

Privatvårdarnas ekonomi 2024

En analys av fastighetsbranschens villkor



Frågor om innehåll kan ställas till rapportens författare:

Olof Karlsson

Ragnar Bengtsson

Hyresgästföreningen - Riksförbundet

E-post:

olof.karlsson@hyresgastforeningen.se,

ragnar.bengtsson@hyresgastforeningen.se

Oktober 2025

Förord

Den privata fastighetsbranschen är på frammarsch. Lågränteåren såg en kraftig expansion av den privatägda delen av hyressektorn, både genom uppköp av allmännyttiga bestånd och genom nyproduktion, och den är nu större än den kommunägda sektorn.

I Sverige har vi skapat en unik institutionell miljö där hyresrätter erbjuds av (allt större) privata bostadsbolag, inte av privatpersoner som äger enskilda lägenheter för uthyrning. Starka rättigheter för hyresgäster och ett kollektivt förhandlingssystem har sannolikt bidragit till en i hög grad professionaliserad hyressektor, dominerad av aktörer som kan svara upp mot de krav som ställs.

När en så stor och viktig del av bostadsförsörjningen ligger i händerna på privata bolag blir det extra intressant att granska branschen och hur den utvecklats. Efter expansionsåren 2015–2022, där risktagande belönades, kan många bolag nu titta tillbaka på ett par tuffa år med höjda räntekostnader, sjunkande fastighetsvärden och en osäker omvärld.

Vi kan konstatera att den underliggande affären, driften av beståndet, aldrig varit hotad. En kombination av höga hyreshöjningar, rationaliseringar och uppskjutande av underhåll har gjort driften mer lönsam än innan räntechocken. Vi kan alltså konstatera att det är räntekostnaderna som belastat bolagen mest, och väldigt olika beroende på deras riskaptit. Därmed blir frågan: Vem ska bära ränterisken, fastighetsägaren eller hyresgästen? - mer aktuell än någonsin tidigare. För oss kan det inte finnas några tvivel, det är fastighetsägaren som skördar vinsten, och i konsekvensens namn även måste stå för förlusten.

Martin Hofverberg
Chefekonom Hyresgästföreningen

Sammanfattning

Denna rapport sammanställer och analyserar årsredovisningarna för tjugofem svenska fastighetsbolag. I genomgången lyfts en rad nyckeltal fram, som tillsammans kan teckna en bild av hur den svenska fastighetsbranschen faktiskt mår. Frågan är relevant, inte minst efter de senaste årens historiskt höga hyreshöjningar och återkommande diskussioner om bolagens (pressade) ekonomi.

Att driva fastighetsbolag handlar, enkelt uttryckt, om att skapa överskott på driften och sedan återinvestera detta överskott för att på sikt öka fastigheternas marknadsvärde. Det högre värdet ger inte bara potentiell avkastning vid försäljning. Det förbättrar också bolagens förutsättningar att låna till antingen sänkta driftkostnader, eller expansion genom förvärv eller nybyggnation. Detta leder i sin tur till högre driftintäkter, och cykeln kan fortsätta.

Genomgången av bolagens egna siffror visar på en anmärkningsvärd stabilitet i själva driften av fastigheterna. För en majoritet av bolagen har både det genomsnittliga driftnettot och överskottsgraden ökat de senaste åren. På bolagsnivå har det ökade kostnadstrycket alltså parerats, sannolikt genom en kombination av kraftiga hyreshöjningar, effektiviseringar, förändringar i beståndet och andra kostnadssänkande åtgärder.

Något som däremot lämnat betydligt djupare spår i bolagens ekonomi är skenande räntekostnader. De snabba räntehöjningarna slog hårt mot hela den högt belånade fastighetsbranschen, men som tuffast blev situationen naturligtvis för bolag med riktigt hög skuldsättning. Högre ränteutgifter är också den allra tydligaste orsaken till krympande förvaltningsmarginaler de senaste åren. I förlängningen har räntehöjningarna också varit en starkt bidragande orsak till att fastigheternas marknadsvärden pressats ner.

