



Bottenkänning med långsam återhämtning

En rapport om de närmaste årens villkor på Stockholms bostadsmarknad



FASTIGHETSÄGARNA

Innehåll

Innehåll.....	2
Förord.....	3
Inledning.....	4
1. Den ekonomiska utvecklingen.....	5
Global ekonomi	5
Svensk och regional tillväxt.....	6
2. Scenarier för tillväxt – prognoser för bostadspriser, byggkostnader och bostadsbyggande.....	12
Scenarier för tillväxt och prognoser för bostadspriser och fastighetsvärden.....	12
Bostadsrättsmarknaden.....	14
Fastighetsmarknaden för hyresbostäder.....	16
Byggkostnader.....	18
Bostadsbyggandet.....	20
Ändrade villkor för hyressättning bidrar till lägre bostadsbyggande.....	21
3. Marknadsdjup för nyproduktion av bostäder i Stockholms län – hushållens köpkraftiga efterfrågan	23
Beräkning av marknadsdjup.....	23
Bostadsrätter	25
Hyresrätter.....	26
4. Marknadsvillkor för nyproduktion	28
Marknadsvillkor i olika delar av länet.....	28
 Bilaga: Översiktlig beskrivning av metod och antaganden.....	 35
Beräkning av marknadsdjup.....	35
Beräkning av byggrättsvärden.....	36

Förord

Kollapsen av bostadsbyggandet är ett faktum. Enligt SCB var antalet påbörjade bostäder i Stockholms län under förra årets tredje kvartal cirka 50 procent färre än under samma kvartal 2022. Jämfört med toppnoteringen under fjärde kvartalet 2021 handlar det om en nedgång med nästan 75 procent. Det ser likartad ut på de flesta andra håll i landet.

Läget är allvarligt. Fråga är hur allvarligt. Svaret är avgörande för utformningen av eventuella åtgärder från politiskt håll. För att bidra till diskussionen har vi åter bett Evidens uppdatera analysen i förra årets rapport "Fritt fall". Slutsatsen av den uppdaterade analysen är att vi nu troligen har nått botten, eller åtminstone fått bottenkänning. Mycket hänger naturligtvis på vad som händer med räntor och kostnader, och självfallet vad som händer i världspolitiken. Någon snabb återhämtning står vi med stor sannolik inte inför, inte ens i rapportens optimistiska alternativscenariot. Ska byggandet ta sig upp på varaktigt högre nivåer kommer det att krävas åtgärder. I förra årets rapport tog vi upp ett antal angelägna åtgärder som fortfarande äger relevans.

En snabbare anpassning från kommunernas sida när det gäller markpriserna och lättnader i amorteringskraven för att möta den vikande marknaden skulle kunna lätta på trycket redan i dag. En signal om att rikspolitiken gör sig redo att ta tag i de mer långsiktiga utmaningarna på bostadsmarknaden, är dock helt avgörande för lösa de grundläggande problemen. En sådan signal, om den uppfattas som seriös, skulle kunna få effekt på investeringsviljan redan idag.

Att öppna för friare hyressättning i nyproduktion är en sådan signal. Frågan har utretts (SOU 2021:50) och de förslag som togs fram är både rimliga och genomförbara. Detta skulle kunna kompletteras med reformer av det kollektiva förhandlingssystemet för att möjliggöra långsiktiga investeringar för dem som föredrar att sätta sina hyror kollektivt. Den pågående utredningen om presumtionshyrorna är ett sådant exempel. Minst lika viktigt är det att stärka utsatta gruppers möjlighet att efterfråga ett bra boende. Ett stärkt och kraftigt breddat bostadsbidrag är en bra början, men det kan inte stanna vid det.

Stockholm 2024-02-07

Nathalie Brard

Chef fastighetsmarknad
Fastighetsägarna Stockholm

Tomas Ernhagen

Chefekonom
Fastighetsägarna Sverige

Inledning

Fastighetsägarna Stockholm har givit Evidens i uppdrag att analysera den ekonomiska utvecklingen och hur den kan antas påverka bostadsefterfrågan, bostadspriser och bostadsbyggandet i Stockholmsregionen de närmaste åren. Uppdraget omfattar en uppdatering av den tidigare analysen som publicerades under hösten 2022 med namnet *Fritt fall – Stockholms bostadsbyggande de kommande åren*. Slutsatsen i *Fritt fall* var att bostadsefterfrågan förväntades försvagas påtagligt under 2023, men sedan successivt återhämta sig under 2024 och 2025. Med utgångspunkt från vad som då var känt om räntenivåer och bostadspriser bedömdes fallet i bostadsbyggandet bli ca 30 procent från toppen under 2021 till botten under 2023. Utfallen sedan dess har dessvärre visat att kraften i inflations- och ränteuppgången var väsentligt starkare än vad prognosmakare föreställde sig under sommaren och den tidiga hösten 2022. Därmed blev också effekterna på bostadsmarknaden större, med ett större fall i efterfrågan, bostadspriser och byggande.

Mot bakgrund av den påtagligt försämrade bostadsmarknaden under 2023 är syftet med denna rapport att uppdatera den tidigare genomförda analysen och fördjupa diskussionen om villkoren på bostadsmarknaden i Stockholm de närmaste åren.

Rapporten har delats upp i fyra kapitel. **Det första 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 två, *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 tredje 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.

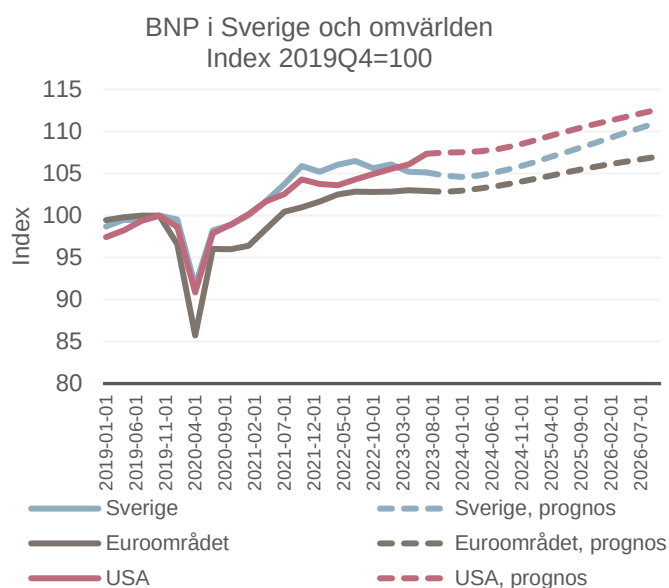
Det fjärde och avslutande kapitlet, *Marknadsvillkor för bostadsbyggande*, analyserar hur de fastighetsekonomiska villkoren förenade med nyproduktion av bostäder förändrats i form av lägre priser och högre finansierings- och byggkostnader. I kapitlet redovisas hur dessa förändringar påverkar möjligheterna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

1. Den ekonomiska utvecklingen

Inflationen och allt högre räntor har kraftigt bromsat den globala och svenska ekonomiska tillväxten de senaste två åren. Men under hösten föll inflationstakten tydligt och frågan är nu inte om räntenivån faller utan när. Mycket talar för att både världsekonomin, den svenska ekonomin och Stockholmsregionens ekonomi kommer mjuklanda med en svag tillväxt under 2024 och successiv återhämtning från och med 2025. Befolkningstillväxten i Stockholm ser dock ut att fortsatt bromsas, bland annat till följd av villkoren på bostadsmarknaden.

Global ekonomi

Inflationschocken som följde efter pandemin uppstod till följd av finanspolitiska stimulanser, resursbrist och störningar i globala leveranskedjor. Den stigande inflationen möttes från världens centralbanker av kraftigt höjda styrräntor. Rysslands krigföring spädde sedan på inflationen ytterligare, främst i Europa som drabbades av högre energipriser och högre priser på andra energikrävande varor som exempelvis livsmedel och byggmaterial. Med högre räntenivåer och en hög inflationstakt följde under 2022 och 2023 minskad privat konsumtion och fallande investeringsnivåer i många länder. Trots dessa utmaningar har världsekonomin inte kraschat utan snarare mjuklandat under 2023 och tillväxtutsikterna för 2024 är visserligen svaga, men visar fortsatt, om än låg, tillväxt, se figur 1 och tabell 1.



Figur 1. Källa: Riksbanken.

Årlig procentuell förändring av BNP				
	2022	2023	2024	2025
USA	1,9	2,4	1,6	1,8
Kina	3,0	5,2	4,6	4,4
Eurozonen	3,4	0,5	0,5	1,8
Norden	2,7	0,1	0,8	2,4
OECD	2,9	1,6	1,4	2,0
EM-ekonomier	3,7	4,3	4,1	4,0
Världen, PPP	3,3	3,1	2,9	3,1

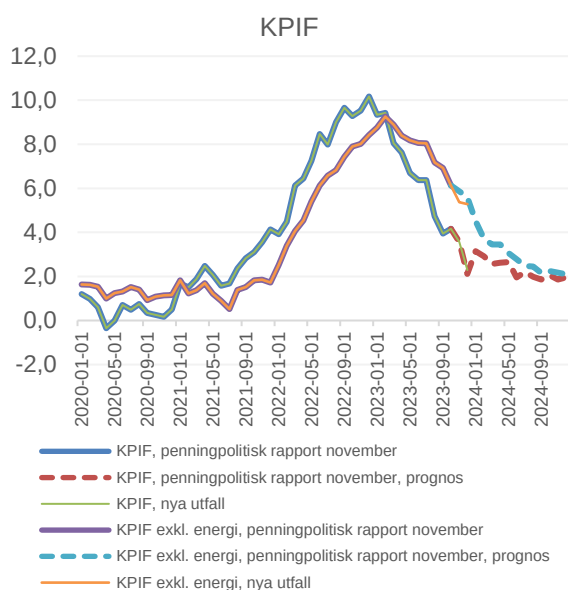
Tabell 1. Källa: SEB, OECD.

För svensk del är utvecklingen i USA och Eurozonen särskilt betydelsefull. I USA bedöms BNP-tillväxten bli svag med en tillväxttakt om 1,6 procent under 2024 för att stärkas något ytterligare under 2025. I Eurozonen bedöms BNP-tillväxten varit ca en halv procentenhet under 2023 och tillväxttakten bedöms vara oförändrad under 2024 och sedan växa upp till knappt två procent 2025. Samtidigt har tillväxten i de så kallade "Emerging market-ekonomierna" hållits uppe och den samlade världsekonomin förväntas växa med runt tre procent både 2023, 2024 och 2025.

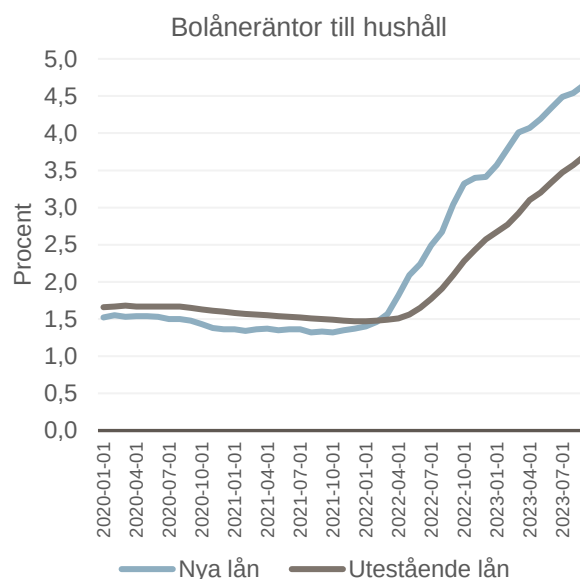
Svensk och regional tillväxt

Precis som i andra länder drabbades den svenska ekonomin av snabbt stigande inflation under våren 2022. Riksbankens räntehöjningar och en relativt stram finanspolitik har bidragit till att inflationstakten fallit sedan sommaren 2023 och KPIF, inflationstakten med fast ränta, närmar sig målet under inledningen av 2024, se figur 2.

Riksbanken höjde sin styrränta från en mycket låg nivå under våren 2022 till fyra procent under hösten 2023. Hög inflation och de allt högre styrräntorna har fått stora effekter på den svenska ekonomin. Den privata konsumtionen har fallit kraftigt och bidrar negativt till BNP-tillväxten liksom investeringar i nya bostäder. Allt högre bolåneräntor har tillsammans med svag köpkraft lett till fallande bostadspriser och ett kraftigt fall i nyproduktionen av bostäder. Bolåneräntorna steg exempelvis under 2022 till 2023 från ca 1,5 procent till nästan fem procent, figur 3.



Figur 2. Källa: Riksbanken.



Figur 3. Källa: Riksbanken.

I samband med fallet i global och svensk tillväxt försvagades den svenska kronan gentemot internationella valutor. Det bidrog till en relativt stark utveckling för den svenska exporten och till att importen dämpades. Därigenom kunde exportnettot bidra till att bromsa fallet i svensk BNP-tillväxt. Sammantaget har minskad konsumtion, lägre bostadsbyggande men relativt stark industriproduktion och positivt exportnetto inneburit att den svenska BNP-tillväxten minskat och de flesta prognosmakarna räknar med att svensk ekonomi krympte under 2023, tabell 2.

BNP-tillväxt i årstakt (kalenderkorrigerad)						Antal sysselsatta, procentuell förändring					
Institut	Prognos-vecka	2022	2023	2024	2025	Institut	Prognos-vecka	2022	2023	2024	2025
Nordea	4	2,9	-0,3	-0,5	2,2	Nordea	4	2,7	1,4	-0,8	0,9
SEB	4	2,7	-0,2	0,1	3,0	SEB	4	3,1	1,4	-0,8	0,2
Swedbank	4	2,9	-0,1	0,1	3,0	Swedbank	4	3,1	1,4	-0,4	0,6
Handelsbanken	4	2,9	-0,2	0,1	2,4	Regeringen	51	3,1	1,4	-0,5	0,7
Regeringen	51	2,9	-0,2	0,6	2,9	Konjunkturinstitutet	51	3,1	1,4	-0,5	0,8
Konjunkturinstitutet	51	2,8	0,0	1,0	2,8	Riksbanken	47	3,1	1,4	-0,8	0,4
Riksbanken	47	2,8	-0,5	-0,2	2,1	SBAB	47	2,7	1,1	-0,4	0,8

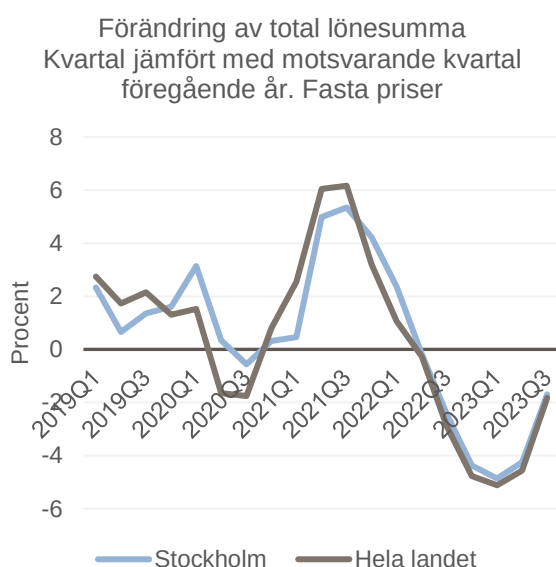
Tabell 2. Källa: Respektive institut.

För 2024 bedöms BNP-tillväxten bli svag och ligga runt noll för att successivt stärkas och uppgå till mer normala nivåer runt två till tre procent under 2025.

