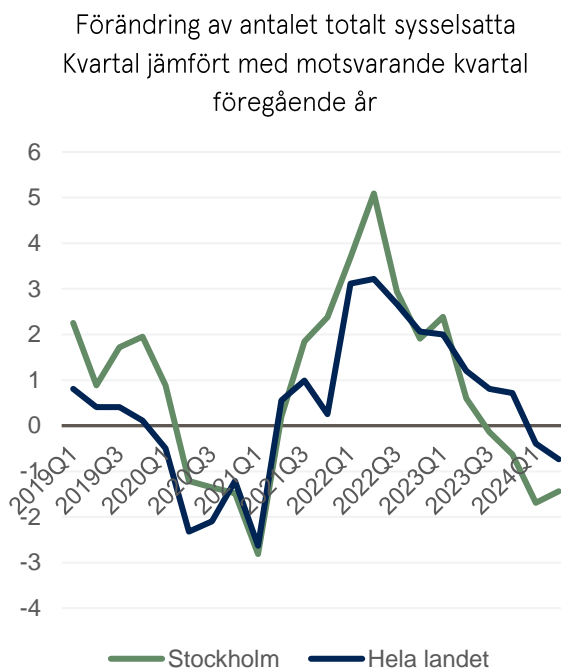
Fallande inflationstakt och sjunkande räntenivåer ger samtidigt positiva effekter på bostadsefterfrågan. Efter ett par år med först fallande och sedan sidledes prisutveckling på bostadsrätts- och småhusmarknaderna kan efterfrågan och priser åter förväntas stiga. När det gäller hyresrättsmarknaden innebär fallande inflation och en återhämtning på arbetsmarknaden stärkt real köpkraft hos hushållen samtidigt som finansieringskostnader i form av avkastningskrav kan förväntas sluta stiga. Med en lägre inflationstakt följer också att byggkostnadsutvecklingen bromsas.

Tillväxten i Stockholmsregionen

Eftersom den ekonomiska utvecklingen med hög inflation och stigande räntor i grunden är en global och nationell makrochock träffas alla regionala marknader av minskade investeringar och lägre köpkraft med åtföljande fall i konsumtion. Det har i sin tur lett till att arbetsmarknaden försvagats och att sysselsättningen minskat det senaste året i hela landet.



Figur 11. Källa: SCB

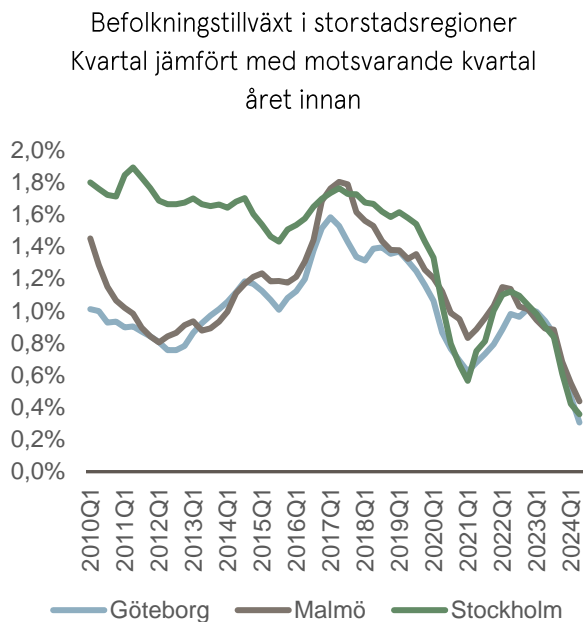


Figur 12. Källa: SCB

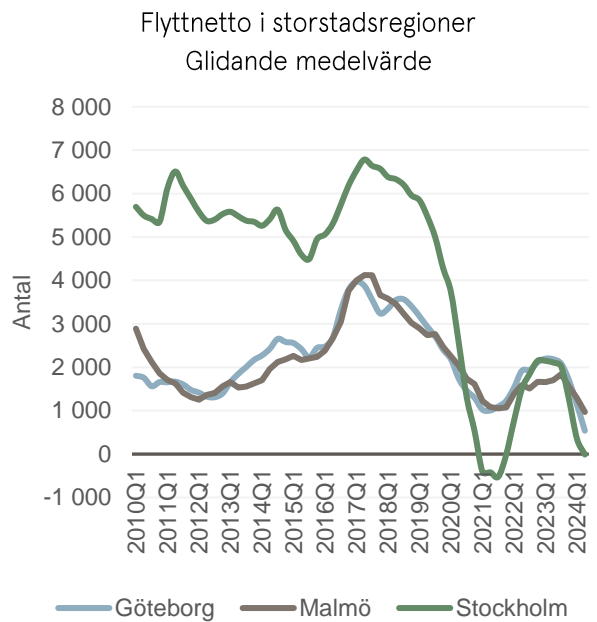
Den ekonomiska utvecklingen i Stockholmsregionen kan mätas med hjälp av den totala lönesumman som är en indikator på den regionala ekonomiska tillväxten. Hög inflation innebär att tillväxten i nominella termer visserligen varit påtaglig. Men den höga inflationen tillsammans med den svaga ekonomiska utvecklingen innebär att lönesumman i reala termer fallit i Stockholmsregionen, figur 11. Under det senaste året har tillväxten i total real lönesumma varit svagt positiv. Med fallande inflationstakt, högre köpkraft och lägre räntenivåer stärks dock arbetsmarknaden successivt i regionen under nästa år, vilket åter leder till en stabilt positiv real tillväxt i lönesumman.

Avmattningen i den ekonomiska tillväxten påverkar arbetsmarknaden med fördröjning. Av data över förändringen i antalet sysselsatta framgår att sysselsättningsstillväxten varit negativ det senaste året i Stockholmsregionen, se figur 12. I Stockholm utvecklades till och med arbetsmarknaden sämre än i hela landet, sannolikt till följd av att sysselsättningen i offentlig sektor och i exportindustrin, som representerar en större del av sysselsättningen utanför Stockholmsregionen, stått emot den minskande aktiviteten i ekonomin bättre än den mer tjänstetunga Stockholmsregionen. I takt med att aktiviteten i ekonomin bedöms öka under senhösten 2024 och framför allt under 2025 förväntas sysselsättningen åter börja växa, både i Stockholmsregionen och i hela landet från och med 2025.

Den svaga ekonomiska tillväxten och den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden i Stockholmsregionen har också påverkat befolkningstillväxten, figur 13. Inbromsningen i befolkningstillväxt är likartad i samtliga tre storstadsregioner. Efter den kraftiga minskningen i tillväxttakt som registrerades under pandemiåren 2020 och 2021, ökade åter tillväxttakten i de tre storstadsregionerna till ca en procent i årstakt. Under andra kvartalet 2024 hade dock tillväxten halverats till ca en halv procent i årstakt.

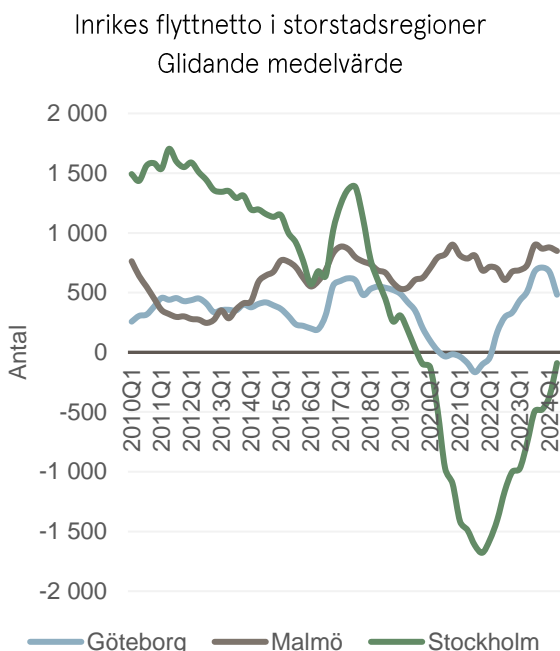


Figur 13. Källa: SCB

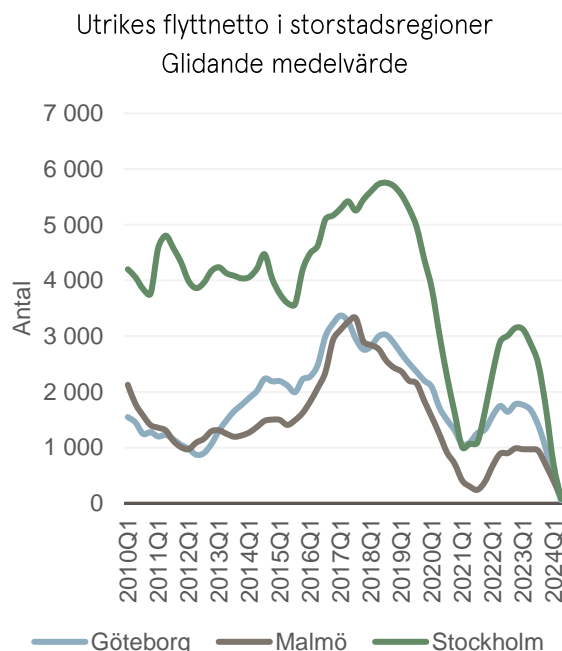


Figur 14. Källa: SCB

En svagare arbetsmarknad har tillsammans med fallande utrikes flyttnetto, beroende på ökad utflyttning, bidragit till att befolkningstillväxten bromsat in, figur 14. Stigande inrikes flyttnetto i Stockholmsregionen har inte kunnat kompensera för minskat utrikes flyttnetto, figurerna 15 och 16. När det gäller utrikes flyttnetto har Skatteverket dessutom avfört individer som boende i Sverige efter mer noggranna kontroller av faktisk boendeadress de två senare åren.

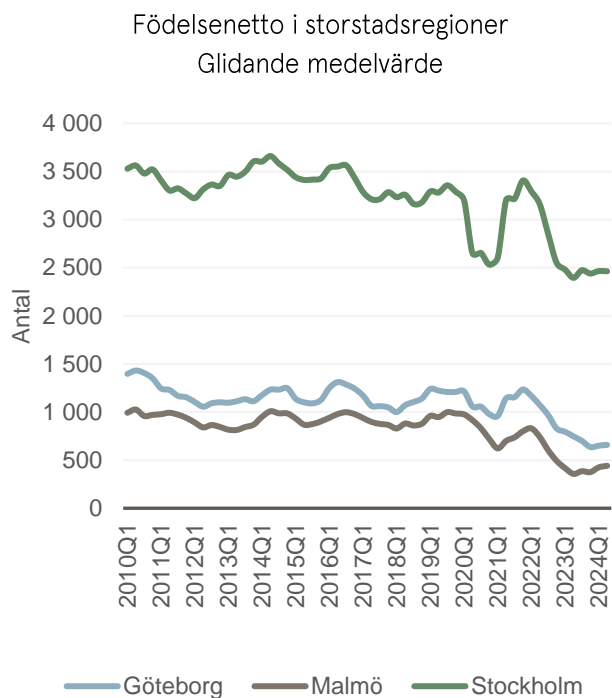


Figur 15. Källa: SCB



Figur 16. Källa: SCB

Det finns ytterligare förklaringar till den minskande befolkningstillväxten som inte direkt beror på kortsiktiga fluktuationer till följd av arbetsmarknaden eller flyttnetton. En viktig delförklaring är lägre fertilitetstal bland kvinnor, till stor del som en effekt av att födseln av det första barnet skjuts fram i tiden, vilket innebär att färre kvinnor föder tre eller fler barn. Dessutom närmar sig utrikesfödda kvinnors fertilitetstal inrikesfödda kvinnors. Sammantaget kan dessa faktorer förklara en stor del av den trendmässiga nedgången i födelsenetto de senaste åren, figur 17.



Figur 17. Källa: SCB

Efterfrågan på bostadsmarknaden på kortare och medellång sikt bedöms dock i huvudsak drivas av ekonomiska faktorer såsom makrovillkor och arbetsmarknad. De närmaste åren bedöms därför efterfrågan på nyproducerade bostäder främst påverkas av konjunktur- och ränteutvecklingen. Förklaringen är att inflyttare till nyproducerade bostäder i hög grad består av personer som redan bor i regionen och nyproduktionsvolymerna påverkas främst av dessa hushålls rörlighet, ekonomiska förutsättningar och boendepreferenser.