Det är i grunden lönsamt att driva fastighetsbolag i Sverige och när räntenivåerna nu sjunker något, vänder resultaten uppåt igen. Sammantaget präglades år 2024 av ekonomisk återhämtning för branschen i stort och bolagen själva verkar se med tillförsikt på framtiden. Sannolikt kommer förbättrade marginaler och stigande marknadsvärden åter trycka upp avkastningsnivåerna de kommande åren. Detta är i sig inte märkvärdigt, men väcker viktiga frågor om risk- och ansvarsdelning. När bolagens resultat nu stärks sitter hyresgästkollektivet kvar med kraftigt höjda hyror.

Att årliga hyreshöjningar används till att skydda ägarnas marginaler och marknadsvärden mot tillfälliga – och bitvis självförvållade – störningar, är inte hållbart. Denna risk bör framför allt ligga hos fastighetsägaren, precis som makten över de investerings- och affärsbeslut som avgör hur stor risken i slutändan blir. Annars riskerar hyressättningen premiera de allra mest offensiva aktörerna på bostadsmarknaden. Aktörer som nyttjar en räntenedgång till att, med kortsiktiga lån, köpa upp så stor del av marknaden de bara hinner, och sen skicka notan vidare till hyresgästerna när räntan går upp. Det skulle skapa en orättvis men framför allt instabil situation med allvarliga finansiella risker.

Innehåll

Förord.....	3
Sammanfattning	4
Inledning	6
Makroekonomisk utblick	7
Analys av årsredovisningar	11
Om undersökningen och bolagen.....	11
Definitioner	13
Nyckeltal – fastigheter och förvaltning.....	14
Driftnetto	14
Överskottsgrad.....	16
Investeringar och tillväxt	17
Värdeförändringar och marknadsvärden.....	19
Nyckeltal - finansiering	21
Räntebärande skulder och belåningsgrad.....	21
Nyckeltal – lönsamhet.....	24
Förvaltningsresultat och förvaltningsmarginal (vinst per hyreskrona) ...	24
Direktavkastning	26
Totalavkastning	27
Avkastning på eget och totalt kapital.....	28
Resultaten i korthet.....	30
Analys.....	32
Citat ur bolagens årsredovisningar.....	35
Bilaga	37

Inledning

Syftet med denna undersökning är, precis som med tidigare rapporter i samma serie, att teckna en övergripande bild av de villkor som präglar den svenska fastighetsbranschen. Ambitionen är inte att djupstudera enskilda bolag, utan rapporten försöker snarare säga något om bolagens generella möjligheter att bedriva verksamhet på ett tillfredsställande sätt. Kort sagt vill vi ge ett svar på den till synes enkla frågan: hur går det egentligen för fastighetsbolagen?

Rapporten inleds med en makroekonomisk utblick, som kortfattat redogör för de stora, globala, trender som i allra högsta grad påverkat och fortsätter påverka den svenska fastighetssektorn. Huvudfokus ligger här på räntans utveckling, och på vilka sätt ett historiskt lågt pris på lånade pengar format fastighetsägarnas affärs- och investeringsbeslut. Utblicken innehåller även en sammanställning av hur svenska bostadshyror utvecklats i förhållande till andra europeiska länder under den här perioden.

Därefter följer rapportens huvudsakliga bidrag, nämligen en systematisk genomgång av fastighetsbolagens egna årsredovisningar. Aspekter som lyft fram är, bland andra, utvecklingen av genomsnittliga driftnetton, fastigheternas marknadsvärden, marginaler i förvaltningen och en rad olika lönsamhetsnyckeltal. Årets rapport skiljer sig från tidigare rapporter på några punkter. För det första är korgen av bolag inte identisk med tidigare år, utan några bolag har fallit ur urvalet. Främst handlar detta om att vissa årsredovisningar fortfarande saknades när arbetet med rapporten inleddes. Därtill har vissa bolag valts bort på grund av allt för stora avvikelser från övriga bolag vad gäller bolagsform och/eller affärsmodell.