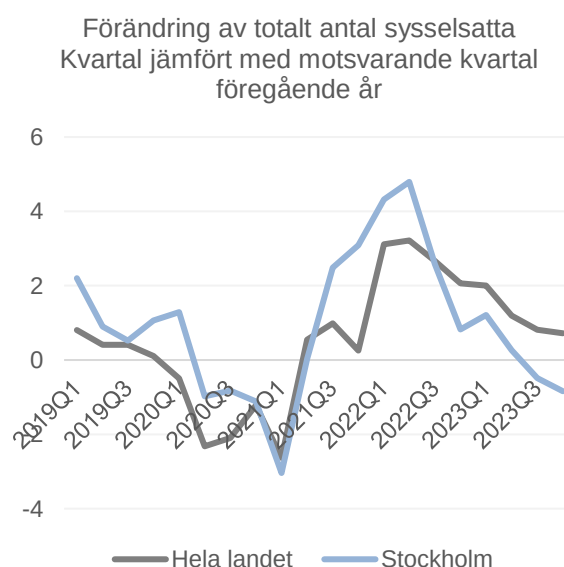
Med lägre tillväxt i ekonomin blir efterfrågan på arbetskraft svagare. Den starka ekonomiska utvecklingen efter pandemin bidrog till en mycket stark arbetsmarknad under både 2022 och under delar av 2023. Sysselsättningstillväxten var mycket stark under 2022 med en ökning av sysselsättningen med hela tre procent. Men sedan hösten 2023 talar data för att arbetsmarknaden successivt försvagats i takt med att den ekonomiska utvecklingen mattats, se tabell 2. Tillväxttakten föll under 2023 till ca 1,4 procent för att bli negativ under 2024 och svagt positiv under 2025.

Också för svensk del är det mot bakgrund av dessa data relevant att tala om en mjuklandning, med relativt små negativa effekter på arbetsmarknaden som helhet och en mindre ökning av arbetslösheten än vad som tidigare befarats.

För Stockholmsregionens del syns fallet i ekonomisk tillväxt tydligt när förändringen av total lönesumma och sysselsättningstillväxten studeras. Kombinationen av en bromsande ekonomi och hög inflation har inneburit att den totala reala lönesumman minskat från och med slutet av 2022 och fallet har fortsatt under 2023. Men en successivt avtagande inflationstakt ser dock lönesummans tillväxt åter ut att kunna bli positiv och börja växa i reala termer under 2024, figur 4. Sysselsättningstillväxten var negativ under kvartal tre och fyra 2023 jämfört med motsvarande kvartal 2022, figur 5. En allt svagare tillväxt i sysselsättning har därmed bidragit till inbromsningen i tillväxt av regionens reala lönesumma.



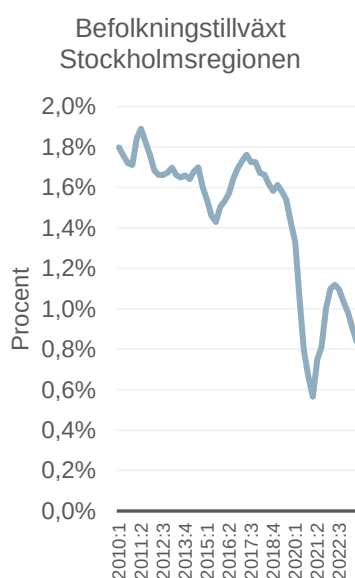
Figur 4. Källa: SCB.



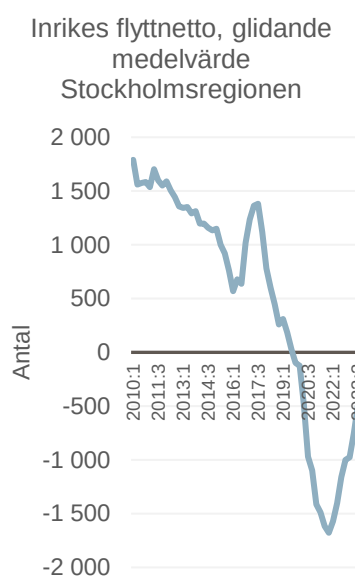
Figur 5. Källa: SCB.

De demografiska förändringarna sker relativt långsamt. Bilden av den demografiska utvecklingen är dock i princip oförändrad sedan den tidigare rapporten *Fritt fall* publicerades hösten 2022. Stockholmsregionen redovisar en tillväxttakt på runt en procent i årstakt, figur 6. Tillväxttakten drivs på av att utrikes flyttnetto, det vill säga utbytet med omvärlden, varit positivt, figur 8. Dessutom är födelsenettot fortsatt positivt, även om barnafödandet minskat de senaste åren. Det demografiska trycket på bostadsmarknaden är därför i princip oförändrat.

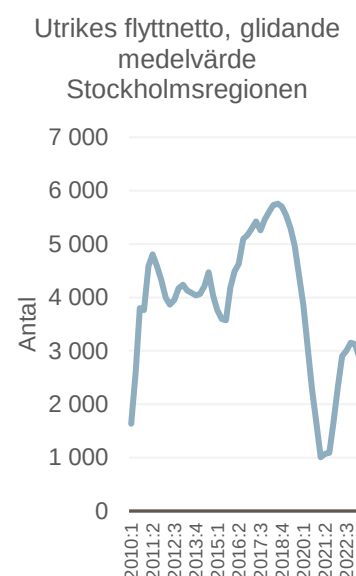
Flyttnettot är särskilt intressant när det gäller att förstå olika regioners attraktivitet och bostadsefterfrågan. Flyttnettot består av två delar: inrikes- respektive utrikes flyttnetto. För Stockholm är den positiva befolkningstillväxten framför allt en effekt av positivt utrikes flyttnetto. Stockholmsregionen redovisade dock en negativ trend för inrikes flyttnetto, särskilt under pandemiåren. Men i Stockholm tycks den negativa effekten av pandemin successivt avtagit, se figur 7. Men inrikes flyttnetto är fortsatt negativt i Stockholmsregionen.



Figur 6. Källa: SCB.

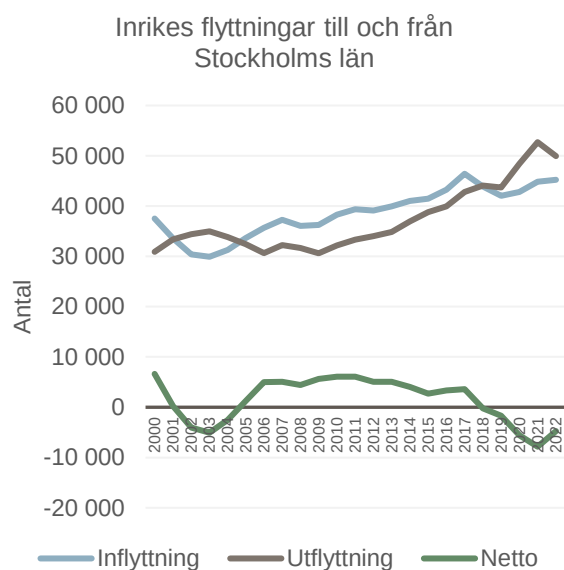


Figur 7. Källa: SCB.

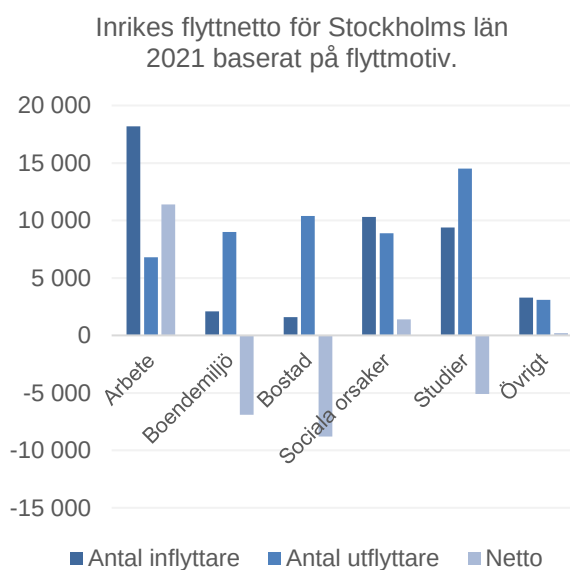


Figur 8. Källa: SCB.

Det negativa flyttnettot i Stockholmsregionen är främst en effekt av att många hushåll i familjebildande åldrar tvingas söka en bostad längre ut i regionen och i angränsande regioner, för att kunna köpa en tillräckligt stor bostad. Drivkraften är en kombination av lågt utbud av större bostäder, främst småhus, i regionkärnan, kreditrestriktioner och demografiska förändringar.



Figur 9. Källa: SCB.



Figur 10. Källa: Regions Stockholm.

Att inrikes flyttnetto är negativt beror på att det är betydligt fler som flyttar ut från Stockholmsregionen än som flyttar in, figur 9. En anledning är den begränsade tillgängligheten till hyresmarknaden, särskilt för hushåll som inte bott i regionen tidigare och som därför inte har någon kötid. Men det finns flera skäl. I takt med att olika begränsningar i möjligheterna att finansiera ett bostadsköp med bolån införts har det blivit allt svårare för hushåll att efterfråga regionens bostadsutbud, varför fler hushåll måste söka sig en billigare bostad längre bort från regionkärnan. När antalet individer i 30 till 35-årsåldern ökar till följd av stora barnkullar från början av 1990-talet, ökar antalet nya barnfamiljer. Med fler familjebildande hushåll ökar efterfrågan på större bostäder och på marknärbostäder. Stora bostäder kräver större bostadslån och särskilt markbostäder präglas av begränsat utbud samtidigt som de i kraft av sin storlek betingar höga priser i regionkärnan. Givet de krav på kontantinsats som råder och de amorteringskrav och andra kriterier vid kreditgivningen som hushåll tvingas acceptera, blir det nästan omöjligt för många hushåll att hitta ett lämpligt boende i regionens centrala delar och utflyttningen ökar.

En studie med namnet *Region Stockholm Flyttstudie 2022*, som genomförts av Region Stockholm, har analyserat varför inrikes flyttnetto är negativt. I Studien har Region Stockholm analyserat vilka som flyttat in och ut från länet och vilka motiv de angivit för sina flyttar. Det är den första studien om flyttmotiv som gjorts specifikt för Stockholms län och bygger på enkätsvar från drygt 4 000 flyttare, vars svar sedan generaliserats till hela populationen. Studien visar sammanfattningsvis att flyttmotiven över tid inte har förändrats nämnvärt för länets inflyttare. Inflyttarna har ungefär samma förklaringar till sina flyttar nu som för 15 år sedan. Arbete, studier och sociala skäl driver inflyttningen på regional nivå.

För utflyttarna däremot har flyttbeteendet förändrats. Bakom förändringen står dels gruppen i familjebildande ålder (30–49 år) där utflyttningsrisken ökat och där bostadsrelaterade flyttar blivit vanligare, dels gruppen unga vuxna (18–24 år) som i högre utsträckning flyttar på grund av studier. Länet "vinner" cirka 11 000 arbetsrelaterade flyttar men har ett negativt netto för flyttar som sker på

grund av bostad, boendemiljö och studier, se figur 10. Nettoutflyttningen som beror på "bostaden" uppgår till minus 8 800 personer och motsvarande nettoutflyttning med motiv "bostadsmiljö" uppgår till minus 6 900 personer. Länet förlorar därmed totalt ca 15 700 invånare årligen till följd av bostadsmarknaden. Samtidigt "vinner" regionen 12 800 personer på grund av inflyttning till arbete och av sociala skäl. Detta uppväger dock inte utflyttningen till följd av bostadsmarknadsskäl och inrikes flyttnetto blir därmed negativt.

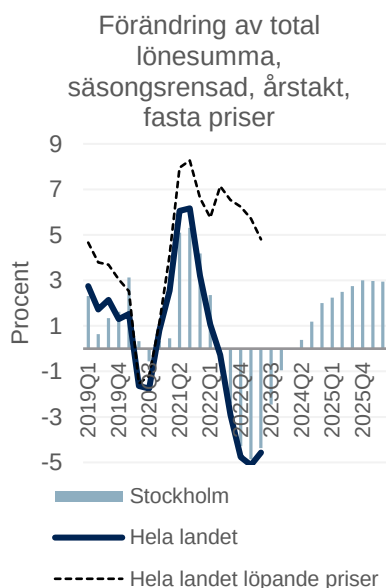
Slutsatsen är att nuvarande förhållanden var gäller utbudet av bostäder och hushållens möjligheter att efterfråga och finansiera nya bostäder uppenbarligen är till stor nackdel för befolkningstillväxten och därmed den långsiktiga tillväxten i Stockholmsregionen. Med nuvarande konjunkturutsikter är det knappast troligt att bostadsmarknadens funktion förbättras genom ökad nyproduktion av bostäder. Frågan är hur kraftig försämringen av bostadsmarknaden, bostadsefterfrågan och nyproduktionen av bostäder blir de närmaste åren till följd av ogynnsamma makrovillkor?

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

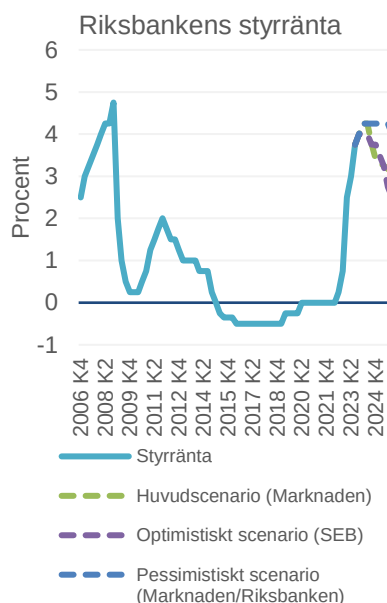
Som visats i föregående kapitel har de makroekonomiska förutsättningarna ändrats kraftigt de senaste åren. I detta kapitel undersöks hur förändringarna påverkar prisutvecklingen på bostadsmarknaden, byggkostnaderna och utsikterna för bostadsbyggandet i Stockholmsregionen de närmaste åren. Kommer mjuklandningen av ekonomin också innebära förbättrade villkor på bostadsmarknaden och ett ökat bostadsbyggande? Eller har de makroekonomiska förändringarna mer långtgående och mer uthålligt negativa effekter för bostadsefterfrågan och byggandet? Tre alternativa scenarier tecknas för att rimligt väl ringa in den mest troliga utvecklingen de närmaste åren.

Scenarier för tillväxt och prognoser för bostadspriser och fastighetsvärden

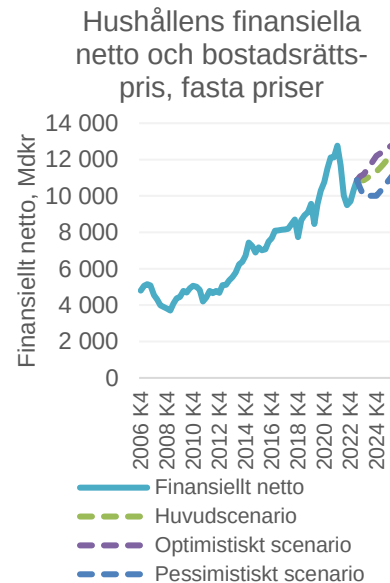
På kort sikt påverkas bostadsefterfrågan kraftigt av den ekonomiska utvecklingen. Det är främst tre olika faktorer som direkt påverkar prisutvecklingen på bostadsrättsmarknaden. Det handlar om hur hushållens realinkomster förändras, hur ränteläget utvecklas och hur hushållens finansiella tillgångar växer. Den höga inflationstakten under åren 2022 och 2023 har lett till både en kraftig ränteuppgång som ökat hushållens boendeutgifter och till att hushållens reala inkomster minskat. Den allt högre räntenivån har samtidigt påverkat världens börser negativt, framför allt under år 2022 och under delar av 2023, vilket inneburit att de svenska hushållens finansiella sparkapital utvecklats svagt och att nysparandet minskat. Sammantaget har de ekonomiska villkoren lett till att bostadsrättspriserna fallit. Frågan är hur de faktorer som styr bostadsefterfrågan och därmed bostads- och fastighetspriserna, kan antas förändras de närmaste åren?