3. Årliga hyresförändringen i fokus

De senaste årens snabbt stigande inflation har gröpt ur hushållens köpkraft och utsatt hushållen för ekonomiska påfrestningar. Frågan är hur hyresgästernas ekonomi de facto utvecklats de senaste åren och hur deras köpkraft förändrats? Och hur ser hyresgästernas boendekostnadsutveckling ut jämfört med hur boendeutgifterna utvecklats för hushåll som bor i bostads- och äganderätt?

Inkomstutveckling för personer boende med olika upplåtelseformer

En central fråga för bostadsmarknadens utveckling är i vilken utsträckning hyresutvecklingen kommer att matcha fastighetsägarnas snabbt ökande förvaltningskostnader. Enbart räntekostnaderna för fastighetsägare med hyresbostadsfastigheter ökade med drygt 50 procent mellan åren 2022 och 2023. Trots att det i grunden finns en överenskommen modell för hur olika faktorer ska påverka de årliga hyresjusteringarna, står parterna långt ifrån varandra i de senaste årliga hyresförhandlingarna, där Fastighetsägarnas yrkanden baseras på företagens ökande förvaltnings- och räntekostnader, medan Hyresgästföreningen argumenterar för en väsentligt långsammare hyresutveckling med hänvisning till hyresgästernas ekonomiska situation. Ett stort antal förhandlingar har därför hänskjutits till skiljemän för avgörande. Den möjligheten finns sedan 2023.

För att svara på frågan om hur hyresgästernas inkomster förhåller sig till deras boendekostnader över tid har hushållens inkomster och inkomstutveckling analyserats. All data baseras på SCB:s uppgifter förutom inkomstutvecklingen för åren 2023 och 2024, där bedömningen från Konjunkturinstitutet använts, figur 18.

Förvärvsarbetande boende i hyres-, bostads- och äganderätt i Stockholms län och kommun.			Inkomstutveckling 2016-2024		Inkomstutveckling 2021-2024	
Upplåtelseform	Kommun/län	Inkomst 2024, kr	Kronor	% per år	Kronor	% per år
Boende i hyresrätt	Stockholm kommun	281 524	70 991	3,70	37 796	4,92
Boende i hyresrätt	Stockholms län	270 509	68 630	3,73	36 690	4,98
Boende i hyresrätt (urval av fastigheter)	Stockholm kommun	337 168	85 355	3,72	45 718	4,98
Boende i bostadsrätt	Stockholm kommun	390 859	102 396	3,87	50 123	4,68
Boende i bostadsrätt	Stockholms län	358 572	92 123	3,78	46 439	4,73
Boende i äganderätt	Stockholm kommun	430 548	108 937	3,71	54 686	4,63
Boende i äganderätt	Stockholms län	394 005	97 228	3,61	50 249	4,65

Figur 18. Källa. SCB och Konjunkturinstitutet. Disponibel inkomst har räknats upp med Konjunkturinstitutets bedömning för utveckling av disponibel inkomst 2023 och 2024.

Data visar att inkomstnivåerna är lägre för hushåll som bor i hyresrätt jämfört med boende i bostads- och äganderätt. Genomsnittsinkomsterna för hyresgäster är 270 000 till knappt 340 000 kronor per år beroende på var och i vilken del av fastighetsbeståndet hushållen bor i. De högsta inkomsterna har personer som bor i äganderätt i Stockholms kommun.

Däremot har inkomstutvecklingen procentuellt sett varit likartad för alla grupper, oavsett om de bor i Stockholms kommun, i länet och oavsett upplåtelseform och spänner från 3,6 till knappt 3,9 procent per år under perioden 2016 till 2024. För samtliga boende i hyresrätt i Stockholms län har den nominella inkomsten totalt ökat med ca 70 000 kronor från år 2016 till år 2024, varav ungefär halva ökningen skett de senaste åren, från 2021 till 2024. För att bedöma hur hyresgästernas köpkraft förändrats efter det att hyran betalats, måste också hyresutvecklingen under samma period kartläggas. Har hyresgästernas inkomst efter att boendeutgiften betalats ökat under perioden?

Hyres- och boendeutgiftsutvecklingen

SCB data visar att den genomsnittliga årliga hyresutvecklingen i hela hyresrättsbeståndet i hela länet under perioden från år 2016 till år 2024 varit ca 3,9 procent och i Stockholms kommun 3,5 procent, figur 19. I hela beståndet drivs hyresutvecklingen upp av tillförda nybyggda hyresbostäder med högre hyresnivåer än äldre fastigheter och bostäder vars hyra anpassats uppåt till följd av ROT-åtgärder. För urvalet hyresfastigheter med byggår från 1980 till 2000 och där hyresutvecklingen därför endast marginellt påverkats av eventuella hyrespåverkande renoveringar, ändras hyran främst till följd av utfall från de årliga hyresförhandlingarna. För dessa bostäder var hyresutvecklingen 2,5 procent per år under samma period. Hyresökningen för bostäder i byggårsintervallet 1980 till 2000 speglar därför utfallet från de årliga hyresförhandlingarna bäst. Totalt har hyresökningen uttryckt i absoluta tal för genomsnittliga bostadsstorlekar i genomsnitt varit totalt drygt 18 000 kronor för denna grupp av hyresgäster. Den totala inkomstökningen för hyresgäster som bor i en bostad i detta byggårsintervall och där hyresutvecklingen främst påverkas av den årliga hyresförhandlingens utfall, var 85 000 kronor. Slutsatsen är därmed att hyresgästernas köpkraft, trots de årliga hyresökningarna om i genomsnitt 2,5 procent per år, stärkts med ca 67 000 kronor (85 000 kronor minus 18 000 kronor) under hela perioden 2016 till 2024 och med ca 32 000 kronor under perioden 2021 till 2024 (45 000 minus 13 000).

Hyresutveckling 2016-2024			Hyresutveckling 2021-2024		
Hyresrätter	Kronor	% per år	Hyresrätter	Kronor	% per år
Stockholms län	25 967	3,9	Stockholms län	14 158	5,3
Stockholms kommun	24 457	3,5	Stockholms kommun	13 179	4,7
Stockholms kommun (1980-2000)	18 234	2,5	Stockholms kommun (1980-2000)	13 034	4,7

Figur 19. Hyresutvecklingen 2016 till 2024 samt 2021 till 2024. Källa: SCB.

En intressant fråga är hur den ökande köpkraften bland hushåll som bor i hyresrätt relaterar till förändrad köpkraft bland de som äger sin bostad under samma period. Boendeutgifter för boende i bostads- och äganderätt kan beräknas genom att anta att ett hushåll köpte sin bostad vid olika tidpunkter, detta fall antingen 2016 eller 2021. Boendeutgiften blir då genomsnittspriset på marknaden för genomsnittliga bostadsstorlekar vid dessa tidpunkter multiplicerat med den då

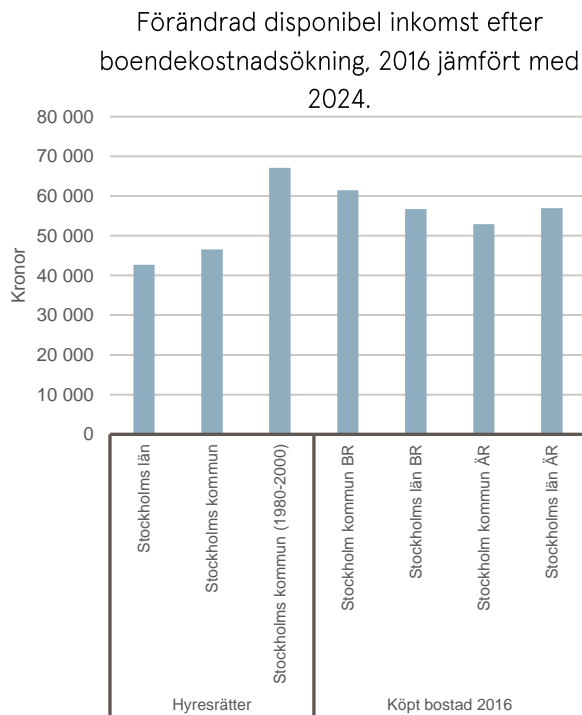
rådande räntenivån, minus skatteavdrag. Räntenivån förutsätts sedan successivt anpassas till det rådande ränteläget eftersom hushållen har korta räntebindingstider. Belåningsgraden har i beräkningarna satts till den genomsnittliga nivån enligt Finansinspektionens årliga Bolånerapporter. Till ränteutgifter har också utgifter i form av avgiften till bostadsrättsföreningen adderats. Också dessa utgifter har härletts från Finansinspektionens rapporter. Amorteringsutgifter är inte att betrakta som en kostnad och därför inte beaktats i beräkningarna. Däremot påverkar amorteringar ränteutbetalningarna över tid vilket har beaktats i beräkningarna.

Kostnadsutveckling för bostadsköpare 2016	Kostnadsutveckling 2016–2024		Kostnadsutveckling 2021–2024		Kostnadsutveckling för bostadsköpare 2021	Kostnadsutveckling 2021–2024	
	Kronor	% per år	Kronor	% per år		Kronor	% per år
Upplåtelseform/område					Upplåtelseform/område		
Stockholms kommun BR	40 914	5,1	49 934	18,6	Stockholms kommun BR	59 816	20,2
Stockholms län BR	35 390	4,7	42 540	16,6	Stockholms län BR	50 127	18,1
Stockholms kommun småhus	56 025	8,7	69 697	36,4	Stockholms kommun småhus	91 619	36,4
Stockholms län småhus	40 282	8,7	50 111	36,4	Stockholms län småhus	65 781	36,4

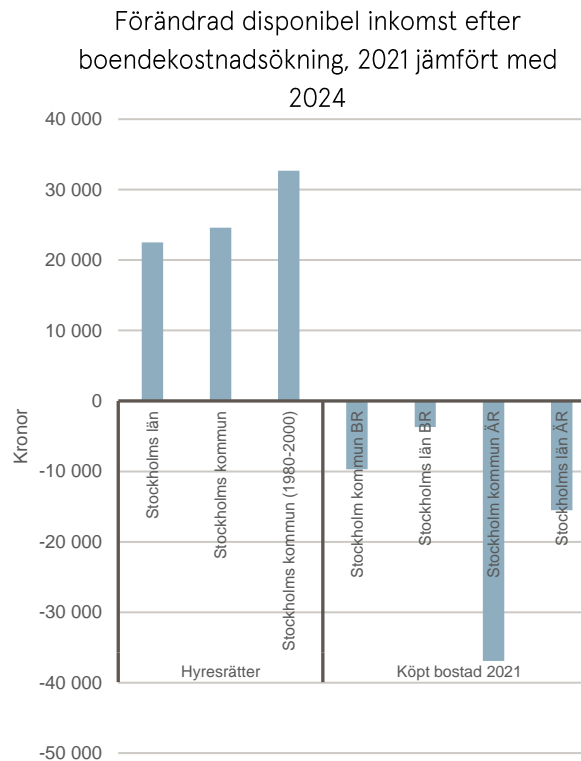
Figur 20. Källa: SCB och Evidens

Resultatet av beräkningarna visar att boendeutgifterna ökat mest för hushåll som bor i äganderätt i Stockholms kommun, vars boendeutgifter ökat med 56 000 kronor från 2016 till 2024, se figur 20. Men under några år efter 2016 föll boendeutgifterna till följd av lägre räntenivåer, varför kostnadsökningen de senaste åren varit högre, ca 91 000 kronor mellan 2021 och 2024. För boende i bostadsrätter i hela länet skattas kostnadsökningen från 2016 till 2024 till ca 35 000 kronor och för perioden 2021 till 2024 skattas den till ca 50 000 kronor. Detta är sammantaget betydligt snabbare kostnadsutveckling än den ökning av boendeutgifterna som träffat hyresgästerna.

Med hjälp av uppgifterna om både inkomst- och hyresutvecklingen samt beräknade förändringar av boendeutgifter för övriga upplåtelseformer kan köpkraftsförändringen för hushåll boende i alla upplåtelseformer skattas, figur 21 och 22.



Figur 21.



Figur 22.