Samtidigt har det också tillkommit nya bolag. Nytt för i år är exempelvis att urvalet innehåller fem allmännyttiga bolag, vilket förhoppningsvis kan bidra med nyttig kontext. Allt som allt ingår tjugofem bolag i analysen, jämfört med trettio förra året. En annan förändring är att den undersökta tidsperioden utökats, och den sträcker sig nu tillbaka till år 2015. Vår förhoppning är att detta kan sätta de senaste årens utveckling i ett längre och bredare perspektiv.

Rapportens sista del innehåller bilagor med ett axplock bolagsspecifika siffror. Dessutom presenteras här en rad citat från olika bolagsföreträdare som kan ge en bild av hur bolagen själva ser på situationen i dag och framöver, och hur resultaten kommuniceras till investerare.

Makroekonomisk utblick

Att bygga, underhålla och renovera bostäder kräver omfattande kapitalinvesteringar. Kravet på hyran, d.v.s. slutpriset till kund, beror i hög grad därför på priset på kapital – räntan. Givet att marknaden kan betala ett visst pris så är det räntenivån som i stor utsträckning avgör vilka projekt som är lönsamma. Att bedriva fastighetsverksamhet handlar därför i huvudsak om att underhålla det kapital som i olika skeden bundits i fastighetsbeståndet. I praktiken sker detta genom att fastighetsägaren söker stabila och gärna förmånliga finansieringskällor, för att sedan hyra ut fastigheterna till ett pris som gör det möjligt att underhålla fastigheten och betala för dess kapitalkostnader.

Går det att minska de löpande underhållskostnaderna genom nya investeringar är det ofta gynnsamt och hjälper ägaren att upprätthålla en större skuld. En större skuld gör det i sin tur möjligt att expandera verksamheten eller göra nya investeringar som ytterligare sänker löpande kostnader eller höjer löpande intäkter. Affärsmodellen ser i stora drag, likadan ut i hela världen. Vägen fram till högre intäkter eller lägre utgifter kan däremot bero på allt från lokala regelverk och ekonomiska förutsättningar, till kundernas preferenser.

Räntan som fastighetsbolagen lånar till kan enkelt sagt beskrivas som den långsiktiga riskfria räntan, med tillägg för administration och risk för långivaren. Sedan 1990 har den globala trenden varit sjunkande räntor.

Figur 1. Långsiktig statslåneränta (10 år)



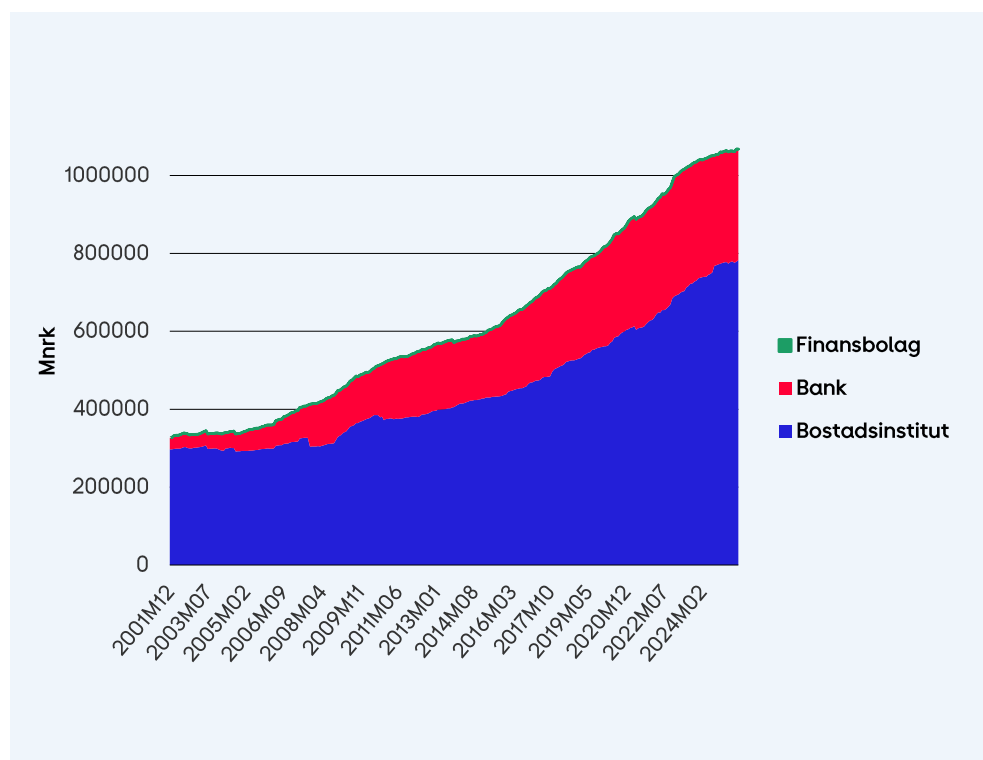
Källa: Eurostat (EMU convergence criterion bond yields).