Figur 11. Källa: SCB och Evidens.



Figur 12. Källa: Riksbanken och Evidens.



Figur 13. Källa: SCB och Evidens.

Av naturliga skäl är det svårt att göra mer exakta förutsägelser om framtiden. För att någon mån kompensera sådana svårigheter har tre alternativa scenarier 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 faller i enlighet med de prognoser som Riksbanken, Konjunkturinstitutet och affärsbankerna gjort runt årsskiftet 2023/2024. Med en fallande inflationstakt ökar hushållens reala inkomster från och med kvartal två 2024 för att fortsätta att öka under prognosperioden fram till och med andra kvartalet år 2026, se figur 11.

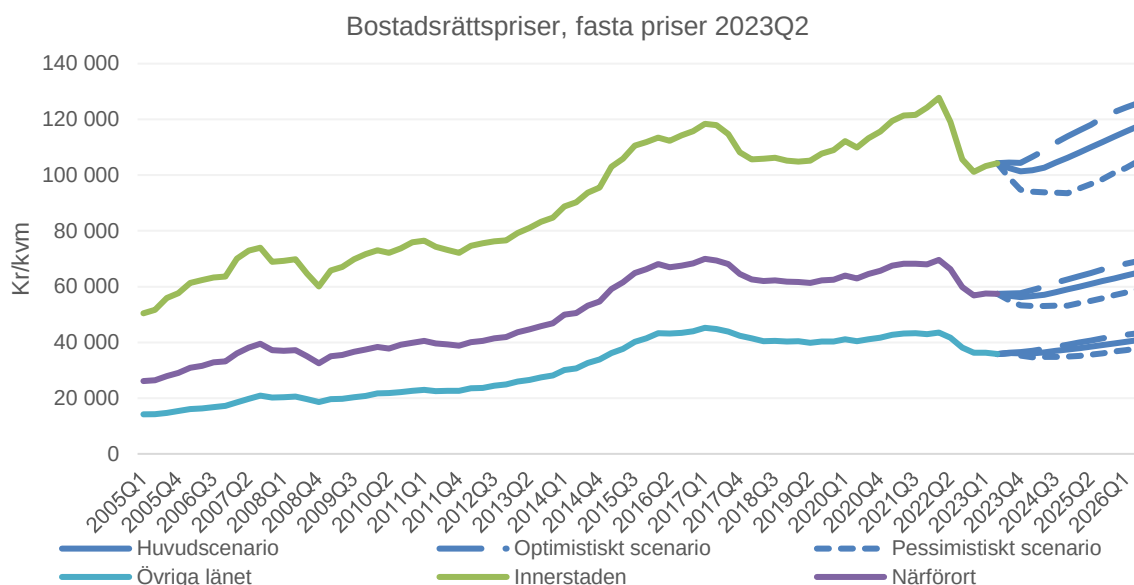
Fallet i inflationstakt ned till Riksbankens mål om ca två procent under våren 2024 innebär i huvudscenariot att styrräntan börjar sänkas från den nuvarande nivån om 4,25 procent under mitten av 2024 för att sedan fortsätta sänkas till ca tre procent i början av år 2026, figur 12.

Genom att inflationen toppat och världens centralbanker antas börja sänka styrräntorna i huvudscenariot under 2024 förväntas också världens börser stiga under både 2024 och 2025, 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 de närmaste åren, figur 13.

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

Bostadsrättsmarknaden

Med dessa förutsättningar förväntas bostadspriserna i Stockholm bottna vid årsskiftet 2023/2024 för att sedan realt, först röra sig i sidled under vårvintern 2024 och sedan långsamt men successivt stiga under andra halvan av 2024 och under hela 2025, se figur 14. Men ökningstakten i reala termer blir långsam. Under andra kvartalet 2026 passeras inte de tidigare pristopparna under år 2017 eller 2021 i detta scenario, varken i centrala Stockholm, i närförort eller i resten av regionen.



Figur 14. Källa: Värderingsdata och Evidens.

Med lägre inflation under 2024 förväntas hushållens reala inkomster åter börja växa, vilket bidrar till att priserna åter kan öka något. Dessutom bidrar sänkta räntenivåer under året i takt med att Riksbanken förväntas sänka sin styrränta till att ytterligare pressa upp prisnivån något i prognosens huvudscenario. Om konjunkturutsikterna inte blir väsentligt sämre under 2024 kan också hushållens finansiella netto antas bli positivt. Sammantaget ger detta långsamt stigande reala prisnivåer i Stockholm.

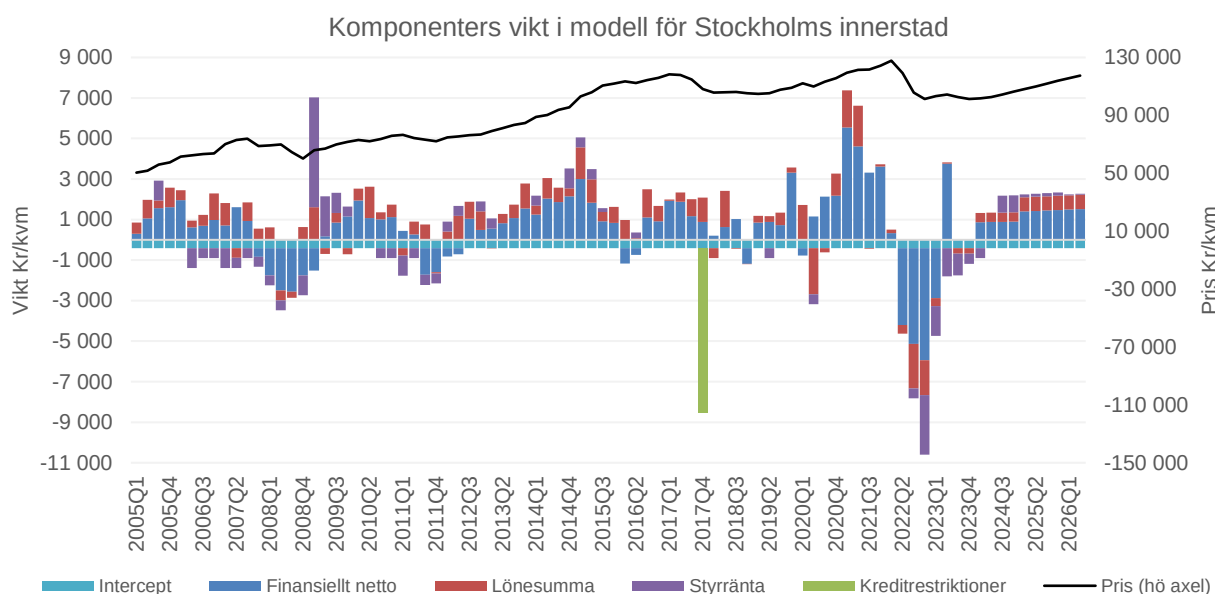
Enligt prognosinstitutens bedömningar är riskerna de närmaste åren tydligast på nedsidan. Det är främst två tydliga nedåtrisker som lyfts fram.

- För det första finns det risk för att inflationen inte faller och varaktigt ligger runt två procent redan i vår. Det skulle i så fall innebära att sänkningen av styrräntan dröjer längre in på 2024 eller skjuts ännu längre fram i tiden. Då får hushållen räkna med en hög räntebelastning under en längre tid. Om investerarmarknaden samtidigt uppfattar att räntetoppen blir mer utdragen kan det leda till nya börsfall och att hushållens sparkapital åter minskar. Sammantaget ger det fortsatt press nedåt för bostadspriserna.

- För det andra finns påtagliga geopolitiska risker. Det är 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 eventuellt 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 konflikten i mellanöstern sprider sig och exempelvis fortsätter hindra och därmed fördröja globala varutransporter genom Suezkanalen.

Med ett sådant mer pessimistiskt scenario pressas bostadsrättspriserna ner ytterligare jämfört med huvudscenariot och ligger kvar på en lägre nivå 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 inledningen av 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 upp till den tidigare toppnivån från inledningen av 2022 under slutet av 2025 eller början av 2026.



Figur 15. Källa: Värderingsdata och Evidens.

En ekonometrisk analys av hur olika konjunkturvariabler påverkar prisutvecklingen i Stockholm visar att priset under främst 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 15. Under sommaren och den tidig hösten bidrog de minskande realinkomsterna bostadsefterfrågan och prisnivåer ytterligare. Det var först under senhösten 2022 den allt högre styr- och bolåneräntenivån började påverka bostadspriserna negativt. Men under slutet av 2022 bidrog samtliga dessa faktorer till den allt lägre prisnivån. Under 2023 har den fortsatt stigande räntenivån fortsatt pressa ner priserna medan hushållens finansiella tillgångar motverkat prisfallet till följd av att börskurserna och sparande återhämtat sig. Nettoeffekten har blivit en relativt stabil prisnivå under det senaste året.

Av analysen framgår också 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 mer än 8 000 kronor per kvadratmeter under slutet av 2017 till följd av att hushåll kreditbegränsades. Skärpta amorteringskrav och införandet av skuldkvotstak fick stor effekt i centrala Stockholm eftersom prisnivån är hög i kombination med ett stort utbud av mindre bostäder som efterfrågas av ensamhushåll. Ensamhushållen påverkades mest eftersom de normalt är yngre, har lägre inkomster och ett mindre sparkapital än sammanboende hushåll.

Sammanfattningsvis visar analysen av både den historiska prisutvecklingen de senaste åren och scenarierna för prisutvecklingen de närmaste åren en svag prisutveckling. Faktum är att prisnivån i Stockholm vid årsskiftet 2023/2024 är på ungefär samma reala prisnivå som vid årsskiftet 2014/2015. Och enligt scenarierna är prisnivån under inledningen av 2026 ungefär densamma som under 2017. Om scenarierna blir verklighet, innebär det att den reala prisnivån varit i stort sett oförändrad i nästan ett decennium. Samtidigt stiger byggkostnaderna i reala termer kraftigt. Sammantaget ger det allt sämre villkor för bostadsutveckling. Detta utvecklas mer nedan och i kapitel fem, *Marknadsvillkor för nyproduktion*.

Fastighetsmarknaden för hyresbostäder

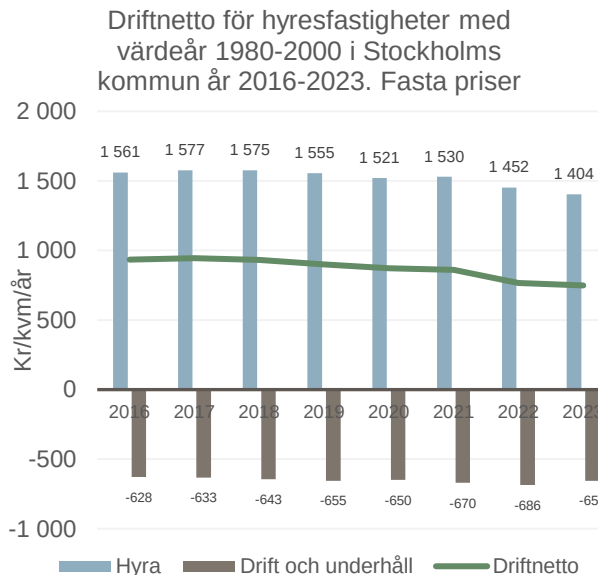
Det är inte bara bostadsrättspriserna som påverkats negativt av förändringarna i makroekonomin de senaste åren. Prisinivåerna på fastighetsmarknaden för hyresbostäder i Stockholm påverkas när det så kallade direktavkastningskravet förändras. Ekonometrisk analys visar att förändringarna över tid av direktavkastningskraven för hyresbostäder påverkas av tre centrala faktorer:

1. *Bostadsefterfrågan, mätt som bostadsrättspriser.* Med högre priser skapas ombildningsoptioner i hyresbeståndet samtidigt som en stark bostadsmarknad generellt indikerar minskande marknads- och vakansrisker. Detta trycker ner direktavkastningskraven. Omvänt indikerar 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. Inte minst stora kapitalförvaltare, som exempelvis både svenska och utländska pensionsförvaltare, fattar beslut om ändrad allokering av investerat kapital när relationerna mellan avkastningen på hyresfastigheter och mer eller mindre riskfri avkastning på obligationsmarknaden förändras.

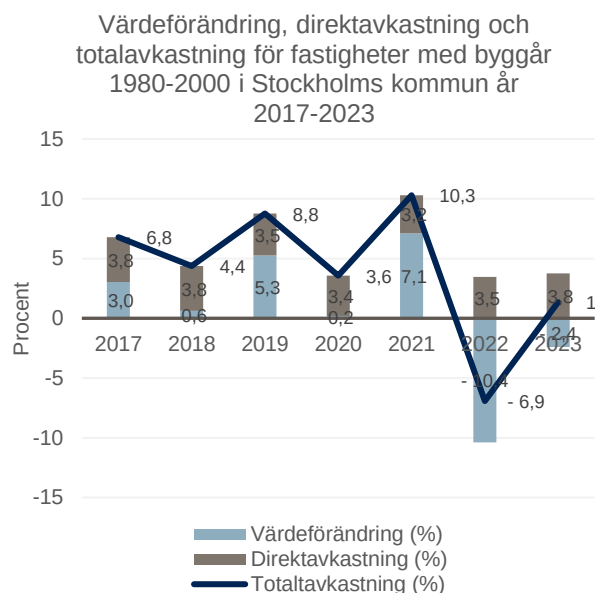
3. Förväntningar om den reala hyresnivåns och därmed driftnettots utveckling de närmaste åren.

Med de senaste åren stora skillnader mellan faktiska kostnadsökningar i förvaltningen av hyresbostäder och hyreshöjningarna som resultat av kollektiva förhandlingar, ökar riskerna för att driftnettots reala värde urholkas. Till detta ska nya tolkningar av hyreshöjningar vid presumtionshyressättning läggas. Dessa ökande hyres- och förvaltningskostnadsrisker kompenseras genom ett högre avkastningskrav.

Den tredje punkten förtjänar särskilt uppmärksamhet. Den höga inflationstakten har bidragit till en mycket snabb kostnadsutveckling för förvaltningskostnader. Fastighetsägarnas Förvaltningsindex, som årligen publiceras av SCB, visar exempelvis att kostnaderna i bostadsförvaltningen steg från år 2021 till år 2022 med hela 19 procent och från år 2022 till 2023 fortsatte kostnaderna att öka med ytterligare 9,6 procent, trots fallande energikostnader under året. Samtidigt har de årliga förhandlingarna om hyreshöjningar landat på nivåer som inte kompenserar för den snabba kostnadsutvecklingen. Effekten blir bland annat att det reala driftnettot minskar över tid, se figur 16. För att år 2023 återställa driftnettot till exempelvis 2016 års reala nivå krävs en hyreshöjning om 13 procent. Tas dessutom hänsyn till att fastighetsägarnas finansieringskostnader ökat när räntenivån stigit, krävs en ännu större hyreshöjning för att det löpande betalnettot från förvaltningen ska vara oförändrat.



Figur 16. Källa: SCB och Evidens.