En sådan skattning visar att köpkraften för hyresgäster ökat under perioden 2016 till 2024 med mellan 43 000 och 67 000 kronor, beroende på vilket hyresgästkollektiv som studeras. Personer boende i det byggårsintervall i Stockholms kommun där hyresförändringarna främst speglar den årliga allmänna hyresförändringen har fått se sin köpkraft öka mest. För denna grupp är köpkraftsutvecklingen till och med något starkare än för genomsnittet för personer boende i bostads- respektive äganderätt. Bilden av att hyresgästernas köpkraftsutveckling varit relativt god med hänsyn taget till ökningen av boendekostnaderna, blir ännu tydligare om utvecklingen de senaste krisåren studeras. Då visar skattningarna att boendekostnaderna ökat betydligt snabbare för boende i bostads- och äganderätt än för boende i hyresrätt.

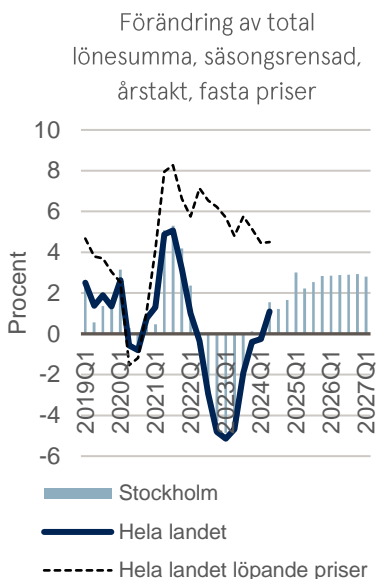
Oavsett om boendet utgörs av bostads- eller äganderätt och oavsett om data för hela länet eller endast Stockholms stad studeras, har därför köpkraften efter att boendeutgifter betalats i genomsnitt minskat för personer som äger sin bostad. För personer boende med hyresrätt har ökningen av köpkraften efter boendeutgifter i stället fortsatt öka. Sammanfattningsvis har hyresgäster de senaste åren generellt fått en starkare köpkraftsutveckling efter boendeutgifter än andra grupper. Det är en normativ fråga hur köpkraften efter boendeutgifter årligen bör utvecklas, men data tyder på att hyresgästernas köpkraftsutveckling till följd av de årliga hyresjusteringarna i Stockholms län varit konkurrenskraftig jämfört med andra hushållsgrupper.

4. Scenarier för tillväxt – prognoser för bostadspriser, byggkostnader och bostadsbyggande

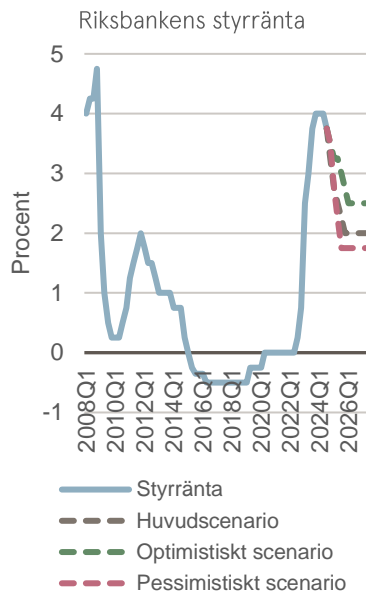
Som visats i det första kapitlet har inflations- och räntekrisen nått sin kulmen och ekonomin förbättras successivt de kommande åren. I detta kapitel undersöks hur förändringarna påverkar prisutvecklingen på bostadsmarknaden, byggkostnaderna och utsikterna för bostadsbyggandet i Stockholmsregionen. Tre alternativa scenarier tecknas för att ringa in den mest troliga utvecklingen de närmaste åren.

Scenarier för tillväxt och prognoser för bostadspriser och fastighetsvärden

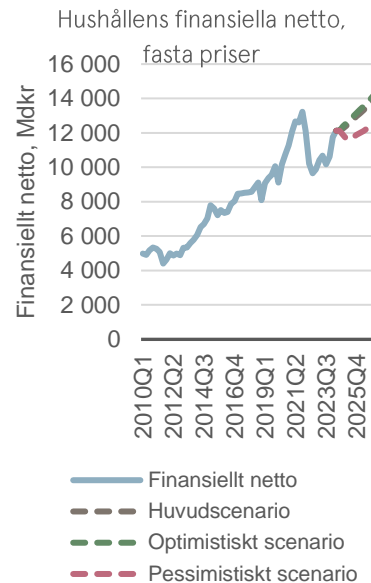
Det omfattande prisfallet på bostadsmarknaden under främst 2022 berodde på att alla prispåverkande faktorer utvecklades mycket svagt. Hushållens köpkraft föll när inflationen urholkade deras inkomster samtidigt som räntenivån steg och ökade boendeutgifterna kraftigt. Dessutom minskade hushållens finansiella tillgångar när världens börser föll i takt med att räntenivåerna steg. Under 2023 utvecklades dessa viktiga faktorer sidledes för att först under 2024 åter visa tecken på en tydligare återhämtning. Frågan är hur dessa grundläggande faktorer som styr bostadsefterfrågan och därmed bostads- och fastighetspriserna, kan antas förändras de närmaste åren?



Figur 23. Källa: SCB och Evidens.



Figur 24. Källa: Riksbanken och Evidens.



Figur 25. Källa: SCB och Evidens.

Som konstaterats i de tidigare marknadsrapporterna är det svårt att göra mer exakta förutsägelser om framtiden. I stället har tre alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen formulerats. Ett huvudscenariot som bygger på de mest kända prognosinstitutens¹ konsensusbild av den ekonomiska utvecklingen de närmaste åren och två alternativa scenarier med en något bättre respektive sämre utveckling.

Huvudscenariot bygger på att inflationen utvecklas i linje med de prognoser som Riksbanken, Konjunkturinstitutet och affärsbankerna gjort under hösten 2024. Med en inflationstakt runt Riksbankens mål om två procent fortsätter hushållens reala inkomster att öka under prognosperioden fram till och med inledningen av år 2027, se figur 23.

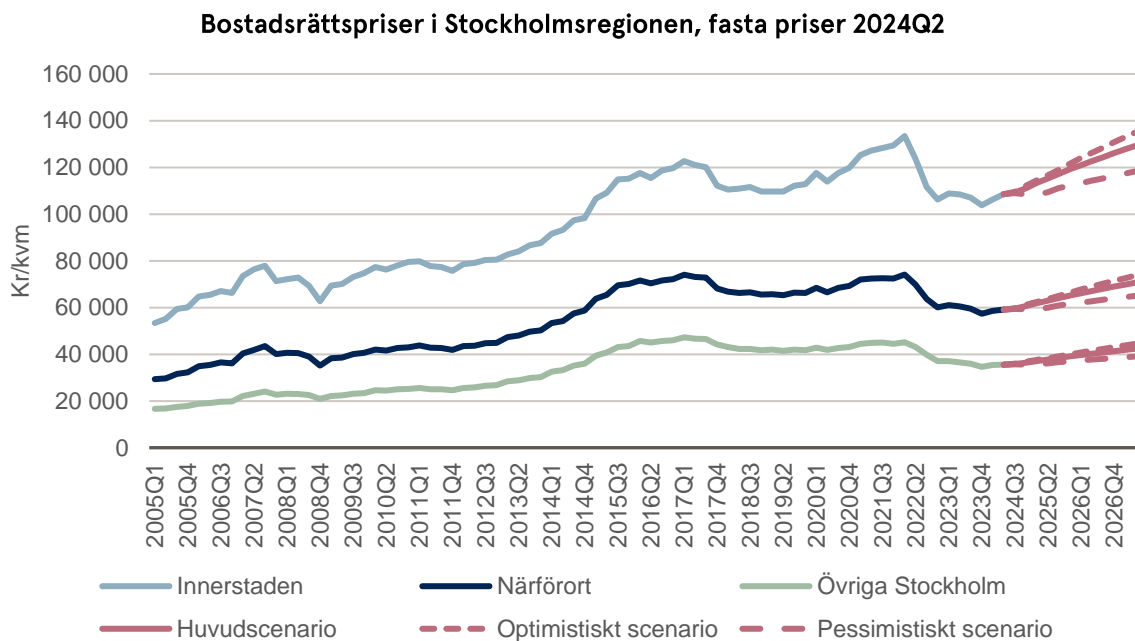
Fallet i inflationstakt ned till Riksbankens mål om ca två procent under våren 2024 innebär i huvudscenariot att styrräntan fortsätter sänkas från den nuvarande nivån om 3,75 procent under september 2024 för att sedan fortsätta sänkas till ca två procent redan någon gång under mitten av år 2025, figur 24. Det optimistiska scenariot bygger på god tillväxt i världsekonomin vilket innebär att inflationen inte kommer ned i den takt Riksbanken förutspått, det innebär att styrräntan i det optimistiska scenariot blir något högre.

¹ Riksbanken, Konjunkturinstitutet, Regeringen, SEB, Nordea, SBAB och Swedbank.

Genom att inflationen toppat och världens centralbanker antas fortsätta att sänka styrräntorna i huvudscenariot under 2024 förväntas också världens börser stiga under både 2024, 2025 och 2026 i huvudscenariot, även om ökningstakten i index förväntas vara måttlig, givet påtagliga risker på nedsidan, främst i form av den geopolitiska utvecklingen. Med de svenska hushållens relativt stora börsexponering i sitt sparande innebär det att hushållens finansiella tillgångar stiger trendmässigt de närmaste åren, figur 25.

Bostadsrättsmarknaden

I den förra marknadsrapporten från inledningen av 2024 antogs bostadspriserna i Stockholm ha bottnat vid årsskiftet 2023/2024 för att först röra sig i sidled under vårvintern 2024 (realt) och sedan långsamt men successivt stiga under andra halvan av 2024 och under hela 2025, se figur 26. Den bedömda utvecklingen under 2024 visade sig i huvudsak vara riktig och en ny uppdaterad prognos visar i grunden samma riktning och styrka i prisutvecklingen under perioden 2025 och 2026. Däremot innebär den nya prognosens huvudscenario en något snabbare prisutvecklingstakt, ca sex procent per år realt. Den uppreviderade tillväxttakten för prisutvecklingen förklaras främst av att både den reala lönesumman förväntas växa något snabbare än i den tidigare prognosen och att räntenivån faller till en lägre nivå än vad som antogs under inledningen av året. Under andra kvartalet 2027 passeras dock inte den tidigare pristoppen under år 2021 i detta scenario i reala termer, varken i centrala Stockholm, i närförort eller i resten av regionen.



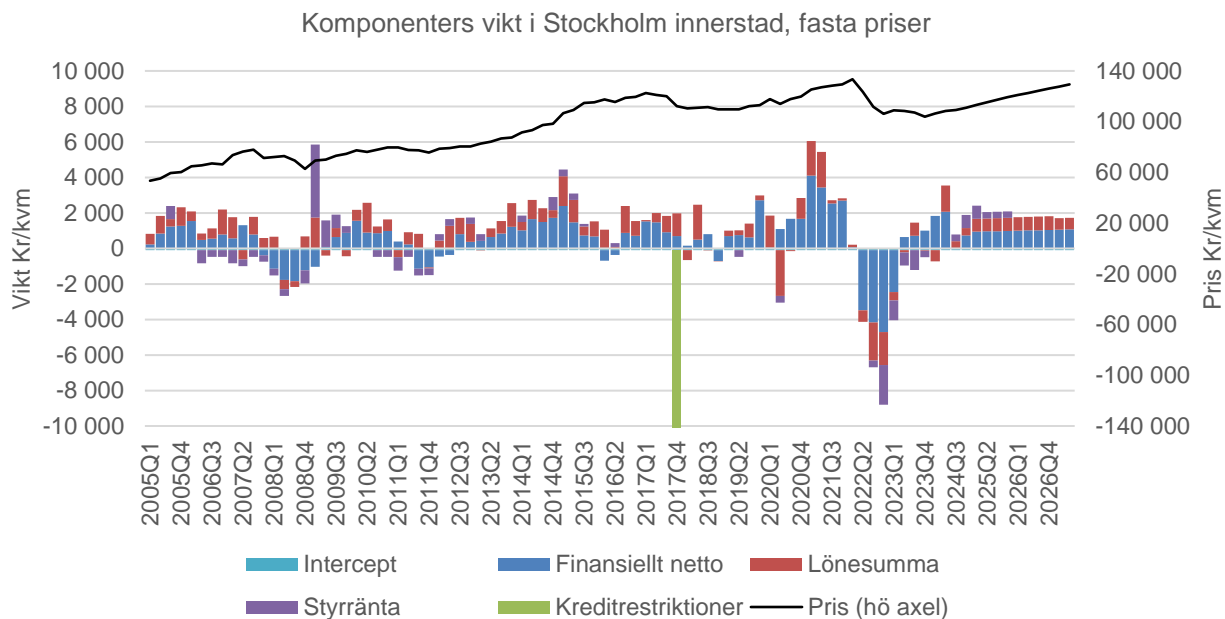
Figur 26. Källa: Värderingsdata och Evidens.