Räntorna sjönk från omkring tio procent 1990 till fyra procent år 2000. I svallvågorna efter finanskrisen 2008/9 inleddes en ny period med så kraftiga räntesänkningar att styrräntan sjönk under noll procent. Detta minskade, till exempel, årsräntan för ett lån på tio miljoner kronor från ungefär 550 till 150 tusen kronor mellan 2008 och 2021. 2021 inleddes i stället två år av relativt kraftigt höjda räntor, och för samma exemplarlån på tio miljoner kronor ökade räntekostnaden från 150 till 450 tusen kronor.¹

Åren med allt lägre ränta gjorde att bolagen, med samma hyresintäkter, kunde hantera allt högre skuldsättning. I någon mån var det också syftet med räntesänkningarna. Sjunkande finansieringskostnader underlättade kalkylerna i många delar av ekonomin, men gynnade i särskilt stor utsträckning fastighetsbolag med offensiva investeringsstrategier, alltså bolag som ville bygga, renovera och köpa fastigheter.

Det saknas bra internationella data över skulduppbyggnaden bland fastighetsbolag i Europa, men för svenska bolag finns officiell statistik för utlåning från monetära finansinstitut (MFI) efter vilken säkerhet som används. Figuren nedan visar utlåning till bolag med flerfamiljshus som säkerhet, bostadsrättsföreningar exkluderade.

Figur 2. Utestående lån till bostadsbolag, efter långgivare, staplade värden.



Källa: SCB.

Anm. Statistiken visar skulder till bolag där flerfamiljshus anges som säkerhet, bostadsrättsföreningar exkluderade.

Av de tre MFI som SCB följer är det i huvudsak två som lånar ut medel till bostadsbolag: bostadsinstitut och banker. Bankernas utlåning ökade fram till 2023, då den mattades av och började minska. Utlåningen från Bostadsinstitut fortsatte att öka fram till 2024