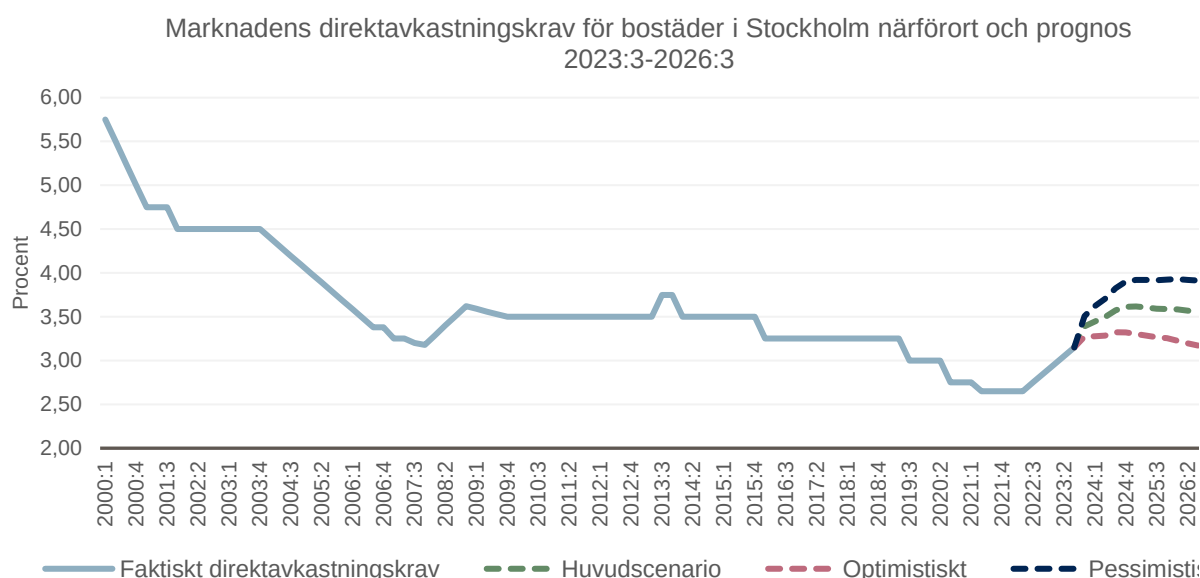


Figur 17. Källa: SCB, Newsec och Evidens.

Den samlade effekten av högre räntenivå och reallt minskande driftnetto har inneburit att direktavkastningskraven pressats upp på marknaden för bostadshyresfastigheter. Det gav under åren 2022 och 2023 fallande beräknade fastighetsvärden, se figur 17. Det beräknade fallet i fastighetsvärde, exklusive värdeeffekter av transaktioner och hyreshöjande investeringar, var nästan lika stort under åren 2022 och 2023 som värdetillväxten under 2016 till 2021.

En formell prognosmodell visar att direktavkastningskraven i huvudscenariot troligen fortsätter att stiga i Stockholms närförorter (Stockholm utanför tullarna samt kommunerna Nacka, Solna, Sundbyberg, Lidingö och Danderyd) också under 2024, för att sedan plana ut under slutet av året, se figur 18.

Avkastningskraven har då stigit ungefär 100 räntepunkter sedan år 2021. I det mer pessimistiska scenariot, fortsätter avkastningskraven enligt modellen att stiga ytterligare ca 30 räntepunkter och i det mer optimistiska scenariot planar avkastningskraven ut på ungefär den nivå som gäller för inledningen av 2024.

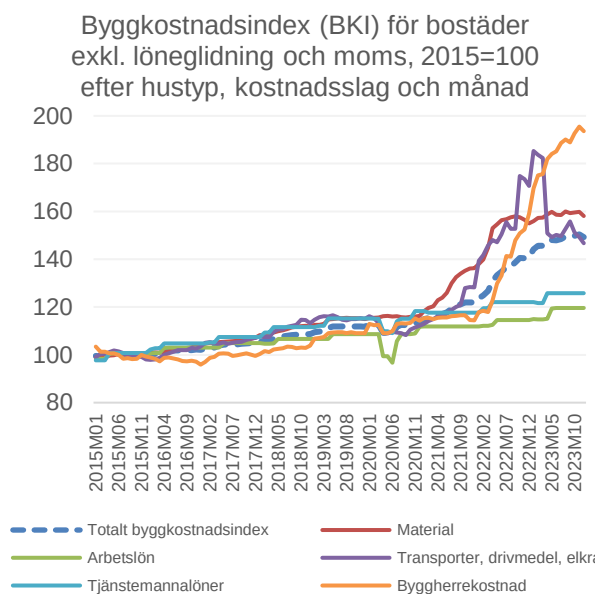


Figur 18. Källa: Värderingsdata, Riksbanken, SCB och Evidens.

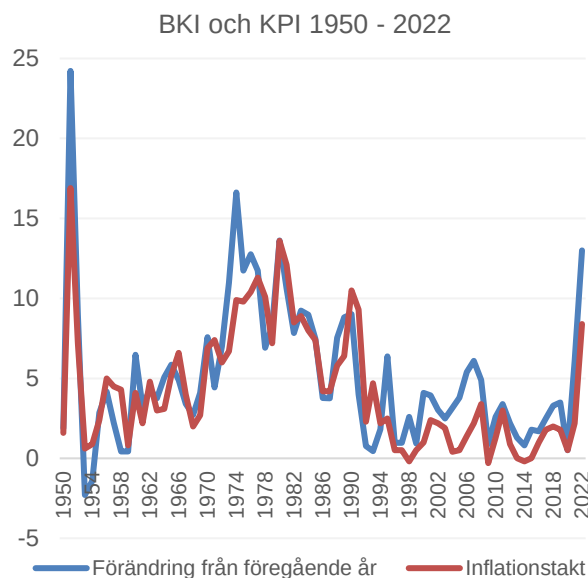
De stigande avkastningskraven innebär fallande fastighetspriser som gör det svårare att få ihop nyproduktionskalkylerna, eftersom det fastighetsvärde som skapas blir lägre i relation till de totala produktionskostnaderna.

Byggkostnader

Nyproduktionsvolymerna i Stockholm är en funktion av hur efterfrågan från hushåll, mätt som bostadspriser och efterfrågan från investerare mätt som avkastningskrav, utvecklas i relation till byggkostnaderna. Inflationens snabba ökning under 2022 och 2023 har särskilt drabbat insatsvaror som används i byggprocessen. Kostnadsutvecklingen för nyproduktion av flerbostadshus har därför varit exceptionellt snabb.



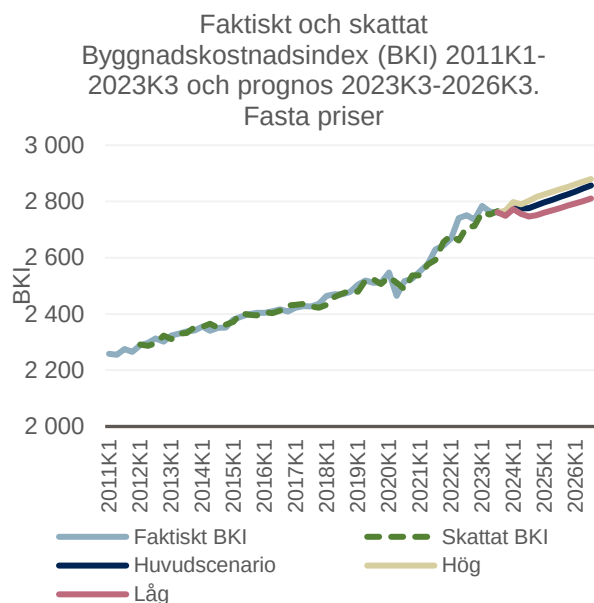
Figur 19. Källa: SCB och Evidens.



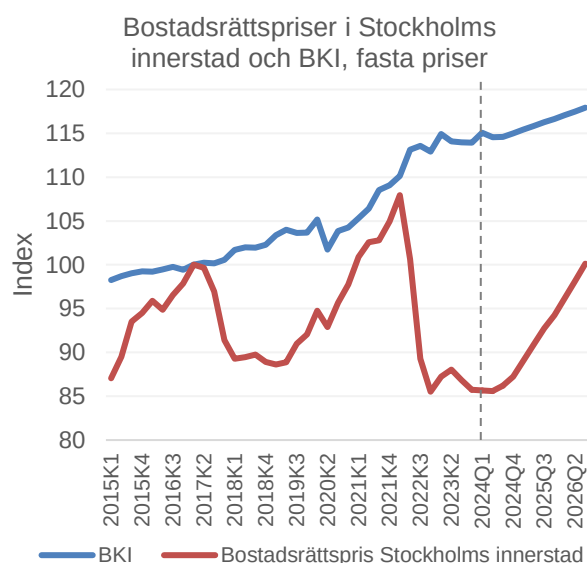
Figur 20. Källa: SCB.

Redan under pandemin uppstod flaskhalsar i globala leveranskedjor som tryckte upp priserna på byggmaterial. De allt högre energipriserna i spåren efter Rysslands invasion av Ukraina höjde materialpriserna ytterligare, då flera olika materialkategorier är relativt energiintensiva. När materialpriserna stabiliserades under andra halvan av 2022 steg byggherrekostnaderna i form av kreditvräntor snabbt när styrräntan höjdes av Riksbanken. Sammantaget har detta resulterat i snabbt stigande byggekostnader, se figur 19. På endast två år steg byggekostnaderna med hela 30 procent.

Faktum är att SCB:s Byggekostnadsindex inte stigit lika snabbt som under 2022 och 2023 på mycket länge. I SCB:s statistik är det endast under oljekrisen på 1970-talet och i samband med Koreakriget under början av 1950-talet som kostnadsutvecklingen för bostadsbyggande varit lika snabb som under de senaste åren, figur 20. Statistisk analys visar att ökningstakten för byggekostnadsindex för flerbostadshus kan förklaras av hur bostadsbyggandets omfattning, konjunkturen och några centrala materialpriser förändras. För byggmaterial kan terminspriser ge vägledning om framåtblickande prisförändringar.



Figur 21. Källa: SCB, Värderingsdata och Evidens.



Figur 22. Källa: SCB, Värderingsdata och Evidens.

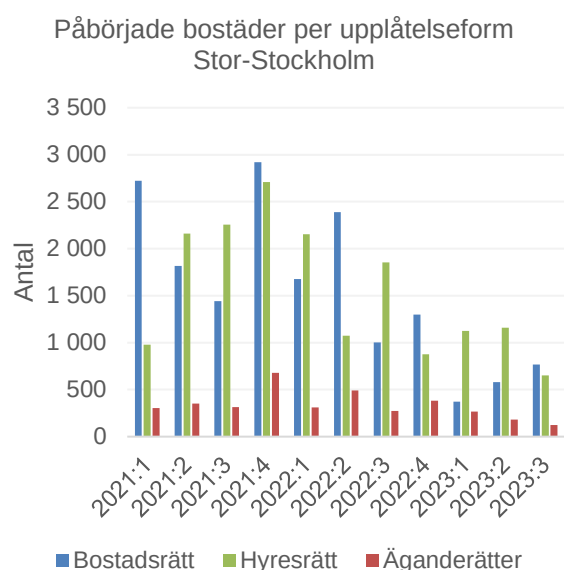
Tillämpas prognosmodellen tycks BKI plana ut i närtid, men knappast falla kraftigt, se figur 21. Prognosen visar att ökningstakten avtar men att byggkostnaderna de närmaste åren fortsätter stiga något, om än i en väsentligt lugnare takt än under de senaste åren. Men med reallt stillastående bostadspriser (eller fallande beroende på startår) blir lönsamhetsvillkoren sämre för bostadsbyggande om byggkostnaderna stiger. Lönsamheten och därmed nyproduktionsvolymerna, minskar därför över tid om bostadspriserna inte utvecklas i takt med byggkostnaderna. I figur 22 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 sista kvartalet 2023 fallit reallt med nästan 15 procent. Byggkostnaderna har under samma period stigit med ungefär 15 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 successivt allt fler geografiska områden där bostadsbyggande är olönsamt. Detta utvecklas mer utförligt i det sista kapitlet, *Marknadsvillkor för nyproduktion*.

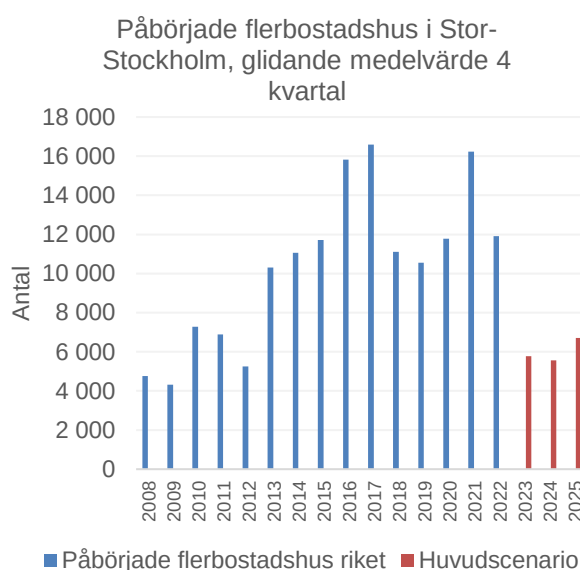
Bostadsbyggandet

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 per kvartal i Stor-Stockholm (i stort sett lika med Stockholms län), se figur 23.

Under 2023 har bostadsrättsbyggandet fallit till runt 500 nya bostadsrätter per kvartal. Motsvarande antal nya hyresrätter de senaste kvartalen har fallit till mellan 500 och 1 000. Det faktiska utfallet för helåret 2023 har i januari 2024 ännu inte publicerats. Men en enkel prognosmodell baserad på förändringen av bostadspriser och byggkostnader, visar att antalet påbörjade bostäder i flerbostadshus sannolikt begränsas till knappt 6 000 påbörjade bostads- och hyresrätter i Stor-Stockholm, figur 24, att jämföra med mellan drygt 10 000 och 16 000 påbörjade bostäder i flerfamiljshus mellan åren 2016 och 2022. Med utgångspunkt från prognosen i huvudscenariot för både bostadspriser och byggkostnader ger prognosmodellen fortsatt lågt bostadsbyggande under både 2024 och 2025.



Figur 23. Källa: SCB.



Figur 24. Källa: SCB och Evidens.

Slutsatsen av scenarier för den makroekonomiska utvecklingen, bostadspriser, direktavkastningskrav och byggkostnader är sammanfattningsvis dystert. Bostadsbyggandet blir under överskådlig tid sannolikt lågt i förhållande till tidigare nyproduktionsvolymerna.

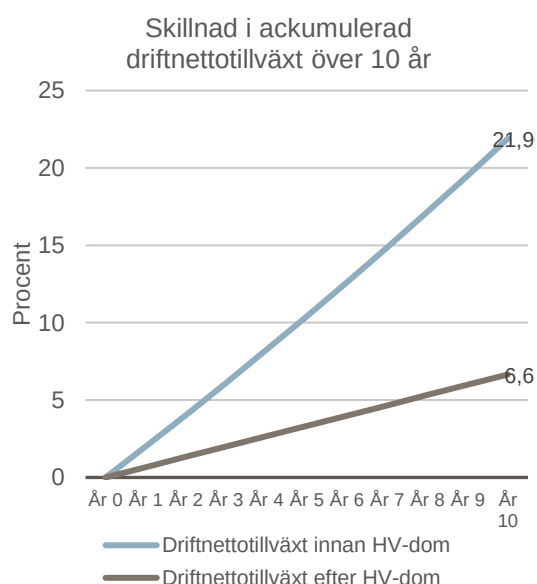
Ändrade villkor för hyressättning bidrar till lägre bostadsbyggande

Som visats har nyproduktionen av hyresrätter bromsats av stigande avkastningskrav och högre bygg- och finansieringskostnader. Med det finns ytterligare en faktor som bidrar till att nyproduktionen av hyresbostäder faller.