Enligt prognosinstitutens bedömningar finns riskerna de närmaste åren främst på nedsidan och är i grunden desamma som diskuterades i den förra marknadsrapporten. Det är främst nedåtrisker med koppling till geopolitiska faktorer som lyfts fram, men det finns också tecken på att inflationstakten och därmed räntenivån i USA åter kan komma att stiga om den amerikanska arbetsmarknaden får brist på arbetskraft (givet att utländsk arbetskraft tvingas lämna USA) eller om handelshinder driver upp priser på importerade varor.

Det är också oklart hur Rysslands krig i Ukraina utvecklas och om Ryssland har avsikter att mer eller mindre påtagligt hota också andra grannländer. Det är dessutom oklart hur en ny amerikansk president ställer sig till att fortsätta stödja både Ukraina och de västeuropeiska NATO-länderna om kriget eskalerar eller om Ukrainas resurser och möjligheter att försvara sig blir mer ansträngda. Ytterligare geopolitiska risker finns om Kinas anspråk på Taiwan leder till ett militärt angrepp eller om konflikten i mellanöstern sprider sig och exempelvis på ett mer påtagligt sätt involverar direkta konfrontationer mellan Iran och Israel, än de som redan ägt rum.

Med ett mer pessimistiskt scenario utvecklas bostadsrättspriserna i sidled under en period jämfört med huvudscenariot och utvecklas svagare under hela prognosperioden.

Med ett snabbare fall i inflationstakten än i huvudscenariot finns naturligtvis också uppsidesrisker. Givet att inflationstakten faller av i snabb takt och att världens centralbanker sänker räntorna mer eller snabbare än vad som ligger inom ramen för konsensus under hösten 2024, kan världens börskurser utvecklas mer positivt än i huvudscenariot. En kombination av lägre räntenivåer, en stigande börs och snabbare återhämtning av hushållens realinkomster ger stöd för en starkare prisutveckling på bostadsmarknaden. I ett sådant mer optimistiskt scenario stiger priserna i reala termer upp till den tidigare toppnivån från inledningen av 2022 under slutet av 2026.



Figur 27. Källa: Evidens

Som visades i en ekonometrisk analys i den förra marknadsrapporten, kunde prisfallet i Stockholm under år 2022 förklaras av att hushållens finansiella netto (tillgångar minus skulder) föll kraftigt när börskurserna rasade i takt med att inflation och styrräntor steg under våren och sommaren 2022, se figur 27. Det var först under senhösten 2022 den allt högre styr- och bolåneräntenivån började påverka bostadspriserna negativt. Under 2023 pressade den fortsatt stigande räntenivån ner priserna medan hushållens finansiella tillgångar motverkat prisfallet till följd av att börskurserna och sparande återhämtat sig. Nettoeffekten blev en relativt stabil prisnivå under 2023. Under 2024 har framför allt den fallande inflationstakten och den därmed sammanhängande reala förbättringen av hushållens köpkraft bidragit till att priserna stigit något, tillsammans med en positiv utveckling för hushållens finansiella tillgångar. Från och med hösten 2024 kommer den fallande räntenivån tillsammans med real tillväxt i lönesumman att ytterligare bidra till pristillväxten under 2025.

Bostadspriserna kan också påverkas positivt om reglerna för kreditgivning och amorteringskrav liberaliseras. Den ekonometriska analysen visar hur kraftigt de allt striktare kreditrestriktionerna, vars sista steg infördes under 2017 och 2018, påverkade bostadspriserna i Stockholm. Enligt analysmodellen föll bostadsrättspriserna i Stockholms innerstad med nästan 10 000 kronor per kvadratmeter under slutet av 2017 till följd av att hushåll kreditbegränsades. Frågan om en förändring av amorteringskraven blir sannolikt omdiskuterad i samband med att den statliga kommitté som utrett amorteringskraven lägger fram sitt betänkande under november 2024. Eventuella positiva priseffekter dröjer dock till dess att nya regler beslutas och införs och kommer

också vara beroende på i vilken utsträckning nya regler skiljer sig från nuvarande regler. Osäkerheter om både reglerna ändras och hur de ändras innebär att regelförändringar inte byggs in i prognoserna, utan får ses som en möjlig uppåtrisk.

Sammanfattningsvis visar analysen och scenarierna för prisutvecklingen de närmaste åren att bostadsrättspriserna i huvudscenariot stiger de närmaste åren. Prognosen är därmed en upprevidering av den visserligen positiva, men svagare, prisutveckling som prognosticerades vid årsskiftet 2023/2024. Däremot innebär det kraftiga priset under 2022 att det fortsatt tar relativt lång tid för bostadspriserna att återhämta sig till den nivå som rådde före fallet. Prisnivån i Stockholm under det tredje kvartalet 2024 är fortsatt på ungefär samma reala prisnivå som vid årsskiftet 2014/2015. Samtidigt har byggkostnaderna stigit kraftigt i reala termer sedan dess. Sammantaget betyder det fortsatt utmanande villkor för bostadsutveckling. Detta utvecklas mer nedan och i kommande kapitel.

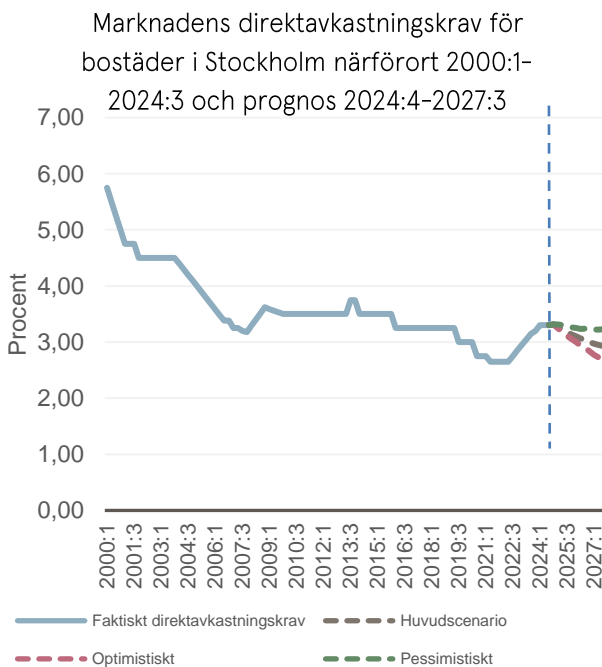
Fastighetsmarknaden för hyresbostäder

Det är inte bara bostadsrättspriserna som påverkats negativt av förändringarna i makroekonomin de senaste åren. Prisnivåerna på fastighetsmarknaden för hyresbostäder i Stockholm påverkas när det så kallade direktavkastningskravet förändras. Som visats i tidigare marknadsrapporter beror direktavkastningskravets förändringar över tid för hyresbostäder på förändringen av tre centrala faktorer:

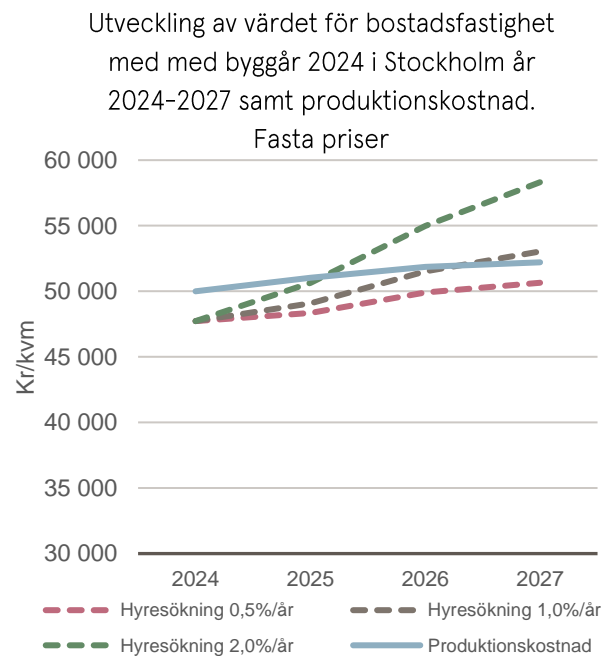
1. *Bostadsefterfrågan, mätt som bostadsrättspriser.* Med högre priser skapas ombildningsoptioner i hyresbeståndet samtidigt som en stark bostadsmarknad generellt minskar marknads- och vakansrisker. Detta trycker ner direktavkastningskraven. Omvänt ger sjunkande bostadsrättspriser stigande avkastningskrav.
2. *Direktavkastningskravet ökar när avkastningen på alternativa, riskfria tillgångar stiger.* Med ökad inflation och därmed högre styrräntor har avkastningen på exempelvis statsobligationer stigit. Obligationsmarknaden kan då åter konkurrera med investeringar i hyresbostadsfastigheter, vilket pressar upp avkastningskraven.
3. *Förväntningar om den reala hyresnivåns och därmed driftnettots utveckling de närmaste åren.* Med de senaste årens stora skillnader mellan faktiska kostnadsökningar i förvaltningen av hyresbostäder och hyreshöjningarna som resultat av kollektiva förhandlingar och nya rättspraxis av hyreshöjningar vid presumtionshyressättning, ökar riskerna för att driftnettots reala värde urholkas. Denna hyres- och förvaltningskostnadsrisk kompenseras genom ett högre avkastningskrav.

Den samlade effekten av dessa förändringar har de senaste åren inneburit att direktavkastningskraven pressats upp på marknaden för bostadshyresfastigheter. En formell prognosmodell visar att direktavkastningskraven nu nått sin topp i Stockholms närförorter (Stockholm utanför tullarna samt kommunerna Nacka, Solna, Sundbyberg, Lidingö och Danderyd) och att de kan förväntas sjunka något det närmaste åren. För helt nya bostadshyresfastigheter är direktavkastningskraven högre än i figur 28 till följd av att hyrespotentialen normalt bedöms vara lägre för nya hus, och nivån för nyproduktion i Stockholms närförort är ca 4,40 procent under det tredje kvartalet 2024. Modellen är visserligen skattad på tidseriedata över befintliga fastigheter med modern standard, men direktavkastningskraven för nyproduktionen bör vara rimligt korrelerad med befintliga fastigheter med modern standard och sent byggår. Enligt prognosmodellen faller direktavkastningskravet ca 30 till 40 räntepunkter för sådana fastigheter de närmaste åren. Med tanke på att avkastningskraven steg ca 100 räntepunkter från 2022 till 2024 är det endast en partiell återhämtning av fastighetsvärden i förhållande till värdena före krisen. Men resultaten tyder på att värdeutvecklingen åter också är positiv i nyproducerade hyresfastigheter.

I det mer pessimistiska scenariot, planar avkastningskraven enligt modellen ut på ungefär nuvarande nivåer och i det mer optimistiska scenariot faller direktavkastningskraven ytterligare ca 20–30 räntepunkter jämfört med huvudscenariot.



Figur 28. Källa: Cushman & Wakefield och Evidens.



Figur 29. Egna beräkningar.

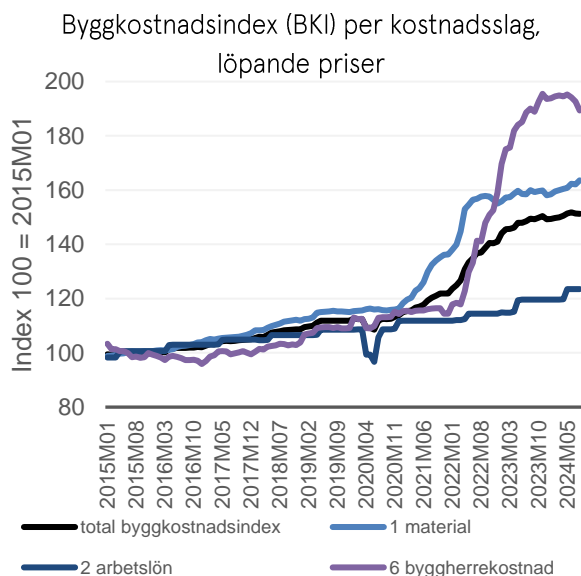
De fallande avkastningskraven är en funktion av dels en återhämtning i den allmänna bostadsefterfrågan, dels en följd av fallande räntenivåer.