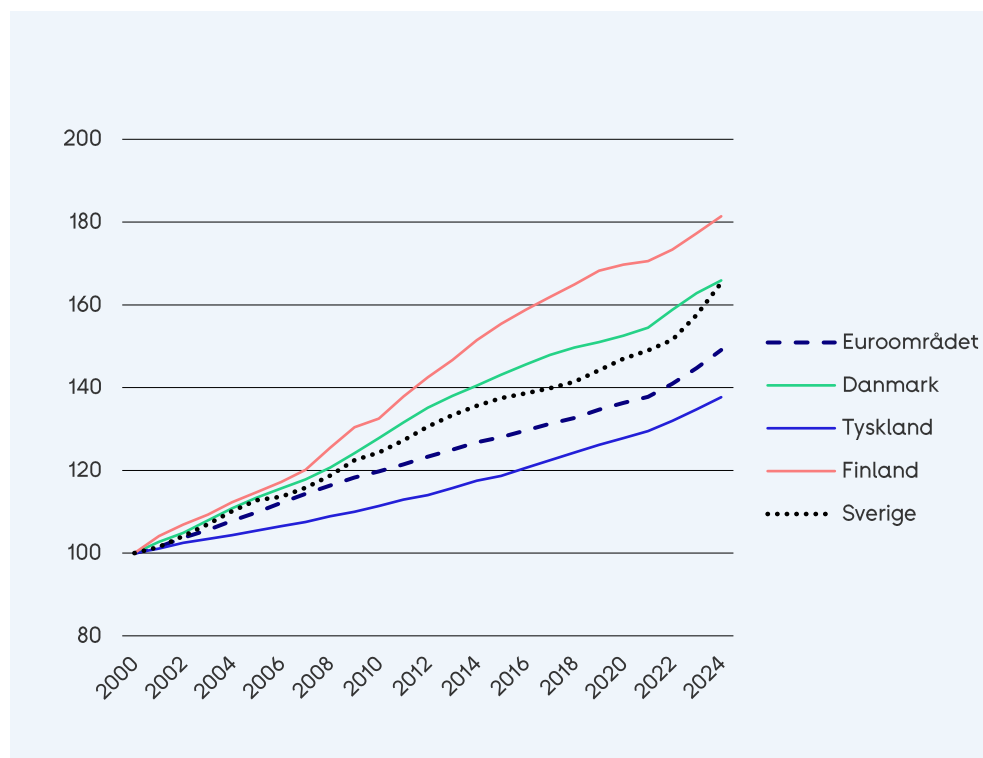
¹ Beräkningen bygger på ungefärlig statslåneränta med tillägg på 1,5 procentenheter.

då även den mattades av. Den minskade utlåningen sammanfaller i tid med de stigande räntenivåerna, men påverkades eventuellt också av det stramare regelverk rörande bankers utlåning till fastighetsbolag som infördes av Finansinspektionen 2021–2023.² Totalt har utlåningen till bostadsbolag ökat från 327 miljarder i december 2001 till 1068 miljarder i augusti 2025.

När räntorna ökade plötsligt ledde det till att samma hyresintäkter inte längre räckte för att finansiera skuldsättningsnivån och ge samma avkastning som tidigare. För att upprätthålla så goda resultat som möjligt och skydda fastighetsvärden, kreditbetyg, utdelningsnivåer och aktievärden har fastighetsägare över hela Europa ansträngt sig för att höja hyrorna i de bostäder de äger. Processen har sett olika ut men följer mer eller mindre samma mönster i alla länder.

Under samma period har bostadshyrorna ökat förhållandevis snabbt i Sverige jämfört med Tyskland och Euroområdet som helhet, men inte jämfört med Danmark och Finland. Förutom att Finland och Tyskland sticker ut åt var sitt håll, så följde alla länder samma stabila trend fram till 2023 då hyrorna började öka snabbare i alla länder, särskilt i Sverige. Situationen sätter press på hyreshushållen som i någon mån förväntas betala för de investeringar som fastighetsägarna gjorde i det tidigare, mycket gynnsamma, finansieringsklimatet.

Figur 3. Indexerad förändring av bostadshyra, 2000 = 100.



Källa: Eurostat (HICP – Actual rentals for housing)

² Se Finansinspektionen (2020). *Ökade kapitalkrav för banklån till kommersiella fastigheter*. Promemoria, FI Dnr 19-14171.