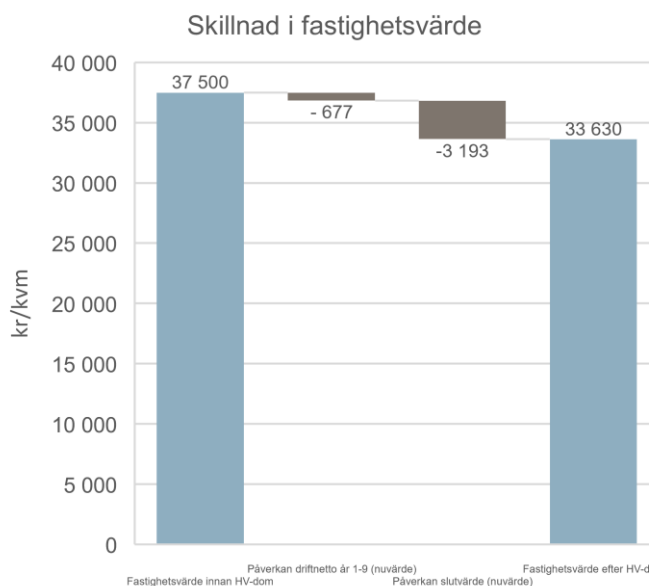
En ny hovrättsdom innebär att tolkningen av reglerna vid hyreshöjningar i fastigheter som byggts och hyressatts enligt presumtionshyresreglerna ändrats. Det betyder att årliga hyreshöjningar i huvudsak begränsas till ungefär hälften av den höjning som andra fastigheter med bruksvärdeshyra kan ta ut. I praktiken minskar det fastighetsvärden vid nyproduktion där presumtionshyror tillämpas. Minskningen

beror på ett lägre nuvärde av driftnetton när hyresutvecklingen inte längre blir lika stor. Dessutom minskar det så kallade restvärdet vid kalkylperiodens slut till följd av ett sämre kassaflöde. Sammantaget innebär det att fastighetsvärdet minskar. I många fall var fastighetsvärdet endast marginellt större än produktionskostnaderna redan före den nya tolkningen av lagen. Med den nya lagtolkningen blir i dessa fall produktionskostnaden större än fastighetsvärdet, vilket betyder att projektet är olönsamt och inte bör genomföras.

Effekten av hovrättens dom kan illustreras i en enkel kalkyl. Kalkylen visar att driftnettoutvecklingen blir sämre och att fastighetsvärdet därmed blir lägre. I kalkylen antas en långsiktig inflation om två procent, en driftnettomarginal om 75% (driftnetto/hyra), vilket för en hyresnivå om 2 000 kr/kvm/år ger ett driftnetto om 1 500 kr/kvm/år. Dessutom antas att den generella hyreshöjningen samt kostnadsutvecklingen följer inflationen vilket innebär att den årliga tillväxten i driftnettot kommer sjunka från 2% till 0,7% som konsekvens av hovrättens dom, figur 25.



Figur 25.



Figur 26.

År 10 kommer därför hyran att vara 12,6% lägre och fastighetsvärdet enligt nuvärdesmetoden med ett antagande om ett direktavkastningskrav om 4% vara 10,2% lägre efter hovrättsdomen, se figur 26. I många fall finns inte en sådan marginal i relation till produktionskostnaden. Givet att fastighetsvärdet måste vara högre än den totala produktionskostnaden innebär det att många projekt inte längre kommer att vara lönsamma och därmed inte byggas. Hovrättens dom bidrar därigenom till fallet i nyproduktion av hyresrätter.

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

Den förändrade makromiljön har inte bara inneburit lägre bostadsrättspriser. Med högre räntekostnader och reellt lägre inkomster är det dessutom färre hushåll som har möjlighet att köpa en bostad. Den samlade effekten av nya och försämrade makrovillkor är därför både lägre priser, högre bygg- och finansieringskostnader och minskad kvantitativ efterfrågan. Hushållen har helt enkelt inte råd att efterfråga lika många nya bostäder som de kunde göra före krisen. Hushållens köpkraftiga efterfrågan kan mätas genom att beräkna det så kallade marknadsdjupet – det antal nybyggda bostäder som hushållen årligen kan absorbera givet gällande marknadspriser och nyproduktionshyror.

Beräkning av marknadsdjup

Beräkningar av marknadsdjupet i denna analys utgår från hushållens möjligheter att förvärva eller hyra 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.

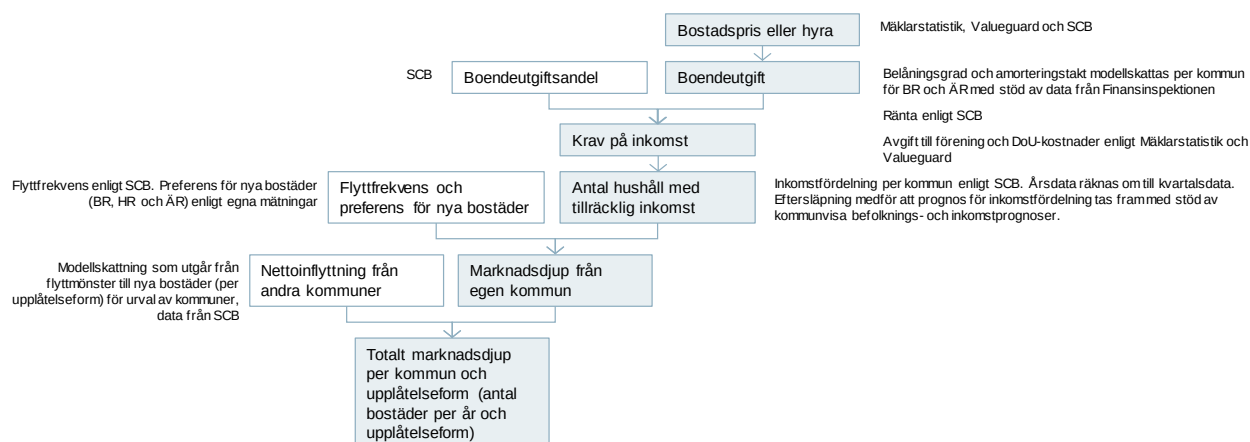
Statistik från SCB visar att få hushåll är beredda att köpa en bostad som innebär boendeutgiftsandelar av disponibel inkomst över 25 procent, tabell 3. För äganderätt är den genomsnittliga boendeutgiftsandelen för stocken av befintliga småhus endast 14 procent bland sammanboende hushåll, medan ensamboende 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 i denna boendeform och att dessa åldersgrupper har lägre inkomster än hushåll i bostads- och äganderätt. Men boendeutgifterna är också i

genomsnitt 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%

Tabell 3. 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 27.



Figur 27. 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.

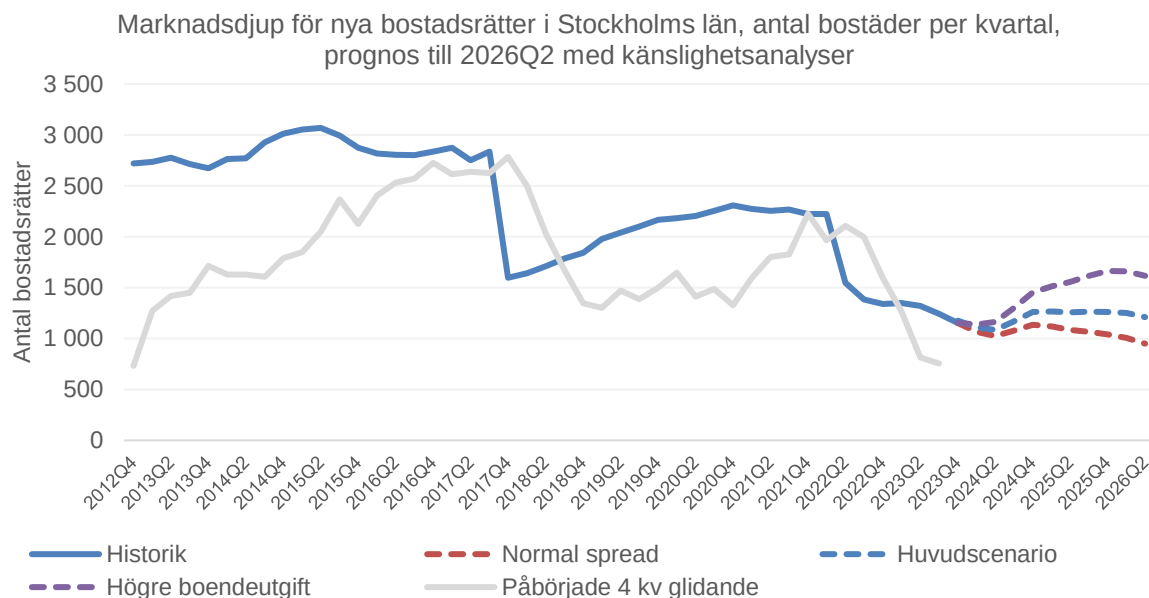
Med information om huvudsakliga geografiska rekryteringsområden kan, baserat på SCB-data om hushållens inkomster, antalet ensamboende och sammanboende hushåll i olika inkomstintervall i rekryteringsområdet kartläggas. Med hjälp av den tidigare beräknade minsta möjliga disponibla inkomsten som krävs för 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 att fallet fortsatt också under år 2023, se figur 28. Före skärpningen av kreditvillkoren under 2017 och 2018 uppgick marknadsdjupet till mellan 2 500 och 3 000 nya bostadsrätter per kvartal i Stockholms län. Efter skärpningen föll marknadsdjupet till ca 1 500 nya bostadsrätter per kvartal för att sedan successivt åter öka till drygt 2 000. Den förändrade makrosituationen med hög inflation och stigande räntor

pressade sedan ner marknadsdjupet från drygt 2 000 nya bostadsrätter kvartal ett 2022 till ca 1 100 kvartal fyra 2023. Prognosen enligt föregående kapitelns huvudscenario visar att marknadsdjupet fortsätter minska ytterligare något också under inledningen av 2024. I huvudscenariot planar det beräknade marknadsdjupet ut runt ca 1 100 till 1 300 nya bostäder per kvartal fram till och med första halvåret 2026.



Figur 28. Källa: SCB, Värderingsdata och Evidens.

Med huvudscenariot som bas kan alternativa scenarion undersökas. Givet att hushållen över tid skulle kunna ändra sina preferenser och successivt acceptera fem procentenheters högre boendeutgiftsandelar än under de senaste decennierna, ökar exempelvis marknadsdjupet jämfört med huvudscenariot (streckad lila linje).

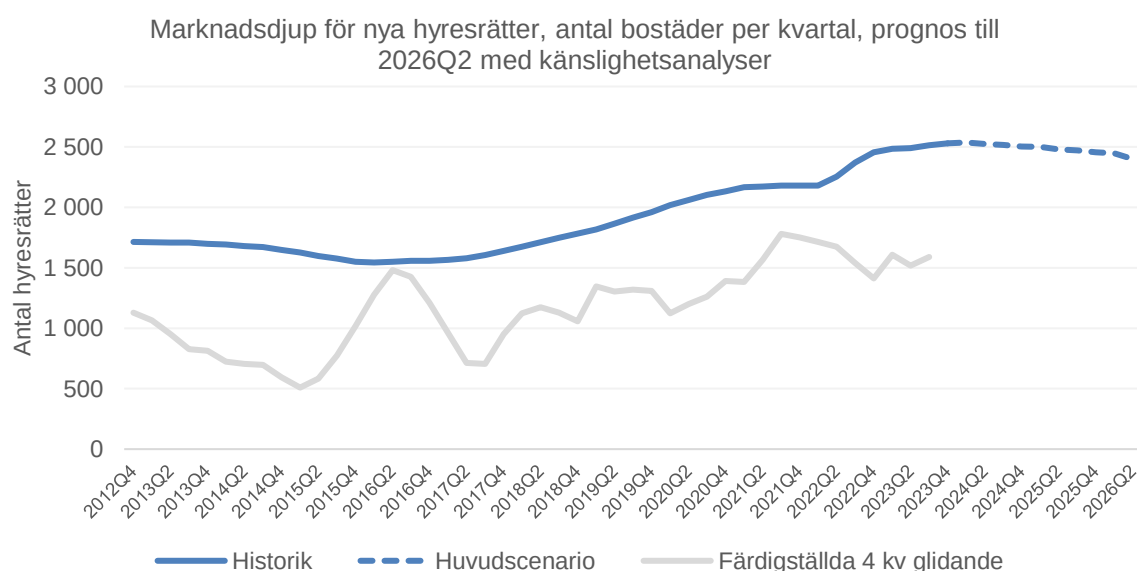
De senaste åren har spreaden mellan styr- och bolåneräntor minskat påtagligt. Effekterna av en räntesänkning skulle kunna motverkas om bankerna åter försöker öka sina marginaler på bolån i takt med att styrräntenivån successivt sänks. Ett sådant beteende från bankerna skulle i så fall motverka effekterna av en räntesänkning och resultera i att marknadsdjupet förblir lågt (streckad röd linje).

Slutsatsen av beräkningarna av marknadsdjupet för nya bostadsrätter är att efterfrågan förblir låg under de närmaste åren och att den köpkraftiga efterfrågan på nya bostadsrätter inte kommer att uppnå de nivåer som gällde för år 2022 under överskådlig tid.

Hyresrätter

Marknadsdjupet för nya hyresrätter har inte påverkats i samma utsträckning av inflation och högre räntor. Kombinationen av ökande befolkning och stigande sysselsättning har motverkat den negativa påverkan av lägre realinkomster under 2022. Marknadsdjupet för nya hyresbostäder har därför planat ut under 2023 på en nivå om ca 2 500 nya hyresrätter per kvartal i länet, figur 29. Däremot framgår tydligt att antalet faktiskt färdigställda nya hyresbostäder över tid är lägre än det beräknade marknadsdjupet. Det talar för att det i grunden inte är efterfrågan som begränsar nyproduktionen av hyresrätter i länet utan andra

faktorer på utbudssidan. Några av de mer centrala förklaringarna handlar troligtvis om att det är mer lönsamt för flertalet marknadsaktörer att bygga bostadsrätter än hyresrätter. Det förklaras både av att riskkapitalet kan förvaltas effektivare i bostadsrättsproduktion och att intäkterna i ett hyresrättsprojekt inte självklart speglar hushållens betalningsvilja i de centrala delarna av regionen.



Figur 29. Källa: SCB, Stockholms stads bostadsförmedling och Evidens.

Under det senaste året 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 relation till marknadsdjupet de närmaste åren.