Men avkastningskraven påverkas som nämnts också av hur investerare bedömer utvecklingen av framtida driftnetton. Eftersom ingen vet hur de årliga hyresförhandlingarna faller ut uppstår en tydlig osäkerhetsfaktor i prognosen. Frågan är hur investerarmarknaden bedömer utvecklingen av framtida driftnetton för nyproduktionen? Om investerarmarknaden är positiv och förväntar sig att hyresutvecklingen minst matchar kostnadsutvecklingen i förvaltningen blir förändringen av fastighetsvärdena mer positiv. I så fall kan fastighetsvärdena komma att matcha produktionskostnaderna tidigare än om investerarmarknaden antar att hyresutvecklingen blir svag i relation till kostnadsökningar i förvaltningen. De årliga hyresförhandlingarna får på så sätt inte bara effekter för hyresgästernas köpkraftsutveckling som diskuterats i föregående kapitel, utan de får också effekter för hur direktavkastningskraven utvecklas vilket påverkar fastighetsvärdena och möjligheterna att nyproducera hyresbostäder.

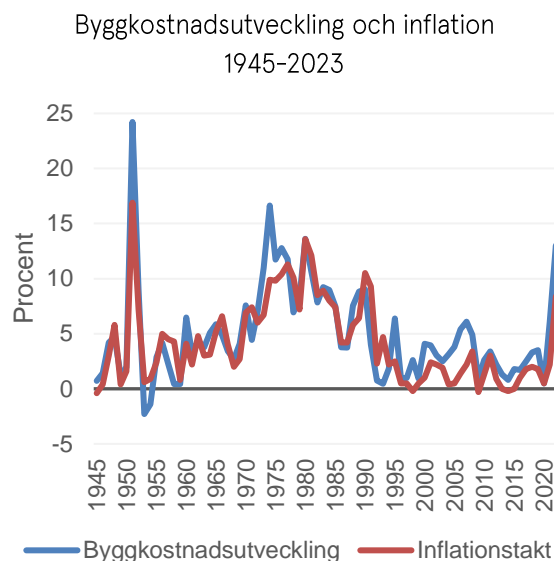
Effekterna illustreras i figur 29 som redovisar totala produktionskostnader och fastighetsvärden vid olika bedömda framtida reala förändringar av hyresnivån (och därmed driftnettot). När hyresutveckling blir mer positiv pressas direktavkastningskravet enligt prognosmodellen ner. Dessutom stärks kassaflödet vilket ger ett högre nuvärde av framtida driftnetton. Sammantaget betyder det att tidpunkten när nyproduktion åter blir lönsam påverkas av vilka årliga hyresförändringar en investerare kan räkna med. Utfallet av de årliga hyresförhandlingarna bestämmer därmed inte bara lönsamhetsnivåerna i förvaltningen av befintliga bostadshyresfastigheter, utan påverkar också förväntningar och investeringskalkylerna för nyproduktionen.

Byggkostnader

Nyproduktionsvolymerna i Stockholm är en funktion av hur efterfrågan i form av bostadspriser och avkastningskrav utvecklas i relation till byggkostnaderna. Som visats i de tidigare marknadsrapporterna har kostnadsutvecklingen för nyproduktion av flerbostadshus varit kraftig. Orsakerna har främst varit tre: pandemieffekter med flaskhalsar i leveranskedjor, höga energipriser till följd av Rysslands krig i Ukraina som påverkar materialpriser och stigande räntenivåer som driver upp finansieringskostnaderna (byggherrekostnader). Kostnadsutvecklingen har saktat in under 2024 till följd av fallande kreditivkostnader och en långsammare tillväxttakt för material, figur 30. Den historiskt snabba ökningen i byggkostnader har endast sin motsvarighet under 1970-talets oljekris och konflikter i Mellanöstern och tiden för Koreakriget och den snabba återhämtningen efter andra världskriget, figur 31.

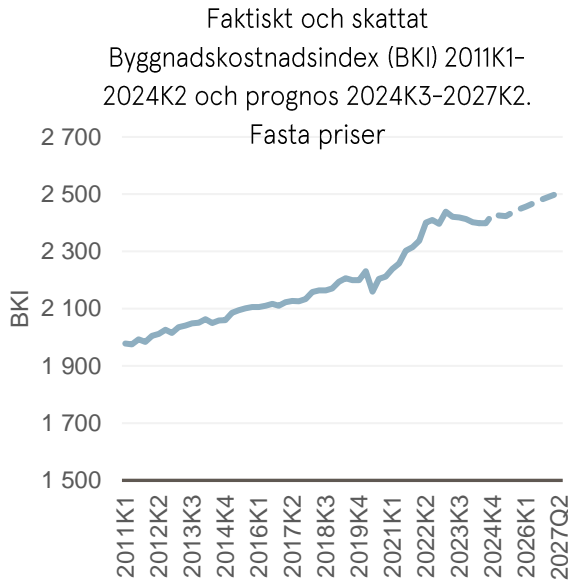


Figur 30. Källa: SCB och Evidens

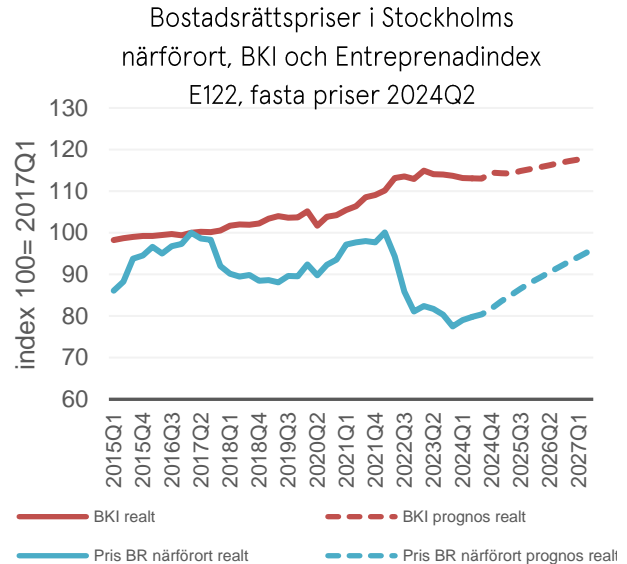


Figur 31. Källa: SCB

Statistisk analys visar att ökningstakten för byggkostnadsindex för flerbostadshus kan förklaras av hur bostadsbyggandets omfattning, konjunkturen och några centrala materialpriser förändras. För byggmaterial kan terminspriser ge vägledning om framåtblickande prisförändringar. Tillämpas den statistiska prognosmodellen tycks byggkostnaderna fortsätta att växa ca 1,5 procent snabbare än inflationen mätt som KPI de närmaste åren, men knappast falla, se figur 19. Ökningen av byggkostnaderna blir därmed långsammare än tillväxten i bostadsrättspriserna, vilket sammantaget talar för att villkoren för nyproduktion av bostäder successivt förbättras de kommande åren. Men återhämtningen blir fortsatt långsam, eftersom det kraftiga prisfallet under 2022 och de samtidigt snabbt stigande byggkostnaderna snabbt gjorde nyproduktion olönsam på många platser, också i Stockholmsregionen. Det behövs därför på flertalet lokala bostadsmarknader flera års pristillväxt för att intäkterna i nyproduktionskalkylerna åter ska matcha byggkostnaderna.



Figur 32. Källa: SCB och Evidens.



Figur 33. Källa: SCB och Evidens.

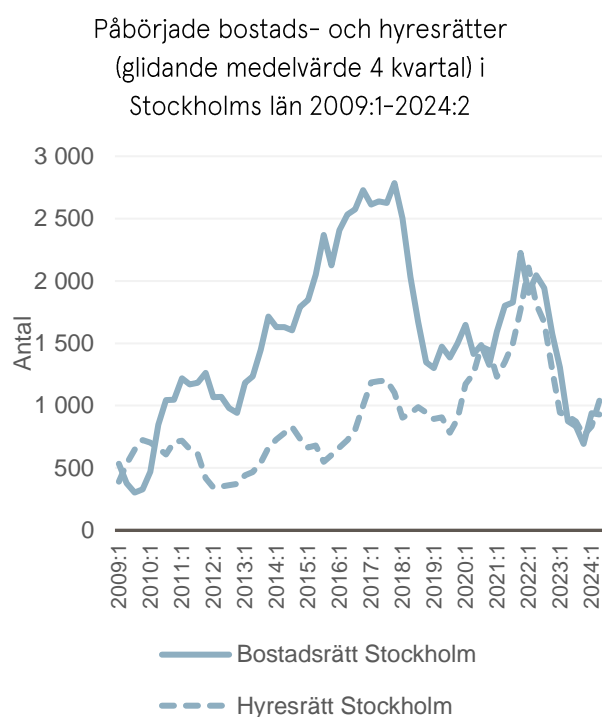
I figur 32 visas indexerade byggkostnader och bostadspriser i Stockholm sedan 2015. Index är beräknat med år 2017 som utgångspunkt. Sedan år 2017 har priserna fram till och med det tredje kvartalet 2024 fallit reellt med nästan 20 procent. Byggnadskostnaderna har under samma period stigit med ungefär 13 procent.

Med fallande intäktsnivåer och stigande kostnadsnivåer blir allt färre nyproduktionsprojekt lönsamma. Det har därför blivit särskilt svårt att bygga med rimliga företagsekonomiska villkor i miljöer där hushållens betalningsvilja redan i utgångsläget nätt och jämnt matchade byggkostnaderna. I takt med att priserna fallit och kostnaderna stigit ytterligare blir det allt fler områden där bostadsbyggande är olönsamt. Detta utvecklas mer utförligt i det sista kapitlet, *Marknadsvillkor för nyproduktion*.

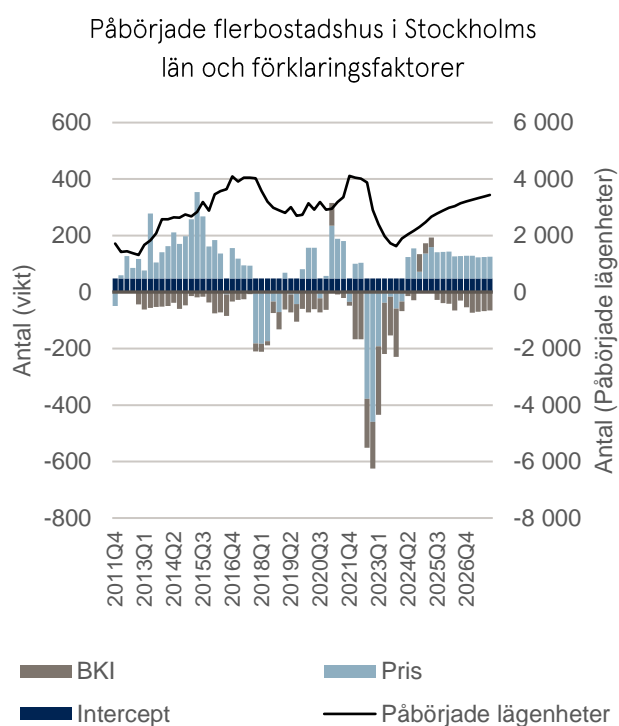
Det alltmer ogynnsamma förhållandet mellan intäkter och kostnader har resulterat i ett snabbt fall i antalet påbörjade bostäder. Under år 2021 och inledningen av år 2022 pendlade antalet påbörjade nya bostads- och hyresrätter mellan 1 500 och 2 500 nya bostäder per kvartal i Stockholms län, se figur 34.