Analys av årsredovisningar

Om undersökningen och bolagen

Undersökningen baseras på årsredovisningar från tjugofem svenska fastighetsbolag. Tillsammans äger och förvaltar bolagen drygt 255 000 lägenheter runt om i Sverige, varav en majoritet hyresbostäder. Nytt för årets rapport är att den undersökta perioden utökats och nu sträcker sig tillbaka till 2015, och att fem av bolagen i urvalet är allmännyttiga. Dessa fem är några av Sveriges absolut största fastighetsägare och är således inte representativa för hela allmännyttan. Som jämförelseobjekt för de privata bolagen visar de däremot på intressanta skillnader i trender och utfall. Sammantaget finns bolag i olika storleksklasser, geografiska områden och i viss mån med olika affärsmodeller representerade i urvalet.

Medan vissa bolag är relativt nystartade och har expanderat snabbt, är andra mer inriktade på att förvalta ett befintligt bestånd. Dessutom finns det bolag som nästan uteslutande äger hyresbostäder, medan andra får en stor del av hyresintäkterna från kontor eller andra typer av lokaler. Vidare har vissa bolag också betydande intäkter från entreprenad- och utvecklingsverksamheter. Sådana skillnader i affärsinriktning återspeglas också i resultaten. Exempelvis genererar lokaler i många fall betydligt högre hyresintäkter per kvadratmeter än bostäder, men är samtidigt också mer riskfyllda tillgångar med högre vakansgrad och större krav på hyresgästpassningar. I den mån det är möjligt skiljer vi på bolag med mer än 75 procent av hyresintäkterna från bostäder, och övriga.

Viktigt att notera är att bolagens finansiella redovisning följer två olika regelverk: IFRS och K3. IFRS är ett internationellt regelverk som ställer höga krav på detaljerad redovisning och utförliga noter. För börsnoterade fastighetsbolag är det krav på att redovisa enligt IFRS, men även vissa (större) icke-börsnoterade bolag väljer att följa detta regelverk. Övriga bolag, både privata och allmännyttiga, följer det svenska K3-regelverket. I vårt urval har vi tretton IFRS-bolag och tolv K3-bolag. I vissa avseenden skiljer sig redovisningsprinciperna tydligt åt, vilket påverkar utfallen och möjligheten att göra direkta jämförelser.

Den största skillnaden mellan regelverken består i att IFRS-bolagen redovisar orealiserade värdeförändringar direkt i resultaträkningen. Detta leder till stora svängningar i det redovisningsmässiga resultatet från år till år. K3-bolagen resultatför inte värdeförändringar på samma sätt, utan resultaträkningen belastas i stället av årliga avskrivningar utifrån fastigheternas bokförda värde. Detta leder till att K3-bolagen i regel har betydande övervärden i sina fastighetsbestånd. Skillnaderna påverkar framför allt lönsamhetsnyckeltalen, och i detta sammanhang redovisas bolagen därför utifrån vilket regelverk de följer.

Slutligen ska det också nämnas att urvalet inte är helt konstant över tid. Detta beror på att vissa bolag är relativt nystartade, och det är först från och med 2020 vi har ett komplett urval. Förändringar i sammansättningen från år till år kan naturligtvis påverka de redovisade genomsnitten. Där detta riskerar att leda till felaktiga slutsatser har vi valt att enbart utgå från bolag med full täckning över hela perioden.

Tabell 1. Urval av fastighetsbolag. Uppgifter avser 2024.