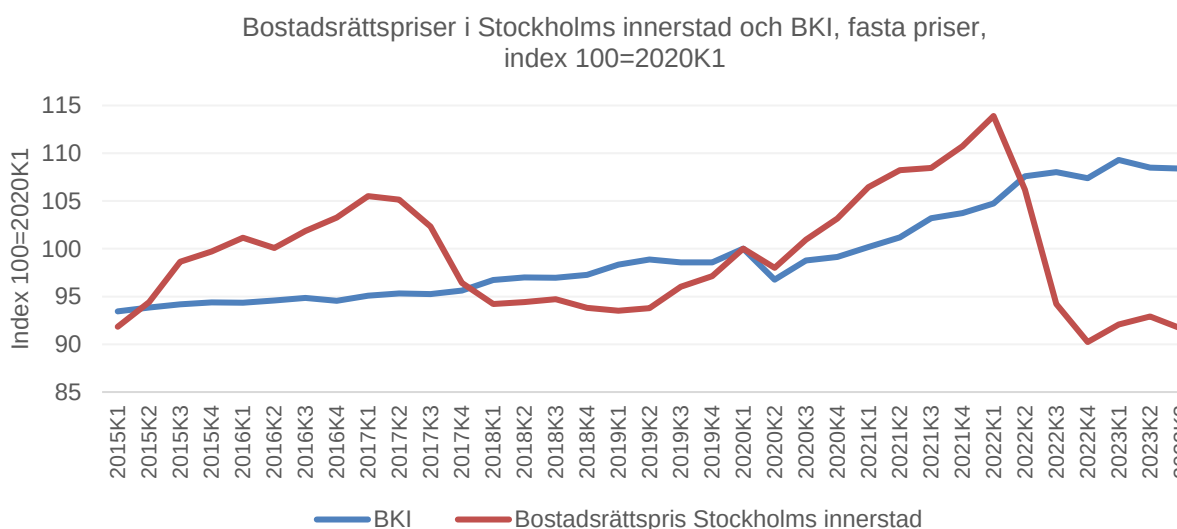
Sammanfattningsvis visar beräkningarna av marknadsdjupet av bostadsrätter att nyproduktionen troligtvis förblir låg under överskådlig tid. Marknadsdjupet för nya hyresrätter har dock inte minskat lika kraftigt som för bostadsrätter. Däremot möter nyproduktion av hyresrätter mycket besvärliga kalkylvillkor, vilket utvecklas ytterligare i nästa kapitel. Dessa utmanande företagsekonomiska villkor för nyproduktion av hyresbostäder innebär att också hyresrättsproduktionen begränsas kraftigt jämfört med de senaste årens byggande. Sammantaget innebär förändrade villkor på både efterfråge- och utbudssidan att bostadsbyggandet i Stockholmsregionen med stor sannolikhet blir lågt de kommande åren.

4. Marknadsvillkor för nyproduktion

I detta avsnitt undersöks hur marknadsvillkoren för nyproduktion av bostads- och hyresrätter utvecklas om de scenarier för makroekonomin och de prognoser som presenterats tidigare i denna rapport infrias. Marknadsvillkoren beskrivs genom att byggrättsvärden beräknas. Beräkningsmetodiken redovisas i rapportens avslutande metodkapitel. Negativa byggrättsvärden betyder att betalningsviljan för bostäder inte överstiger de kostnader som är nödvändiga för att tillföra nya bostäder. Detta betyder inte att allt bostadsbyggande upphör på marknader som beräknas få negativa byggrättsvärden, eftersom bostadsproduktion kan genomföras på mark som har förvärvats med andra och betydligt mer gynnsamma ingångsvärden än de som gäller idag eller som prognostiseras för de närmsta åren. Beräkningarna av byggrättsvärden i denna analys visar vilka marknadsvillkor som gäller om markförsäljning görs i nuläget jämfört med de villkor som rådde vid inledningen av 2020.

Marknadsvillkor i olika delar av länet

Från 2019 till 2022 stärktes kontinuerligt marknadsvillkoren för produktion av nya bostäder. Utbrottet för pandemin i inledningen av 2020 bröt tillfälligt den positiva utvecklingen och gav under ett kvartal sjunkande betalningsvilja för bostäder. Från denna tidpunkt, första kvartalet 2020, inleddes två år med snabbt stigande bostadspriser och byggkostnader. Kombinationen av fullskaligt krig i Europa och köpkraftskris utlöste snabba prisfall för bostäder samtidigt som produktionskostnaderna fortsatte att stiga. De mycket gynnsamma marknadsvillkoren försämrades snabbt och föll hastigt till en lågpunkt under slutet av 2022 och inledningen av 2023. Indexeras utvecklingen för bostadspriser och byggkostnader från 2020, se figur 30, framgår att tillväxttakten för bostadspriser var dubbelt så hög som för byggkostnaderna under perioden 2020 till 2022. I samma figur syns att tillväxttakten från 2020 till idag visar en helt annan bild med bostadspriser som fallit med ungefär tio procent och byggkostnader som vuxit med nästan åtta procent.



Figur 30. Källa: SCB och Evidens

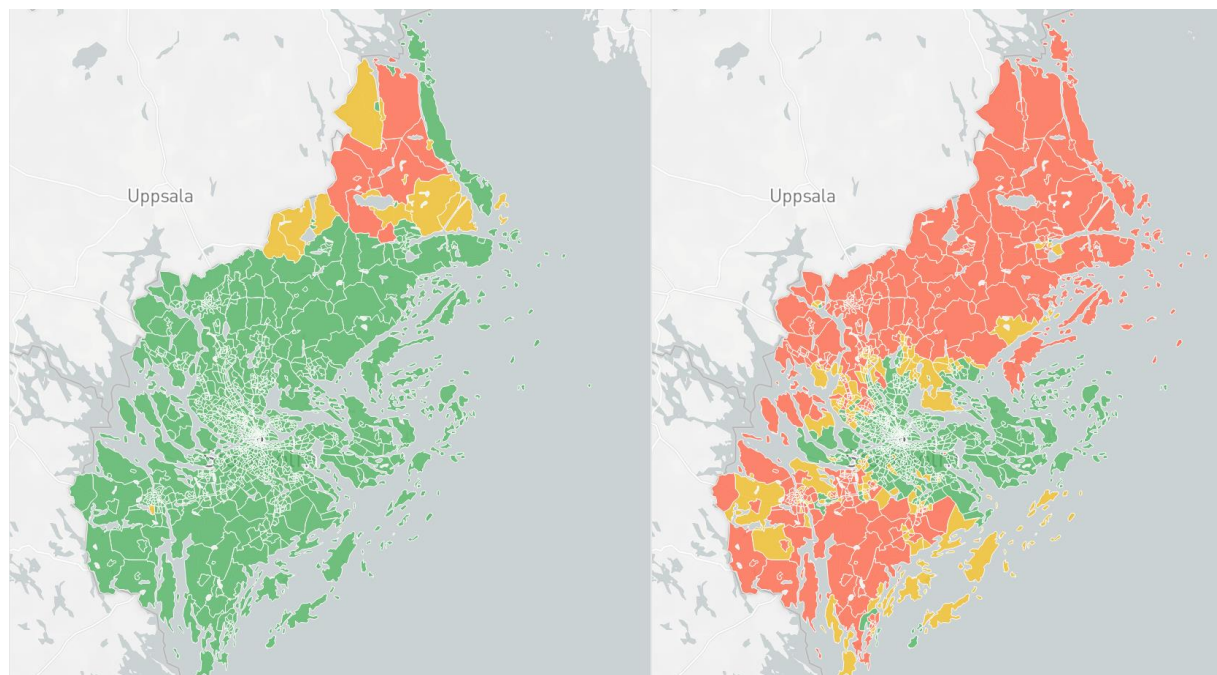
En metod för att beskriva marknadsvillkor för produktion av nya bostäder, som är mer rättvisande än att bara ställa bostadspriser mot byggkostnader är att beräkna byggrättsvärden för produktion av bostads- och hyresrätter. Beräkningarna kan göras med utgångspunkt från observerade priser och hyror samt produktionskostnader och marknadens avkastningskrav. Beräkningarna kan även göras för små geografiska delmarknader². Indata till beräkningarna är fundamentala, det vill säga observerade eller med tillgänglig information skattade värden. Beräknade byggrättsvärden kan därför sägas vara *fundamentala byggrättsvärden*, som kan avvika från observerade markförsäljningar, som påverkas av förväntningar, enskilda aktörers incitament och beslutskriterier.

De villkor som rådde under inledningen av 2020 kan tjäna som en balanserad jämförelsepunkt, som inte inkluderar effekter av bland annat de stimulanser som följde av pandemin. I figurerna 31 och 32 framgår att i nästan hela Stockholms län var byggrättsvärdena 2020 tillräckligt höga för att motivera nyproduktion.

² Byggrättsvärden har beräknats för länets samtliga 1 360 basområden. Basområden är en geografisk områdesindelning som Region Stockholm använder för redovisning av statistik om demografi, markanvändning med mera. Basområdena spänner storleksmässigt från enstaka kvarter i Stockholms innerstad till mycket stora områden i de mest glest befolkade delarna av länet.

2020Q1

2023Q4



Byggrättsvärde, kr/kvm

<3000

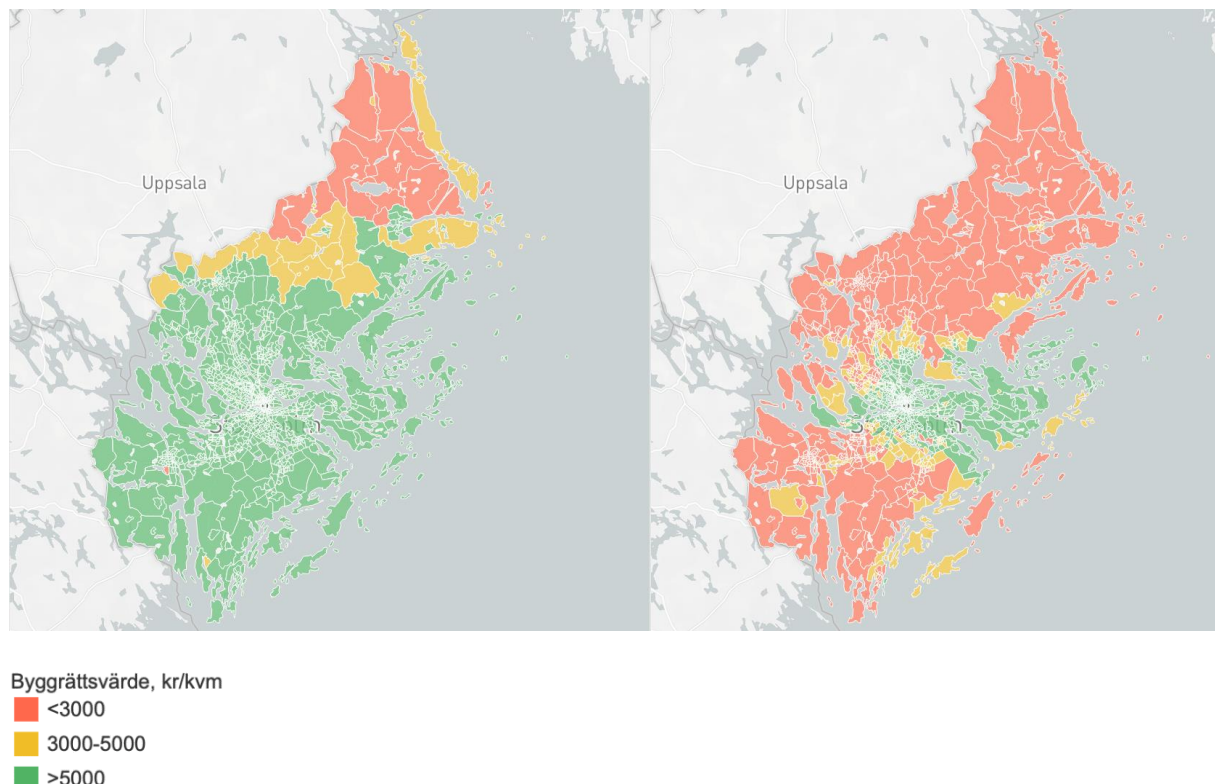
3000-5000

>5000

Figur 31. Beräknade fundamentala byggrättsvärden för bostadsrätter 2020Q1 och 2023Q4 redovisade per basområde i Stockholms län. Beräknade byggrättsvärden är exklusive exploateringskostnader, kr/kvm ljus BTA.

2020Q1

2023Q4



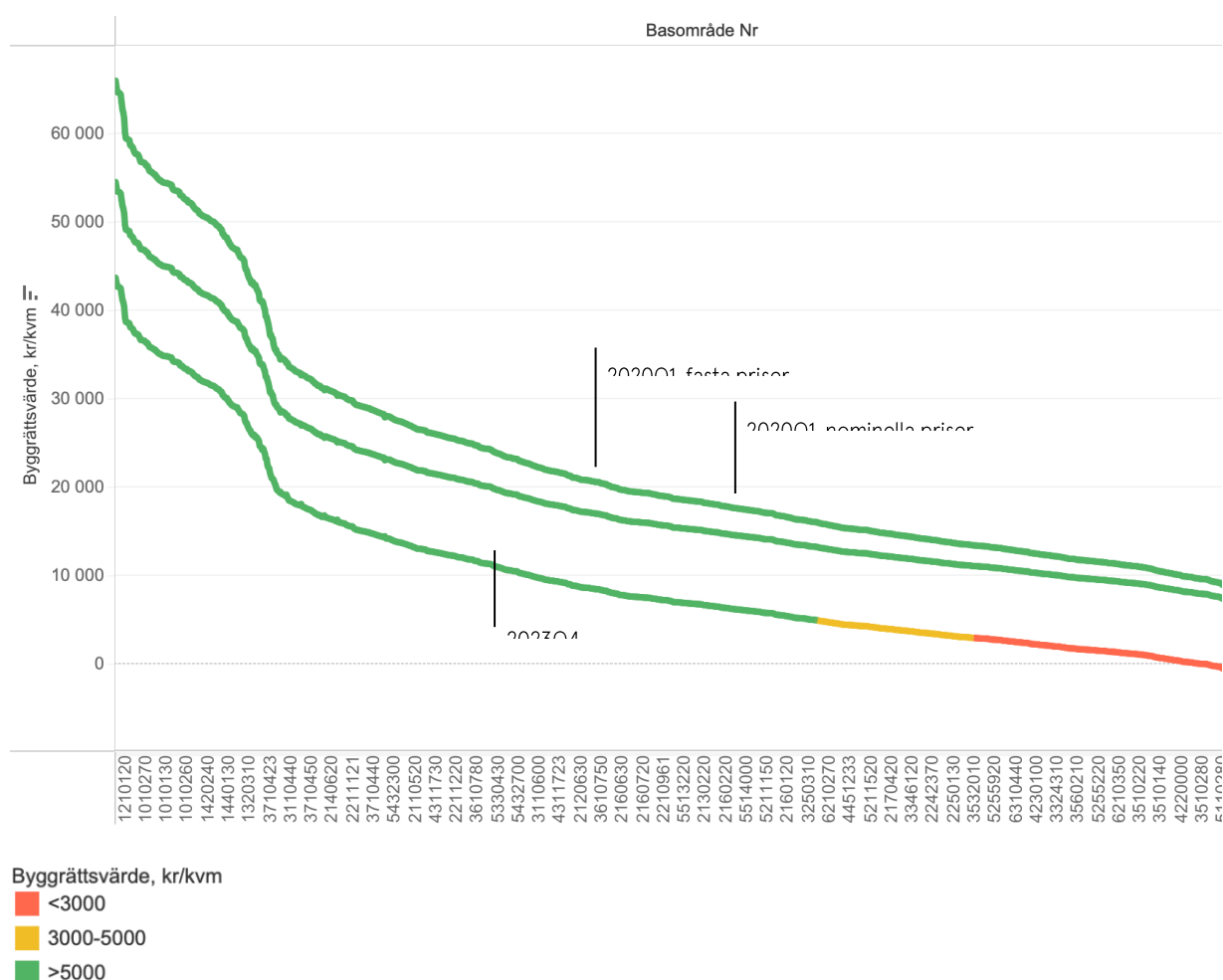
Figur 32. Beräknade fundamentala byggrättsvärden för hyresrätter 2020Q1 och 2023Q4 redovisade per basområde i Stockholms län. Beräknade byggrättsvärden är exklusive exploateringskostnader, kr/kvm ljus BTA.

Endast i de mest glesbebyggda delarna understeg byggrättsvärdena 3 000 kr per kvadratmeter, vilket kan användas som en översiktlig skattning av nödvändig intäkt för att bekosta exploateringskostnader³. Kontrasten mot nuläget är stor. Positiva fundamentala byggrättsvärden för produktion av bostadsrätter med hänsyn till exploateringskostnader kan enligt beräkningarna endast observeras för Stockholms innerstad och i närförort. För hyresrätter är situationen ännu mer utmanande, där även de minst starka delarna av närförort riskerar uppvisa fundamentala byggrättsvärden, som är lägre än exploateringskostnaderna.