Under 2023 föll bostadsrättsbyggandet till runt 700 – 800 nya bostads- respektive hyresrätter per kvartal, motsvarande ca 6 000 nya bostäder i årstakt. En enkel prognosmodell baserad på förändringen av bostadspriser och byggkostnader, visar att antalet påbörjade bostäder i flerbostadshus sannolikt begränsas till runt 8 000 påbörjade bostads- och hyresrätter i

flerbostadshus i Stockholms län under 2024, figur 35. Med utgångspunkt från prognosen i huvudscenariot för både bostadspriser och byggkostnader ger prognosmodellen ett stigande bostadsbyggande under 2025 och 2026. Byggandet kan enligt prognosen uppgå till runt 10 000 nya bostads- och hyresrätter i flerfamiljshus i årstakt från och med 2026. Det är en upprevidering av byggtakten jämfört med prognosen från föregående marknadsrapport. Förklaringen är att bostadspriserna bedöms stiga snabbare till följd av lägre ränte- och inflationsnivåer som sänker boendeutgifter och höjer hushållens reala inkomster, samtidigt som den lägre räntenivån och lägre inflationstakt också innebär att byggkostnaderna ökar långsammare än i den tidigare prognosen.



Figur 34. Källa: SCB.



Figur 35. Källa: SCB och Evidens.

Slutsatsen av scenarier för den makroekonomiska utvecklingen, bostadspriser, direktavkastningskrav och byggkostnader är sammanfattningsvis visar att det troligen sker en vändning på bostadsmarknaden under senhösten 2024 och framför allt från och med 2025. Bostadsbyggandet blir dock lägre i förhållande till tidigare nyproduktionsvolymen under överskådlig tid och når under prognosperioden inte upp till de nivåer som gällde för åren före inflations- och räntechocken eller till de nivåer som byggdes före införandet av skärpta kreditvillkor för hushållen.

5. Marknadsdjup för nyproduktion av bostäder i Stockholms län – hushållens köpkraftiga efterfrågan

I de tidigare Marknadsrapporterna har hushållens möjligheter att efterfråga nyproducerade bostäder analyserats genom att det så kallade marknadsdjupet beräknats. Slutsatsen var att hushållen inte haft råd att efterfråga lika många nya bostäder som de kunde göra före krisen. Uppdaterade beräkningar visar att hushållen fortsatt har en väsentligt lägre köpkraftig bostadsefterfrågan under ytterligare en period. Med högre bygg- och finansieringskostnader följer också högre hyresnivåer för att nyproduktionen ska vara lönsam. Högre hyresnivåer innebär, allt annat lika, att marknadsdjupet blir lägre.

Beräkning av marknadsdjup

Beräkningar av marknadsdjupet utgår precis som i föregående marknadsrapporter från hushållens möjligheter att förvärva en nybyggd bostad med ekonomiska konsekvenser som hushållet självt är berett att leva med över tid. Detta kan analyseras med hjälp av SCB-data över boendeutgiftsandelar för olika typer av hushåll i olika delar av landet och för olika upplåtelseformer.

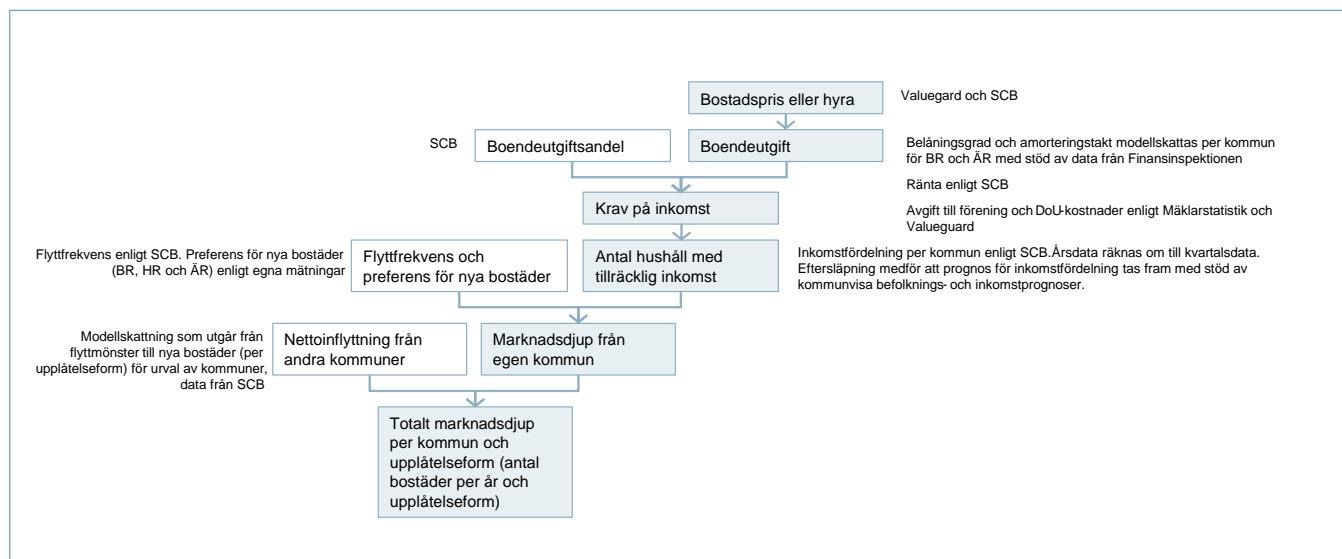
Statistik från SCB visar att få hushåll är beredda att köpa en bostad som innebär boendeutgiftsandelar av disponibel inkomst över 25 procent, figur 36. För äganderätt är den genomsnittliga boendeutgiftsandelen för stocken av befintliga småhus endast 14 procent bland sammanboende hushåll, medan ensamboende i bostadsrätt i genomsnitt lägger 21 procent av disponibel inkomst på boendeutgifter. Yngre hushåll har högre boendeutgiftsandelar än äldre eftersom de normalt har lägre inkomster men agerar på samma bostadsmarknad som andra hushåll. Hushåll i hyresrätt lägger en större andel av sina disponibla inkomster på boendet. Ensamboende använder i genomsnitt ca 33 procent av inkomsten för boendeutgifter och sammanboende 21 procent. Att hyresgäster lägger en större andel av sin inkomst på boende beror delvis på att både unga och pensionärer är överrepresenterade och att dessa åldersgrupper har lägre inkomster än hushåll i bostads- och äganderätt. Men också boendeutgifter är högre i

hyresrätt eftersom hyran stiger över tid, medan motsvarande boendeutgift i bostads- och äganderätt normalt faller på sikt, när kapitalutgifterna successivt minskar. Med en omfattande nyproduktion, där en stor del av köparna lämnar ett annat ägt boende, är det samtidigt troligt att hushåll i nyproduktionen knappast på något systematiskt sätt skulle redovisa högre boendeutgiftsandelar än genomsnittliga nivåer för hushåll som bor i successionen.

Boendeutgiftsandelar	BR	HR	ÄR
Ensamboende	21%	33%	24%
Sammanboende	15%	21%	14%

Figur 36. Källa: SCB.

Med kunskaper om accepterade boendeutgiftsandelar, hushållens boendepreferenser, antal hushåll med tillräckliga disponibla inkomster och flyttfrekvenser, kan olika scenarier utarbetas där den kvantitativa bostadsefterfrågan på nyproducerade bostäder beräknas, se figur 37.



Figur 37. Principer för beräkning av marknadsdjup för nyproduktion.

Det första steget i beräkningen omfattar en analys och kartläggning av bostadspriser, nyproduktionshyror och bostadsstorlekar. I detta steg analyseras därför prisnivån för nyproduktionen av bostadsrätter och faktiska hyresnivåer i nya hyresbostäder. Analysen baseras på överlåtelser på successionsmarknaden samt data från Stockholms stads bostadsförmedling. Syftet är att skapa en grund för att kunna beräkna hushållens boendeutgifter vid förvärv av nyproduktion eller inflyttning till nya hyresrätter. Nyproduktionen av bostadsrätter antas vara ca 6 000 kr/kvm dyrare än genomsnittlig succession. Prognoser för prisutvecklingen och hyresförändringar i nyproduktionen utarbetas på basis av resultaten i föregående kapitel.

I analysen förutsätts att ett ensamhushåll på bostadsrättsmarknaden i genomsnitt efterfrågar en bostad om två rum och kök på ca 50 kvm och sammanboende en bostad på tre rum och kök om ca 70 kvm. Den mindre storleken utgör ett genomsnitt för ensamboende, inklusive ensamboende med barn och den större storleken speglar en bostad som i genomsnitt efterfrågas av sammanboende, med och utan barn. För hyresrätter utgår beräkningen från något mindre bostadsstorlekar, 40 respektive 65 kvadratmeter.

I det andra steget beräknas boendeutgifter. I hyresrättsberäkningen är boendeutgifterna lika med hyresnivån. Med hjälp av prisanalysen och antaganden om belåningsgrader enligt statistik från Finansinspektionen kan boendeutgifter för finansieringen beräknas för bostadsrätterna. Räntenivåer enligt SCB:s data över ränteutgifter avseende 3-månadersräntan med fullt skatteavdrag tillämpas. Till dessa utgifter läggs sedan avgiften till föreningen för bostadsrätter. I analysen har priser och avgifter normerats för att motsvara en avgiftsnivå på 850 kr/kvm/år. Avgift plus utgifter för ränta och amortering summeras till en total boendeutgift. Givet att denna utgift samt hyran i hyresrätter ska utgöra en bestämd andel av disponibel inkomst, kan kravet på minsta disponibla inkomst beräknas. Med hjälp av prognoser över inkomstutvecklingen för olika inkomstkohorter sedan den senast kända taxeringen kan antalet hushåll med tillräckliga inkomster för att klara kraven på boendeutgiftsandel beräknas, både för ensam- och sammanboende hushåll i varje kommun.

Det tredje steget omfattar en analys av flyttmönster till nyproduktion i given kommun. Syftet är att fastställa vilket huvudsakligt geografiskt upptagningsområde som nyproduktionen rekryterar inflyttande hushåll ifrån. I storstadsregionernas mer centrala kommuner finns ett inflöde av hushåll från angränsande kommuner. I andra kommuner är målgruppen för nyproduktionen i hög grad hushåll som redan bor i kommunen. Analysen baseras på data från SCB rörande flyttmönster mellan kommuner.

Med information om huvudsakliga geografiska rekryteringsområden kan, baserat på SCB-data om hushållens inkomster, antalet ensamboende och sammanboende hushåll i olika inkomstintervall i rekryteringsområdet kartläggas. Med hjälp av den tidigare beräknade minsta möjliga disponibla

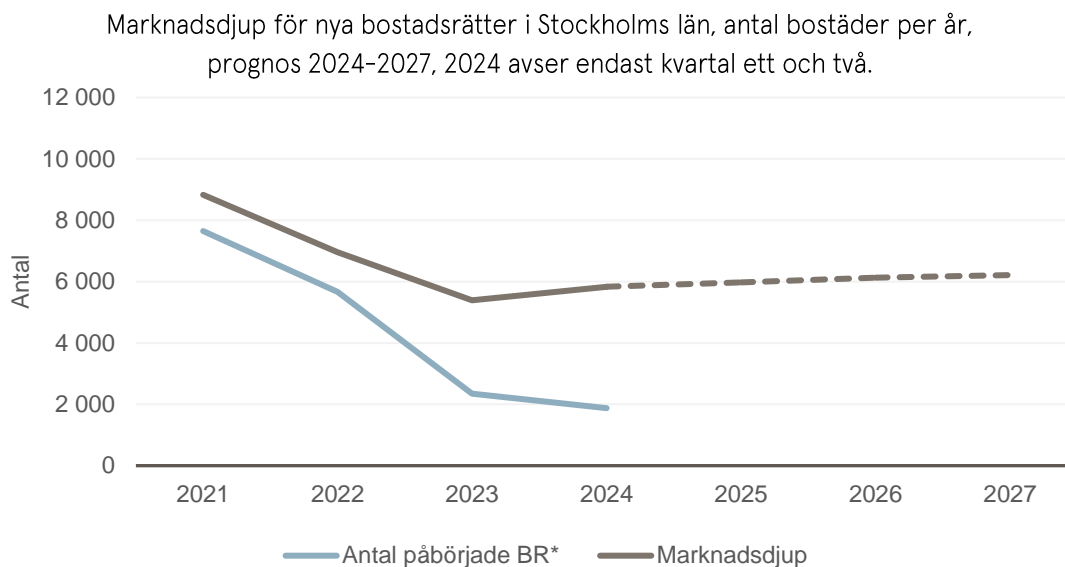
inkomsten som krävs för att inte boendeutgiftsandelen ska bli alltför hög, kan antalet hushåll med tillräckliga inkomster för förvärv av nya bostäder identifieras.

I ett avslutande steg används Evidens egen enkätbaserade data över hushållens boendepreferenser. Hushåll kan föredra succession respektive nyproduktion samt föredra olika upplåtelseformer. I Stockholmsregionen föredrar i genomsnitt från 12 till 18 procent av alla hushåll med flyttplaner en nyproducerad bostadsrätt medan motsvarande andelar för hyresrätt är ca fyra till åtta procent.

Bostadsrätter

Beräkningarna av marknadsdjupet för nya bostadsrätter visar att marknadsdjupet fallit kraftigt under 2022 och 2023, se figur 38. Den förändrade makrosituationen med hög inflation och stigande räntor pressade ner marknadsdjupet från ca 9 000 nya bostadsrätter 2021 till ca 5 400 under 2023. Prognosen visar att marknadsdjupet stabiliseras under 2024 för att sedan växa något kommande år. Att marknadsdjupet endast ökar långsamt förklaras av att priserna förväntas växa något snabbare än inkomsterna. Antal påbörjande nya bostadsrätter var dock under 2023 väsentligt lägre än det beräknade marknadsdjupet. Förklaringen är att det helt enkelt inte varit lönsamt att starta nya projekt till de priser som hushållen accepterar. Givet att antalet påbörjade nya bostadsrätter är ungefär lika stort under det tredje och fjärde kvartalet 2024 som under första halvåret, kan antalet påbörjade nya bostadsrätter komma att vara uppemot ca 4 000 under helåret 2024.

En viktig beräkningsfaktor är som nämnts hushållens preferenser. Dessa är relativt svåra och kostsamma att mäta. En trolig bidragande förklaring till att antalet påbörjade nya bostadsrätter är lägre än det beräknade marknadsdjupet, förutom låga priser i relation till byggkostnader, är sannolikt att hushållens preferenser för nyproduktion varit nertryckta till lägre nivåer än de som gäller under mer normala makroförhållanden. Lägre preferenser kan bland annat förklaras av att riskbilden förenat med att köpa en bostad på ritning bedöms mindre fördelaktig än att köpa en äldre bostad med kortare tid till inflyttning och därmed lägre prisrisker. Med stigande bostadspriser minskar dessa prisrisker för hushållen. Det innebär att en återgång till över tid mer genomsnittliga bostadspreferenser kan medföra att antalet påbörjade bostäder åter stiger till nivåer runt det beräknade marknadsdjupet.



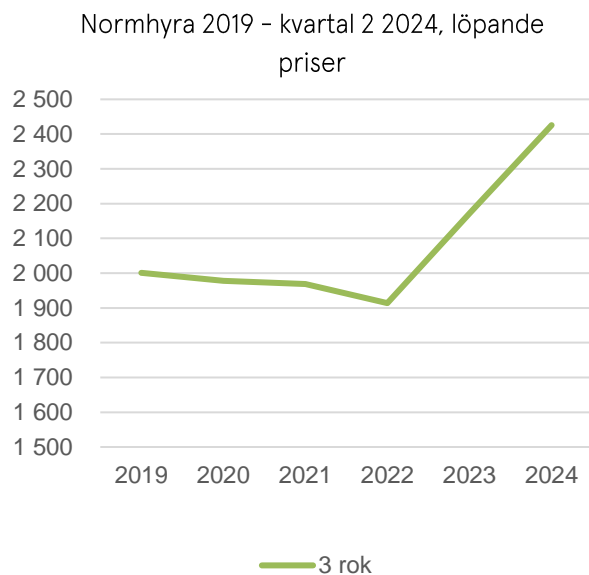
Figur 38. Källa: SCB och Evidens. * Antal påbörjade nya bostadsrätter de två första kvartalen.

Slutsatsen av beräkningarna av marknadsdjupet för nya bostadsrätter är att efterfrågan förblir lägre under de närmaste åren än före inflations- och räntekrisen men att antalet påbörjade nya bostadsrätter, som för närvarande understiger beräknat marknadsdjup, bör kunna öka från dagens mycket låga nivåer de närmaste åren i takt med att prisnivåerna blir mer fördelaktiga i förhållande till byggkostnaderna samtidigt som hushållens preferenser åter blir mer positiva till nyproduktion i förhållande till successionsbostäder.

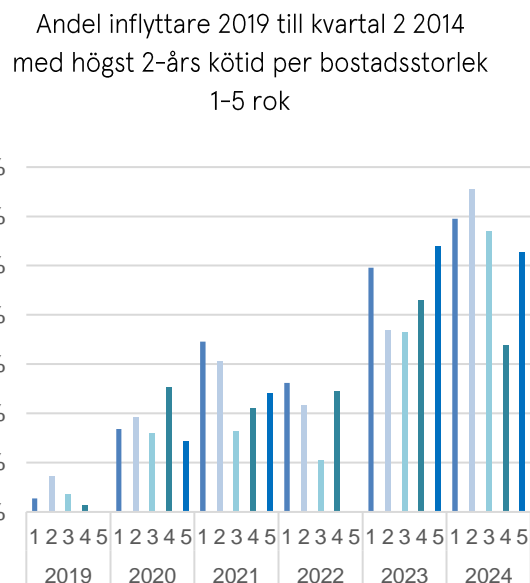
Hyresrätter

Marknadsdjupet för nya hyresrätter har inte påverkats direkt i samma utsträckning av inflation och högre räntor. Kombinationen av ökande befolkning och stigande sysselsättning har delvis motverkat den negativa påverkan av lägre realinkomster under 2022 och 2023. Men marknadsdjupet påverkas också av hur hyresnivån i nyproduktionen utvecklas. Ju högre hyresnivåer desto lägre marknadsdjup. Med stigande avkastningskrav, högre kreditiv- och byggkostnader drivs hyresbehovet i nyproduktionen upp. Studeras den nominella hyresutvecklingen i Stockholmsregionen genom hyresnivåer i förmedlad nyproduktion, är hyresutvecklingen i nominella termer påtaglig, även om den varit mer stabil i reala termer, figur 39. I löpande priser har normhyrorna i förmedlad nyproduktion i genomsnitt stigit från ca 1 900 kronor per kvadratmeter och år under år 2022 till drygt 2 400 kronor per kvadratmeter per år 2024, en ökning om ca 26 procent på några få år. När de nominella nyproduktionshyresnivåerna stiger snabbt minskar

efterfrågan och andelen inflyttare med korta kötider ökar. För exempelvis en tvåa var det 11 procent av inflyttarna som hade en kötid om högst två år under år 2022, 2024 har den andelen ökat till 33 procent, figur 40.

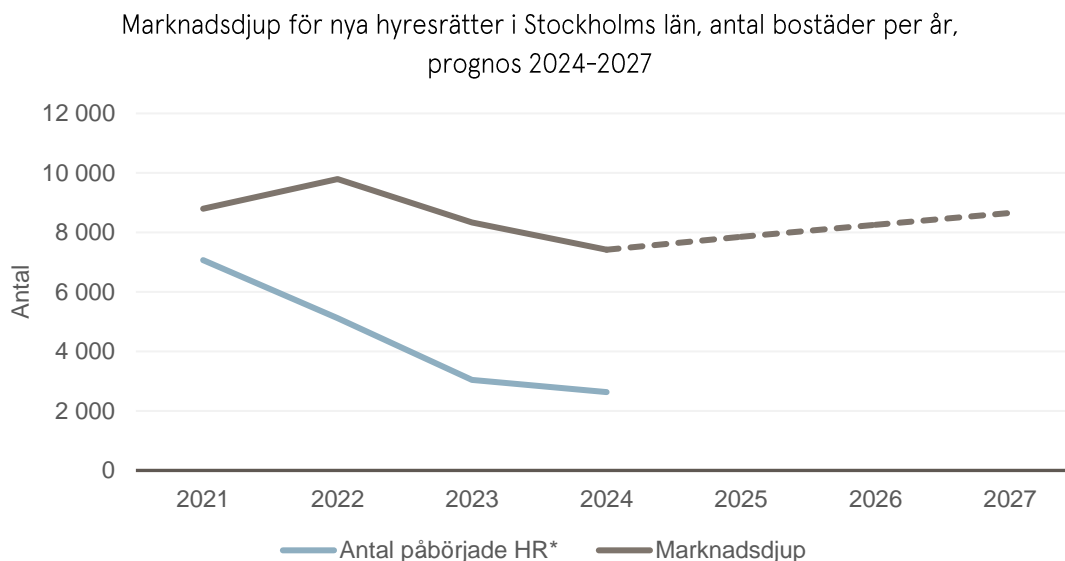


Figur 39. Källa: Stockholms bostadsförmedling och Evidens.



Figur 40. Källa: Stockholms bostadsförmedling och Evidens.

Marknadsdjupet för nya hyresbostäder har därför troligen nått botten under 2024 på en nivå om ca 7 400 nya hyresrätter, figur 41. Däremot framgår tydligt att antalet faktiskt färdigställda nya hyresbostäder över tid är väsentligt lägre än det beräknade marknadsdjupet. 2023 uppgick antalet påbörjade nya hyresrätter till ca 3 000 och under de två första kvartalen 2024 har 2 600 nya hyresrätter påbörjats. Det talar för att antalet påbörjade nya hyresrätter under 2024 kan komma att överstiga siffran för år 2023 om påbörjandet håller ungefär samma takt under andra halvåret. Men att antalet påbörjade hyresrätter är lägre än det beräknade marknadsdjupet talar för att det i grunden inte är efterfrågan som begränsar nyproduktionen av hyresrätter i länet utan andra faktorer på utbudssidan. Trots 26 procents högre hyresnivåer sedan år 2022 krävs fortsatt relativt betydande kötider för att kunna få en nyproducerad hyresbostad. Det låga antalet påbörjade hyresrätter i förhållande till beräknat marknadsdjup förklaras troligen både av att riskkapitalet kan förvaltas effektivare i bostadsrättsproduktion och att intäkterna i ett hyresrättsprojekt inte fullt ut speglar hushållens betalningsvilja i de centrala delarna av regionen, vilket ger höga markkostnader (som i många fall bestäms av bostadsrättspriser) i förhållande till intäktspotentialer.



Figur 41. Källa: SCB och Evidens. * Antal påbörjade nya hyresrätter de två första kvartalen.

Under de senaste åren har dessutom tidigare tolkningar av reglerna för presumtionshyressättning och hur fastighetsägaren kan höja hyrorna över tid satts ur spel efter domstolsutslag. Som visats i föregående kapitel har också direktavkastningskraven ökat till följd av det högre ränteläget vilket tillsammans med de allt högre byggkostnaderna inneburit att många investeringskalkyler inte längre går ihop. Trots fortsatt god efterfrågan innebär dessa problem på utbudssidan att också nyproduktionen av hyresbostäder förblir låg i förhållande till marknadsdjupet de närmaste åren, även om produktionstakten sannolikt ökar från 2023 års nivåer.

Sammanfattningsvis visar beräkningarna av marknadsdjupet av bostadsrätter att nyproduktionen troligtvis förblir låg jämfört med topparna före krisen under överskådlig tid. Men ett lägre påbörjande än beräknat marknadsdjup för både bostadsrätter och hyresrätter talar trots allt för att antalet påbörjade bostäder successivt bör kunna öka upp emot marknadsdjupet, särskilt för nya bostadsrätter. Marknadsdjupet för nya hyresrätter har dock inte minskat lika kraftigt som för bostadsrätter sedan 2022. Däremot möter nyproduktion av hyresrätter fortsatt besvärliga kalkylvillkor, vilket utvecklas ytterligare i nästa kapitel. Dessa mycket svaga företagsekonomiska villkor för nyproduktion av hyresbostäder innebär att också hyresrättsproduktionen troligtvis fortsatt begränsas jämfört med byggandet före 2023. Sammantaget innebär förändrade villkor på både efterfråge- och utbudssidan att bostadsbyggandet i Stockholmsregionen blir lågt ur ett historiskt perspektiv de kommande åren, men att det trots det sker en ökning av byggtaken jämfört med utfallen från 2023, när antalet nya bostäder successivt söker sig upp mot marknadsdjupet. Återhämtningen är därmed inledd, även om den fortsatt kan bedömas ske i relativt beskedlig takt.