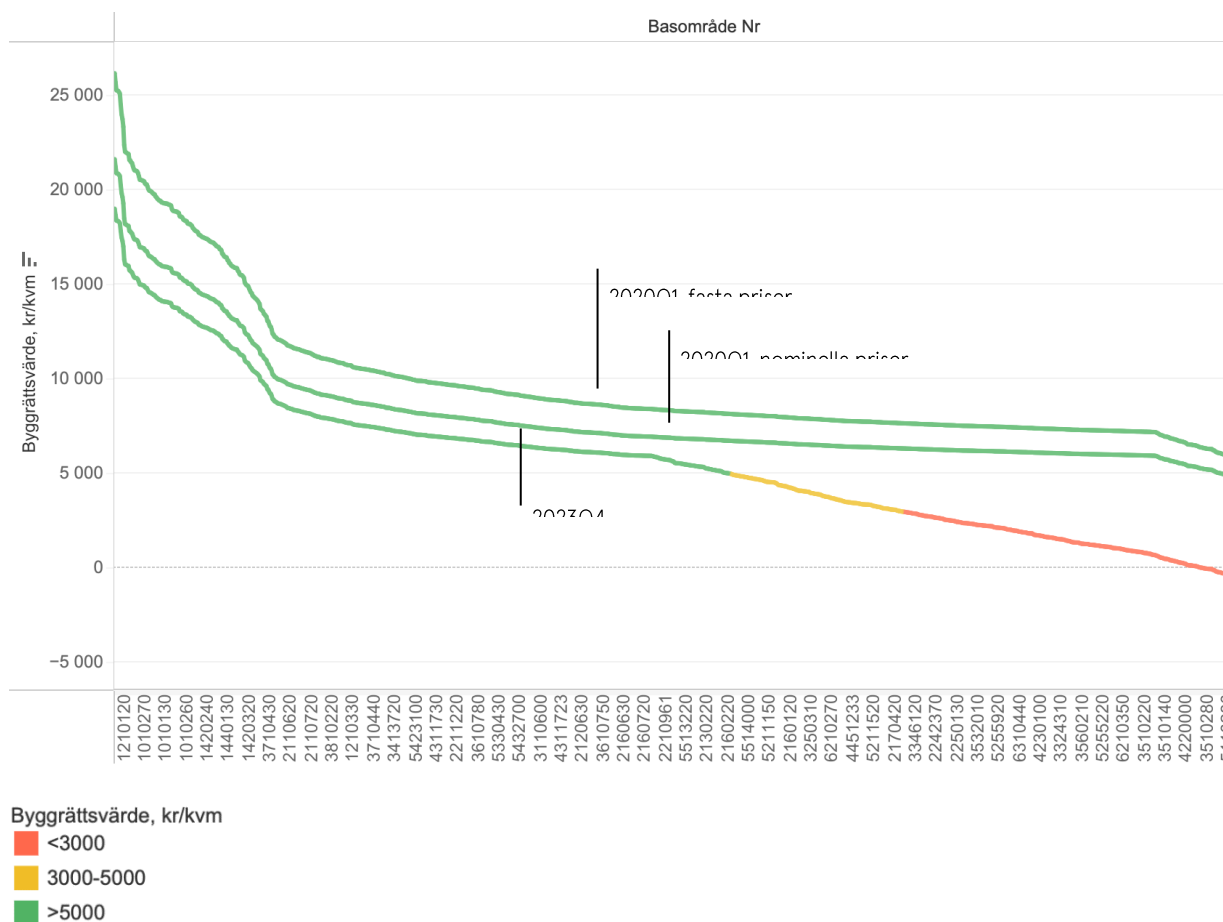
Ytterligare ett sätt att ge en kvantitativ beskrivning av hur goda marknadsvillkoren är för nyproduktion av bostäder, är att sortera länets basområden efter deras beräknade byggrättsvärde, se figur 33. Byggrättsvärden har beräknats exklusive gatukostnadsersättning, som kan variera beroende på projektens unika förutsättningar. I figuren är byggrättsvärden under 3 000, 3 000 till 4 000 och över 4 000 kronor

³ I Stockholms stad är genomsnittet i storleksordningen 4 000 kr/kvm ljus BTA och i övriga länet omkring 3 000 kr/kvm ljus BTA. I enskilda projekt kan nivån var betydligt högre eller lägre och det finns även skillnader mellan kommuner i länet.

per kvadratmeter bruttoarea markerade. Under förutsättning att exploateringskostnaderna uppgår till 3 000 kr per kvadratmeter visar figuren att cirka 80 procent av länets samtliga områden har lönsamma marknadsvillkor för utveckling av bostadsrätter i nuläget.



Figur 33. Beräknade fundamentala byggrättsvärden för bostadsrätter 2020Q1 och 2023Q4 redovisade per basområde i Stockholms län, sorterade från basområden med de högsta byggrättsvärdena till de lägsta. Byggrättsvärden 2020Q1 redovisas både i fasta och nominella priser. Beräknade byggrättsvärden är exklusive exploateringskostnader, kr/kvm ljus BTA.



Figur 34. Beräknade fundamentala byggrättsvärden för hyresrätter 2020Q1 och 2023Q4 redovisade per basområde i Stockholms län, sorterade från basområden med de högsta byggrättsvärdena till de lägsta. Byggrättsvärden 2020Q1 redovisas både i fasta och nominella priser. Beräknade byggrättsvärden är exklusive exploateringskostnader, kr/kvm ljus BTA.

Andelen områden som möjliggör lönsam utveckling av hyresrätter är lägre, omkring 70 procent av områdena har förutsättningar för lönsam bostadsutveckling, se figur 34. Genomgående är villkoren för utveckling av bostadsrätter bättre än för hyresrätter och i miljöer med hög betalningsvilja är skillnaderna särskilt stora. I kalkylmodellen beräknas nyproduktionshyra för alla basområden genom att betalningsvilja för bostadsrätter räknas om till boendeutgift. Boendeutgiften kan beräknas som betalningsviljan för bostadsrätter multiplicerad med hushållens avkastningskrav vid köp av en bostad plus utgiften till bostadsrättsföreningen. Detta ger en jämviktshyra, se metodbeskrivning i bilagan för mer ingående beskrivning av hur detta genomförs. I ungefär en tredjedel av basområdena överstiger jämviktshyran den nivå som bedöms möjlig att sätta efter förhandling (gäller även presumtionshyra och egensatt hyra). För att hantera detta sätts ett hyrestak i beräkningsmodellen, vilket medför att i miljöer med den allra högsta betalningsviljan blir differensen i byggrättsvärde för bostadsrätter och hyresrätter som störst.

Avslutningsvis kan det understrykas att negativa byggrättsvärden (beräknade byggrättsvärden minus exploateringskostnader) innebär att betalningsviljan för bostäder inte överstiger de kostnader som är nödvändiga för att tillföra nya bostäder. Detta betyder inte att allt bostadsbyggande upphör på marknader

som beräknas få negativa byggrättsvärden, eftersom bostadsproduktion kan genomföras på mark som har förvärvats med andra och betydligt mer gynnsamma ingångsvärden än de som gäller idag eller som prognostiseras för de närmsta åren. Dessutom är byggrättsvärden, som nämnts ovan, *fundamentala*. Det betyder att markaffärer kan genomföras till andra värderingar och därmed även ge andra villkor för genomförande.

Bilaga: Översiktlig beskrivning av metod och antaganden

Beräkning av marknadsdjup

Beräkningen av bostadsefterfrågan har utgått från en metod som presenterades i den statliga utredningen om kommunal planering för bostäder, SOU 2018:35. Metodbeskrivning återges i sin helhet i bilaga 4 i slutbetänkandet med namnet Ett gemensamt bostadsförsörjningsansvar.

Beräkningen av bostadsefterfrågan sker i en stegvis process. Inledningsvis måste prisnivåer och hyresnivåer för nyproduktion kartläggas i samtliga kommuner. Det är dessa nivåer hushållen har att utgå ifrån. Med kunskap om pris- och hyresnivåer görs antaganden om olika bostadsstorlekar för olika typer av hushåll, ensamboende och sammanboende. Utifrån pris- och hyresnivå samt bostadsstorlekar för olika hushållstyper kan boendeutgifter förenade med dessa tänkta bostäder beräknas. I beräkningen av boendeutgifter för ägda boendeformer görs antaganden och analys av finansieringsutgifter och kostnader för bland annat drift och underhåll. Utifrån dessa beräkningar kan den totala boendeutgiften beräknas. I beräkningarna används prognoserna för bostadspriser som redovisades i föregående kapitel, kompletterat med data om hyresnivåerna i nyproduktionen som förväntas utvecklas enligt trenden för de senaste åren. Vid beräkningen används också huvudscenariots räntenivåer och utifrån hur styr- och bolåneräntor förväntas förändras.

Nästa steg i analysen är att undersöka hur flyttmönster till nyproduktion ser ut. Detta görs för att kartlägga vilka geografiska rekryteringsområden som nyproduktion i olika kommuner skapar. I dessa rekryteringsområden identifieras sedan med hjälp av SCB-data på Deso-områdesnivå över inkomstfördelningen, det antal hushåll, ensamboende och sammanboende, som har tillräckliga inkomster för att kunna köpa eller hyra en ny bostad. För att avgöra i vilken utsträckning de olika hushållen kan förvärva eller hyra nyproducerade bostäder görs antaganden om vilka genomsnittliga boendeutgiftsandelar, dvs boendeutgifternas andel av disponibel inkomst, hushållen accepterar. Efter dessa steg kan bruttoantalet hushåll som har tillräckliga inkomster beräknas. För att kunna prognosticera marknadsdjupets utveckling över tid, samt ta hänsyn till att senaste kända inkomster är från år 2020, används en prognosmodell för ensam- och sammanboendes inkomster.

De flesta hushållen i bruttourvalet avser dock inte att flytta varje år. Därför måste faktiska flyttfrekvenser i de olika kommunerna analyseras. Omkring 10 till 15 procent av hushållen flyttar varje år. Samtidigt föredrar många hushåll en bostad på den billigare successionsmarknaden (begagnatmarknaden) framför nyproduktion. Detta är särskilt tydligt på hyresrättsmarknaden. För att kunna analysera hur många hushåll

som föredrar nyproduktion vid en flytt har ca 2 000 hushåll i Stockholms län tillfrågats om sina boendepreferenser vid flytt. Därigenom har ytterligare data till analysen tillförts så att antalet hushåll som helst vill flytta till nyproducerad bostadsrätt, hyresrätt samt äganderätt kan beräknas.

Beräkning av byggrättsvärden

Byggrättsvärden har beräknats för Stockholms läns samtliga basområden. Basområden är en geografisk områdesindelning som Region Stockholm använder för redovisning av statistik om demografi, markanvändning med mera. Basområdena spänner storleksmässigt från enstaka kvarter i Stockholms innerstad till mycket stora områden i de mest glest befolkade delarna av länet.

Byggrättsvärden beräknas med enkla så kallad byggmästarkalkyler, där byggmästarens intäkter minus kostnader ger byggrättsvärdet. Kalkylerna görs både för utveckling av bostads- och hyresrätter. Genom att unika kalkylantaganden görs för länets alla basområden, kan den geografiska fördelningen för marknadsvillkor för nyproduktion av bostäder beskrivas i hela länet fördelat per basområde. För att kunna ansätta rimliga värden för ett stort antal variabler och för alla basområden krävs metoder, som med utgångspunkt från lokala marknadsvillkor och delvis glesa observationer, systematiskt skattar eller interpolerar fram goda utgångspunkter. Exempelvis beräknas pris i samtliga basområden med hjälp maskininlärningsmodeller och hushållens avkastningskrav skattas med en ekonometrisk modell där nivån per basområde beräknas genom en enkel korrelation mellan pris och avkastningskrav. Nedan beskrivs detta mer ingående.

I analysen beräknas byggrättsvärden för den makroekonomiska situation som rådde i inledningen av 2020 och i nuläget, 2023 kvartal fyra. I figur 35 redovisas översiktligt strukturen för byggrättsvärdeskalkylen för bostadsrätter och de antaganden som görs per variabel i kalkylen och per scenario.

			2020Q1	2023Q4	
Intäkter	Pris	BOA	1,16	1,0	Förändring jmf kvartal 4 2023 ¹
	Lån i förening ²	kr/kvm BOA	12 000	10 000	
	Summa	kr/kvm BOA			
	Summa	kr/kvm BTA			Omräkning BOA/BTA med faktor 0,78
Kostnader	Byggekostnader	kr/kvm BTA	0,9	1,0	Förändring jmf kvartal 4 2023.
	Moms		25 %	25 %	Moms på byggekostnad
	Finansiering		4,0 %	6,0 %	Finansiering av byggekostnad inkl moms
	Risk/byggherrekostnad		11 %	15 %	Beräknas på summa kostnader
	Summa				
Intäkter – kostnader	Byggrättsvärde	kr/kvm BTA			

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

Figur 35. Kalkyl för beräkning av byggrättsvärde vid nyproduktion av bostadsrätter.

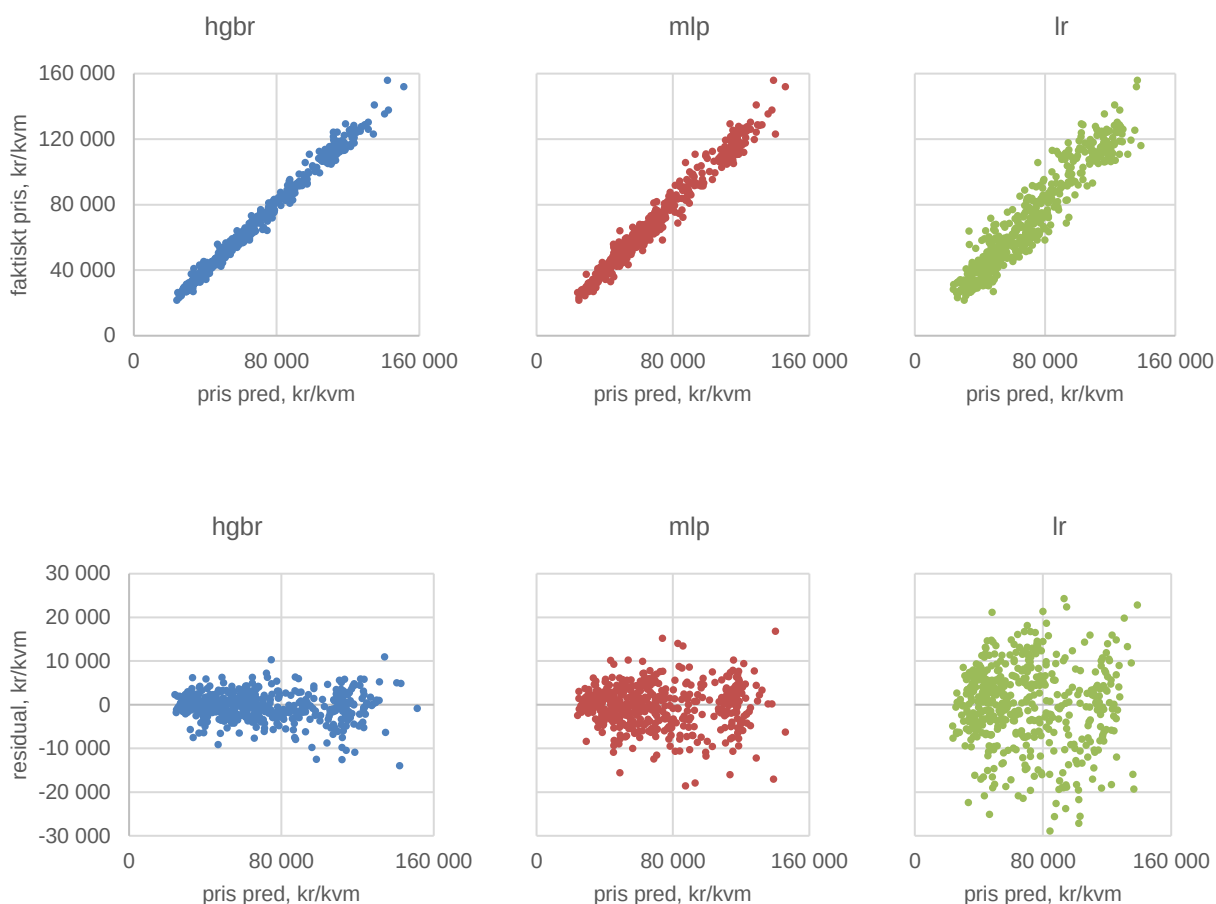
För bostadsrätter utgörs intäkterna av försäljningspris och lån i bostadsrättsförening. Kostnaderna är bygg- och finansieringskostnader med moms samt ett påslag för byggherrens risk och vinst. Differensen mellan intäkter och kostnader är i byggmästarkalkylen byggrättsvärdet. Vid beräkningen måste hänsyn tas till att kundens betalningsvilja uttrycks i kr/kvm bostadsarea (BOA) och byggkostnader i kr/kvm bruttoarea (BTA). Ett antagande om kvoten BOA/BTA krävs för att hantera detta. Vid utveckling av hyresrätter används liknande kalkylstruktur. Intäkten är i denna kalkyl endast hyra. Med antagande om drift- och underhållskostnader samt investerares avkastningskrav kan ett projektvärde beräknas som driftnetto dividerat med avkastningskrav. Kalkylen är alltså en "ettåring" som görs utan kassaflödeseffekter. Kostnaderna är i likhet med kalkylen för utveckling av bostadsrätter bygg- och finansieringskostnader med moms samt byggherrens påslag för risk och vinst. Nettot mellan projektvärdet och kostnaderna är byggrättsvärdet. I figur 36 återges kalkylen för hyresrätter.