6. Marknadsvillkor för nyproduktion

Detta avsnitt behandlar marknadsvillkoren för nyproduktion av bostads- och hyresrätter. Tidigare i rapporten har prognoser för utvecklingen av bostadsrättspriser, byggkostnader och avkastningskrav presenterats, vilka sammantaget indikerar en förbättring av marknadsvillkoren. Priserna ökar relativt snabbt och kostnaderna förväntas växa något under trendmässig takt. För hyresrätter faller dock avkastningskraven endast marginellt under de kommande åren på grund av osäkerheter kring utfallet av framtida hyresförhandlingar.

Marknadsvillkoren kan analyseras med stöd av två modeller: en principiell och översiktlig analys samt en mer detaljerad beräkning baserad på fler datapunkter:

- Analys av kostnads- och intäktsutveckling: Genom att jämföra tillväxttakten från en tidpunkt då marknadsvillkoren var gynnsamma för nyproduktion, kan vi utvärdera hur relationerna ser ut i nuläget och hur prognoser för kostnader och intäkter påverkar bilden.
- Översiktlig beräkning av byggrättsvärden: Genom att beräkna markvärden med hänsyn till prognoser för kostnader, intäkter och avkastningskrav, kan vi få en bild av hur byggrättsvärden ser ut i nuläget. Denna analys kan även utföras för olika geografiska delmarknader för att illustrera hur lokala förutsättningar förändras över tid.

Den första, mer principiella analysen visar att marknadsvillkoren försämrades avsevärt från och med början av 2022, då bostadspriserna föll samtidigt som byggkostnaderna fortsatte att stiga i historiskt hög takt. Under det senaste året har priserna stabiliserats och byggkostnaderna planat ut. Detta illustreras i figur 33, där kostnader och bostadsrättspriser har indexerats från 2017. När prognoser för priser och kostnader inkluderas framgår att gapet mellan kostnader och intäkter minskar under de kommande åren, men att förändringen sker relativt långsamt. Denna principiella bild väcker frågan: Vad visar en mer ingående analys av när villkoren blir tillräckligt goda för att möjliggöra nyproduktion, och vilka delar av länet kommer först att bli byggbara?

För att besvara detta används översiktliga byggrättsvärdeskalkyler för beräkning av markvärden, både för produktion av bostadsrätter och hyresrätter. Kalkylerna ger ett "fundamentalt byggrättsvärde" eftersom de baseras på modellskattade intäkter och kostnader i nuläget och under en prognosperiod, till skillnad från exempelvis ortsprismetoden som utgår från observerade

markförsäljningar. Hur kalkylerna är uppbyggda och vilka antaganden som görs för respektive variabel i bostadsrätts- och hyresrättskalkylen framgår av figur 42 och figur 43. Markvärden beräknas för flera tidpunkter: en referenspunkt från situationen 2020, då marknadsvillkoren var förhållandevis goda i hela länet (även om situationen var ännu starkare 2016–2017); tidpunkten för föregående rapport (för ett år sedan); nuläget; samt årliga nedslag under prognosåren 2025–2027.

Kalkyl för beräkning av byggrättsvärde vid nyproduktion av bostadsrätter			2020Q1	2023Q4	2024Q3	2025Q3	2026Q3	2027Q3	
Intäkter	Pris	BOA	1,16	1,00	1,00	1,06	1,12	1,18	Förändring jmf kvartal 3 2024 ¹
	Lån i förening ²	kr/kvm BOA	12 000	10 000	10 000	10 000	10 000	12 000	
	Summa	kr/kvm BOA							
	Summa	kr/kvm BTA							Omräkning BOA/BTA med faktor 0,78
Kostnader	Byggekostnader	kr/kvm BTA	0,90	1,00	1,00	1,01	1,03	1,05	Förändring jmf kvartal 3 2024.
	Moms		25%	25%	25%	25%	25%	25%	Moms på byggekostnad
	Finansiering		4,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	4,0%	Finansiering av byggekostnad inkl moms
	Risk/byggherrekostnad		11%	15%	15%	15%	12%	10%	Beräknas på summa kostnader
	Summa								
Intäkter – kostnader	Byggrättsvärde	kr/kvm BTA							

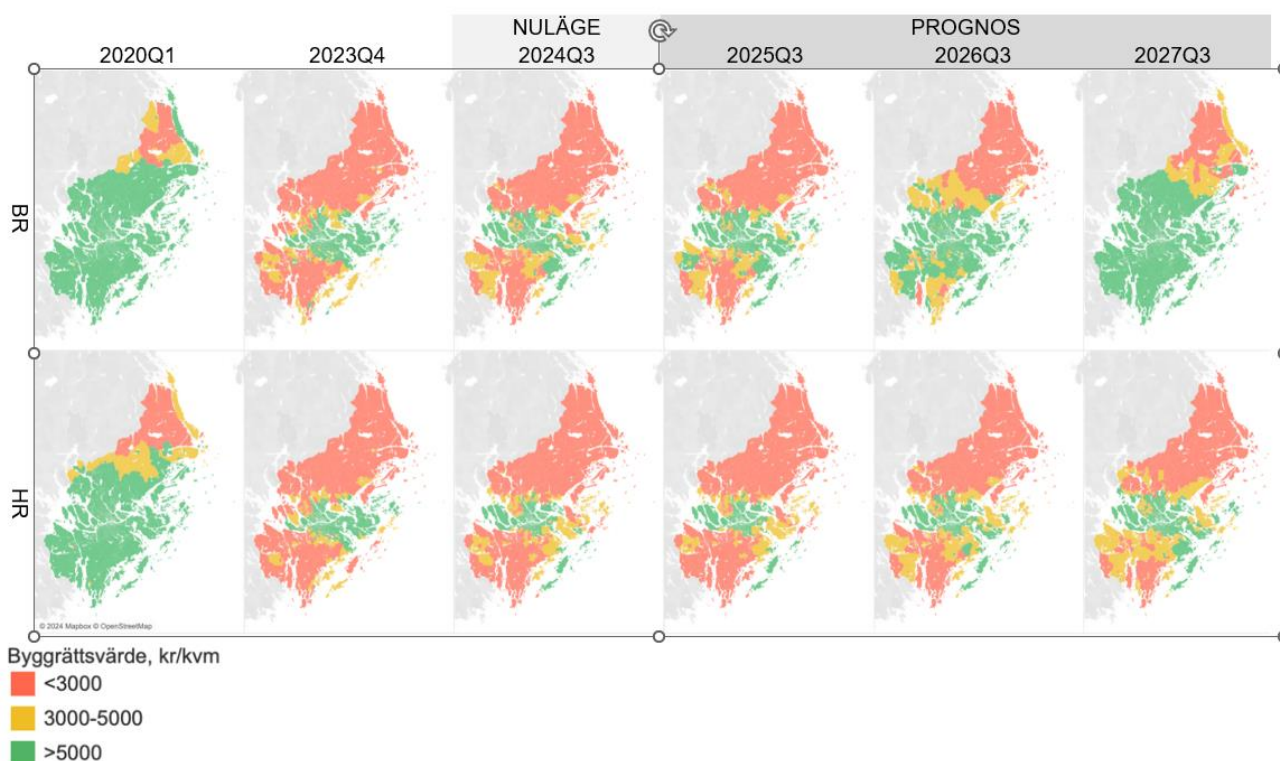
Figur 42. ¹Medelvärde för Stockholms län. ²För Stockholms innerstad adderas ytterligare 2 000 kr/kvm till föreningens lån.

Kalkyl för beräkning av byggrättsvärde vid nyproduktion av hyresrätter

			2020Q1	2023Q4	2024Q3	2025Q3	2026Q3	2027Q3	
Intäkter	Pris bostadsrätt	kr/kvm BOA	1,16	1,00	1,00	1,06	1,12	1,18	Förändring jmf kvartal 3 2024 ¹
	Avkastningskrav ²		3,10%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	Exempel vid BR- pris 50 000 kr/kvm
	Boendeutgift	kr/kvm/år BOA							= pris BR / avkastningskrav + avgift ³
	Hyra med tak	kr/kvm/år BOA							Hyra tillåts inte över hyrestak ⁴
	Driftnetto	kr/kvm/år BOA							= hyra x (1 – vakans) – kostnader för DoU ⁵
	Driftnetto	kr/kvm/år BTA							Omräkning BOA/BTA med faktor 0,78
	Avkastningskrav ⁶		4,05%	4,45%	4,45%	4,45%	4,45%	4,45%	Exempel vid BR- pris 50 000 kr/kvm
	Värde	kr/kvm BTA							
Kostnader	Byggkostnader	kr/kvm BTA	0,90	1,00	1,00	1,01	1,03	1,05	Förändring jmf kvartal 3 2024
	Moms		25%	25%	25%	25%	25%	25%	Moms på byggkostnad
	Finansiering		4,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	4,0%	Finansiering av byggkostnad inkl moms
	Risk/byggherrekostnad		11%	15%	15%	15%	12%	10%	Beräknas på summa kostnader
	Summa								
Intäkter – kostnader	Byggrättsvärde	kr/kvm BTA							

Figur 43¹ Medelvärde för Stockholms län. ²Avser hushållens avkastningskrav. ³Avgift är 700 kr/kvm/år för den standardiserade bostaden i kalkylen. ⁴Tak sätts till 3 800 kr/kvm/år. ⁵Vakans sätts till 0 procent och drift och underhållskostnader antas vara 400 kr/kvm/år. ⁶Avser investerarens avkastningskrav. Här antas avkastningskravet vara konstant under 2024Q2 till 2027Q2. Enligt prognos i tidigare avsnitt sjunker avkastningskravet med 20 punkter under denna period, men osäkerheter i hyres- och kostnadsutveckling gör att ett försiktigt antagande om stillastående avkastningskrav tillämpas i beräkningen.

Kartorna i figur 44 visar hur byggrättsvärden för bostadsrätter och hyresrätter försämrades kraftigt efter 2020. Områden med byggrättsvärden under 3 000 kr/kvm/BTA har markerats med rött för att indikera att markvärdet inte är positivt om genomsnittliga exploateringskostnader ska kunna täckas. För ett år sedan var stora delar av länet markerade i rött, då endast de mest centrala delarna och delar av närförort var byggbara enligt kalkylerna, både för bostadsrätter och hyresrätter. Ett år senare, i nuläget, har endast små förändringar skett och bilden är i stort sett densamma. Detta är i linje med de prognoser som presenterades för ett år sedan, där priser och kostnader förväntades röra sig mestadels sidledes, vilket också blev utfallet.



Figur 44.

Framåtblickande visar analysen att villkoren för nyproduktion av bostadsrätter gradvis stärks under de kommande åren. Under 2025 sker relativt små förändringar, men områden i bland annat Täby och Sollentuna i regionens norra delar samt Huddinge i dess södra delar blir byggbara. Från 2026 förbättras de positiva marknadsvillkoren ytterligare utåt i regionen, och under 2027 är situationen nästan återställd jämfört med referenspunkten från 2020 vad gäller marknadsvillkor för nyproduktion av bostadsrätter. För hyresrätter är utvecklingen betydligt långsammare, villkoren stärks men inte i samma takt som för bostadsrätter. Detta beror dels på att hyresutvecklingen har

en långsammare ökningstakt än prisutvecklingen för bostadsrätter, dels på att avkastningskraven inte förväntas falla nämnvärt under tidsperioden.

Endast ett scenario presenteras här, baserat på huvudscenariot för prognostiserade priser, byggkostnader med mera. Markvärden är mycket volatila, vilket beror på definitionen av markvärde som residual mellan intäkter och kostnader. När bostadspriser stiger snabbare än kostnaderna kan den relativa förändringen av markvärdet bli stor. På samma sätt finns en känslighet nedåt. Om tillväxttakten för intäkterna avtar kommer marknadsvillkoren inte att utvecklas så positivt som i huvudscenariot, och återhämtningen fördröjs eller uteblir. Riskbilden är för närvarande komplex, exempelvis kan villkor för global handel och geopolitiska händelser påverka räntor, byggkostnader och hushållens köpkraft. En positiv riskfaktor är hur och när eventuella förändringar av kreditbegränsningar för hushållen implementeras. Detta skulle både öka marknadsdjupet för nya bostadsrätter och lyfta priserna något. Sammantaget kan effekterna bli betydande. För att förstå kraften i denna typ av regleringar kan vi blicka tillbaka till hur införandet av restriktionerna hade långtgående negativa effekter på bostadsrättsbyggandet under våren 2017.