			2020Q1	2023Q4	
Intäkter	Pris bostadsrätt	kr/kvm BOA	1,16	1,0	Förändring jmf kvartal 4 2023 ¹
	Avkastningskrav ²		3,1 %	3,6 %	Exempel vid BR-pris 50 000 kr/kvm
	Boendeavgift	kr/kvm/år BOA			= pris bostadsrätt / 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 %	Exempel vid BR-pris 50 000 kr/kvm
Värde					= driftnetto / avkastningskrav
Kostnader	Byggekostnader	kr/kvm BTA	0,9	1,0	Förändring jmf kvartal 4 2023
	Moms		25 %	25 %	Moms på byggkostnad
	Finansiering		4,0 %	6,0 %	Finansiering av byggkostnad inkl moms
	Risk/byggherrekostnad		11 %	15 %	Beräknas på summa kostnader
	Summa				
Intäkter - kostnader					
	Byggrättsvärde	kr/kvm BTA			

¹Medelvärde för Stockholms län. ²Avser hushållens avkastningskrav. ³Avgift är 700 kr/kvm/år för den standardiserade bostaden i kalkylen. ⁴Tak sätts till 2 700 kr/kvm/år. ⁵Vakans sätts till 0 procent och drift och underhållskostnader antas vara 400 kr/kvm/år. ⁶Avser investerarens avkastningskrav.

Figur 36. Kalkyl för beräkning av byggrättsvärde vid nyproduktion av hyresrätter.

Två typer av avkastningskrav ingår i beräkningen, dels hushållens avkastningskrav, dels den professionella investerarens avkastningskrav. Avkastningskravens nivå varierar beroende på marknad och i tabellen återges exempel på nivå för en marknad där betalningsviljan är 50 000 kr/kvm. En beskrivning av hur avkastningskraven har beräknats återkommer nedan, först beskrivs hur intäkter, bostadsrättspris respektive hyra, har skattats för länets samtliga basområden.

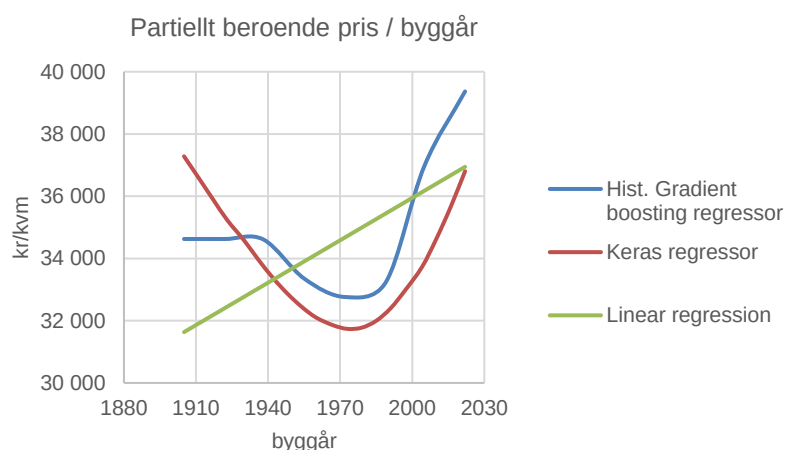


Figur 37. Två maskininlärningsmodeller (HGBR, gradient boosting regressor och MLP, multilayer perceptron) jämförs med multipel linjär regression (OLS). Modellerna utvärderas med data som inte varit del av data som modellen tränats (för linjär regression skattats) på. OLS-modellens justerade R^2 är 0,92 vilket är förhållandevis bra, men de båda maskininlärningsmodellerna har betydligt bättre prestanda. Medelabsolutprocentfelet (MAPE) är ca 12 % för OLS-modellen, ca 7 % för MLP-modellen och ca 5 % för HGBR-modellen.

Både intäkterna för bostadsrätter och hyresrätter, pris och lån i förening respektive hyra, utgår från marknadens betalningsvilja för bostäder fördelat per basområde i länet. I stora delar av länet saknas dock en likvid marknad för bostadsrätter. Vissa delar av länet domineras av hyresrätter eller småhus och många områden saknar helt bostadsbebyggelse. Ambitionen har ändå varit att kunna beräkna rättvisande byggrättsvärden i hela länet, även om det i nuläge saknas bostadsrätter i många delområden. Evidens har tidigare utvecklat ekonometriska modeller som förklarar skillnad i attraktivitet, dvs hushållens betalningsvilja, i olika delar av länet, så kallade stadskvalitetsmodeller. I denna analys av marknadsvillkor för nyproduktion vill vi även ha möjlighet att standardisera bostadsprodukten, så att vi virtuellt kan flytta runt samma typ av bostad i alla basområden. Bostaden ska ha samma antal rum, area, avgift till föreningen, ligga på samma våningsplan i huset och, inte minst viktigt, ha samma byggår. Med hjälp av maskininlärningsmodell har betalningsvilja för en sådan standardiserad bostad kunnat skattas i länets alla basområden. I modellen ingår både bostadens specifika egenskaper och basområdenas områdesegenskaper, som bland annat beskriver tillgång på serviceutbud, tillgänglighet till arbetsplatser

med kollektivtrafik, närmiljöns socioekonomiska status, sammansättning av lokalt bostadsbestånd mm. Modellen har förmåga att prediktera betalningsvilja med god precision, se figur 37.

De icke linjära sambanden som förekommer i dataunderlaget fångas i maskininlärningsmodellen på ett bättre sätt än i en traditionell ekonometrisk modell. Figur 38 visar exempel på partiellt samband mellan pris och byggår. De två maskininlärningsmodellerna beskriver ett u-format beroende där bostäder med byggår från perioden 1960 till 1980 värderas lägst och sekelskiftesbostäder (byggår före och efter 1900) samt bostäder från 2000 och senare värderas högst. Sambandet upplevs som plausibelt, miljonprogrammets bostadsbebyggelse, allt annat lika, redovisar normalt lägre betalningsvilja än övriga bostäder med andra byggår. Den linjära multipla regressionsmodellen ger sannolikt ganska dåliga skattningar av bostäder med byggår kring sekelskiftet (det är dock möjligt att till exempel införa en kvadratisk interaktionsterm för att i viss mån förbättra just denna svaghet i modellen.)

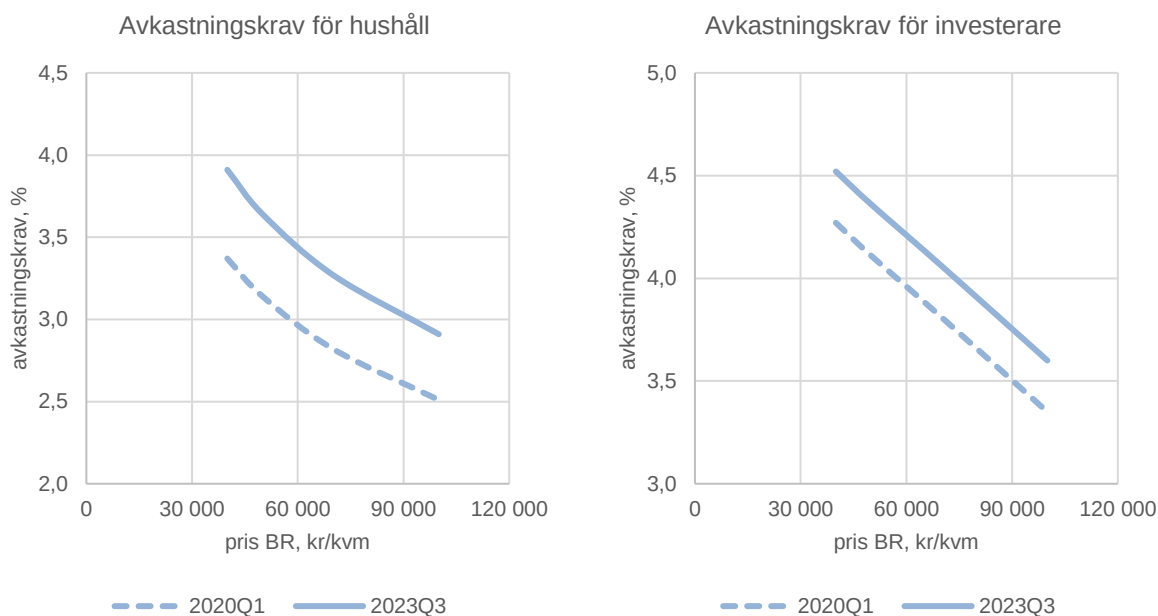


Figur 38. Partiellt beroende mellan pris och byggår i tre olika typer av regressionsmodeller. Hist gradient boosting regressor är en beslutsträdsmodell, Keras regressor en MLP (neuralt nätverk) och Linear regression en OLS-modell (multipl linjär regression).

Enligt brukarkostnadsteori är betalningsviljan för bostads- och hyresrätter densamma. Betalningsviljan för bostadsrätter kan uttryckas som en boendeutgift, dvs hyra, genom multiplikation med hushållens avkastningskrav. Detta avkastningskrav kan inte enkelt avläsas, men kan härledas med hjälp av hyresnivåer för hyresrätter med (nästan) jämviktshyror. I Stockholm innebär det att uppgifter om bostäder med de kortaste kötiderna, företrädesvis nyproduktion, sammanställs. Uppgifter om dessa hyresrätter imputeras i en statistisk modell som förklarar boendeutgift för bostadsrätter, och som genom ett iterativt förfarande, gör det möjligt att lösa ut det avkastningskrav som hushållen faktiskt tillämpar. Analys visar att avkastningskravet varierar i länet, från låga nivåer i Stockholms innerstad till högre i länets mer perifera delar. En relativt god korrelation finns mellan pris och avkastningskrav. Sambandet kan användas för att anta lokala avkastningskrav för länets alla basområden och därmed också beräkna boendeutgift, dvs jämviktshyra, i alla miljöer i länet. I byggrättsvärdeskalkylen tillämpas övre gräns för hyresnivå, eftersom jämviktshyran i de mest attraktiva miljöerna är betydligt högre än den hyra som är möjlig att förhandla fram för nyproducerade hyresrätter i Stockholms län.

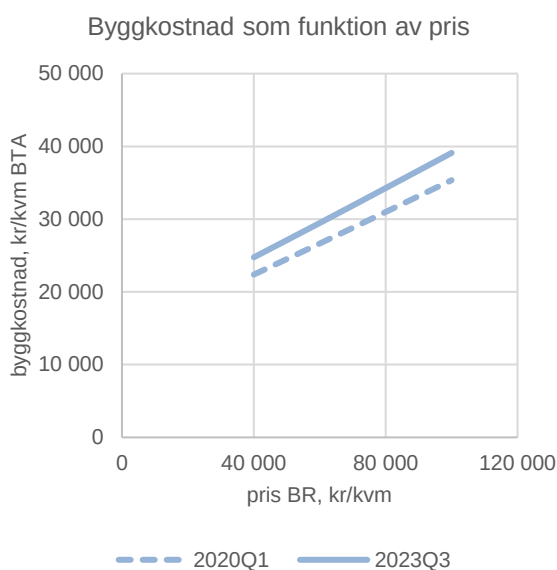
För att beräkna projektvärde för utveckling av hyresrätter krävs antagande om investerarens avkastningskrav. En sammanställning har gjorts av värderares bedömda avkastningskrav per delområde i länet, enligt fastighetsinformationstjänsten Datscha, och korrelation har analyserats mellan pris och avkastningskrav, se figur 39.

I byggrättsvärdeskalkylen görs vidare antaganden om finansieringskostnader och påslag för byggherrens risk och vinst. Dessa antaganden har stämts av med transaktionsrådgivare, se sammanställningar i tidigare redovisade figurer 35 och 36.



Figur 39. Regressioner för avkastningskrav och betalningsvilja för bostäder. På y-axeln tecknas avkastningskrav och på x-axeln pris för bostadsrätter.

Sista avgörande variabel i kalkylen är byggkostnaderna. Tillförlitlig och tillräckligt detaljerad officiell statistik saknas och den som finns att tillgå har även bristande aktualitet. För att lösa detta har byggkostnader härletts implicit från faktiska genomförda markaffärer. Data över markanvisningar har sammanställts från i huvudsak Stockholms stad men underlag har även inhämtats från ytterligare kommuner med mer omfattande försäljning av byggrätter, som exempelvis Nacka och Järfälla. Under förutsättning att markpriset är känt och att antaganden om pris eller hyra samt övriga kostnader är fastställda, kan byggkostnaden lösas ut från byggrättsvärdeskalkylen. För ett urval av markaffärer har byggkostnader härletts på detta sätt.



Figur 40. Korrelation mellan byggkostnad och betalningsvilja för bostäder härledd från faktiska markaffärer.

En korrelation framträder även här mellan byggkostnad och hushållens betalningsvilja. I miljöer med hög betalningsvilja är även byggkostnaderna höga, det omvända gäller i miljöer med låg betalningsvilja. Sannolikt är förklaringarna flera. Miljöer med höga priser återfinns i regionens mest centrala och täta miljöer. Här ställs ofta höga krav på utformning och produktionsförutsättningarna kan vara logistiskt mer komplicerade. Även kundernas krav på utformning, materialval med mera kan vara högre i miljöer med hög betalningsvilja, vilket blir kostnadsdrivande. Figur 40 visar en funktion som beskriver detta samband och som används för att på ett systematiskt sätt göra antaganden om byggkostnader i länets alla basområden.



Fastighetsägarna Stockholm
Box 12 871 | 112 98 Stockholm | Alströmergatan 14
www.fastighetsagarna.se