Fastighetsbolag	Ägarkategori	Regelverk	Lägenheter	Andel hyresintäkter från bostad (%)
Studentbostäder i Norden AB**	Privat	IFRS	6 645	≈ 99
SBF Bostad AB	Privat	IFRS	2 065	93
Rosengård Fastighets AB*	Privat	IFRS	1 681	93
K-Fastigheter Holding AB	Privat	IFRS	4 985	92
Willhem AB	Privat	IFRS	29 645	91
KlaraBo Sverige AB	Privat	IFRS	6 694	87
K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB	Privat	IFRS	2 108	84
John Mattson AB	Privat	IFRS	4 326	77
Rikshem AB	Privat	IFRS	29 907	71
Trianon AB	Privat	IFRS	5 154	71
Heba Fastighets AB	Privat	IFRS	3 110	70
Fortinova AB	Privat	IFRS	2 819	69
Wallenstam AB	Privat	IFRS	12 173	55
Stena Fastigheter Väst	Privat	K3	≈ 2 395	91
Solporten Fastighets AB	Privat	K3	1 003	88
Ivar Kjellberg Fastighets AB	Privat	K3	1 476	87
Stena Fastigheter Öst	Privat	K3	≈ 4 920	83
Einar Mattsson Fastighets AB	Privat	K3	4 964	77
Aranäs AB	Privat	K3	2 292	54
Olov Lindgren AB	Privat	K3	3 430	44
Bostads AB Poseidon	Allmännyttigt	K3	28 675	96
MKB Fastighets AB	Allmännyttigt	K3	26 797	92
Örebrobostäder AB	Allmännyttigt	K3	22 042	92
AB Stockholmshem	Allmännyttigt	K3	32 224	90
AB Gavlegårdarna	Allmännyttigt	K3	14 359	86

Källa: Bolagens årsredovisningar, Property Intel, samt mejlkontakt med bolagen.

* avser andel bostadsyta.

** bolaget anger ingen fördelning för vare sig hyresintäkter eller uthyrningsbar area. Däremot anger bolaget att intäkterna i allt väsentligt kommer från bostäder.

Definitioner

Definitionerna vi använder är vedertagna i branschen och i många fall identiska med bolagens egna. I de fall bolagen använder sig av andra definitioner kan avvikelser uppstå, men dessa bedöms vara förhållandevis små. Jämfört med förra året har vissa justeringar av definitionerna gjorts, men inte heller detta påverkar utfallet nämnvärt.

- **Avkastning på eget kapital**
Resultat efter skatt (exkl. vissa jämförelsestörande poster) dividerat med genomsnittligt eget kapital.
- **Avkastning på totalt kapital**
Resultat efter finansnetto (exkl. vissa jämförelsestörande poster), med avdrag för räntekostnader, dividerat med genomsnittligt totalt kapital.
- **Belåningsgrad**
Räntebärande skulder dividerat med utgående marknadsvärde.
- **Direktavkastning**
Driftnetto dividerat med utgående marknadsvärde, med avdrag för årets värdeförändring.
- **Driftnetto**
Hyresintäkter minus fastighetskostnader (drift, underhåll, fastighetsadministration och fastighetsskatt).
- **Finansbörda**
Finansnetto dividerat med hyresintäkter.
- **Finansnetto**
Netto av årets finansiella intäkter och kostnader.
- **Förvaltningsresultat**
hyresintäkter minus fastighetskostnader, kostnader för central administration, samt finansnetto.
- **Förvaltningsmarginal (vinst per hyreskrona)**
Förvaltningsresultat dividerat med hyresintäkter.
- **Marknadsvärde (fastigheter)**
Bolagens siffror över fastighetsbeståndets uppskattade, verkliga värde. Beräknas vanligtvis utifrån intjäningsförmåga och gällande direktavkastningskrav.
- **Totalavkastning**
Direktavkastning (%) plus årets värdeförändring (%).
- **Värdeförändring:** *Orealiserad värdeförändring dividerat med ingående marknadsvärde med tillägg för investeringar, förvärv och försäljningar.*
- **Överskottsgrad**
Driftnetto dividerat med hyresintäkter.

Nyckeltal – fastigheter och förvaltning

Driftnetto

Driftnetto är det belopp som kvarstår efter att direkta fastighetskostnader (drift, underhåll, fastighetsskatt etc.) dragits av från hyresintäkterna. Driftnettot varierar kraftigt mellan olika typer av bestånd. Nyproducerade fastigheter med höga hyror och begränsat underhållsbehov genererar i regel störst driftnetton. På bolagsnivå har nyproduktion och standardhöjande renoveringar därmed stort genomslag på det genomsnittliga driftnettot, precis som fördelningen mellan bostäder, lokaler och andra fastighetstyper.

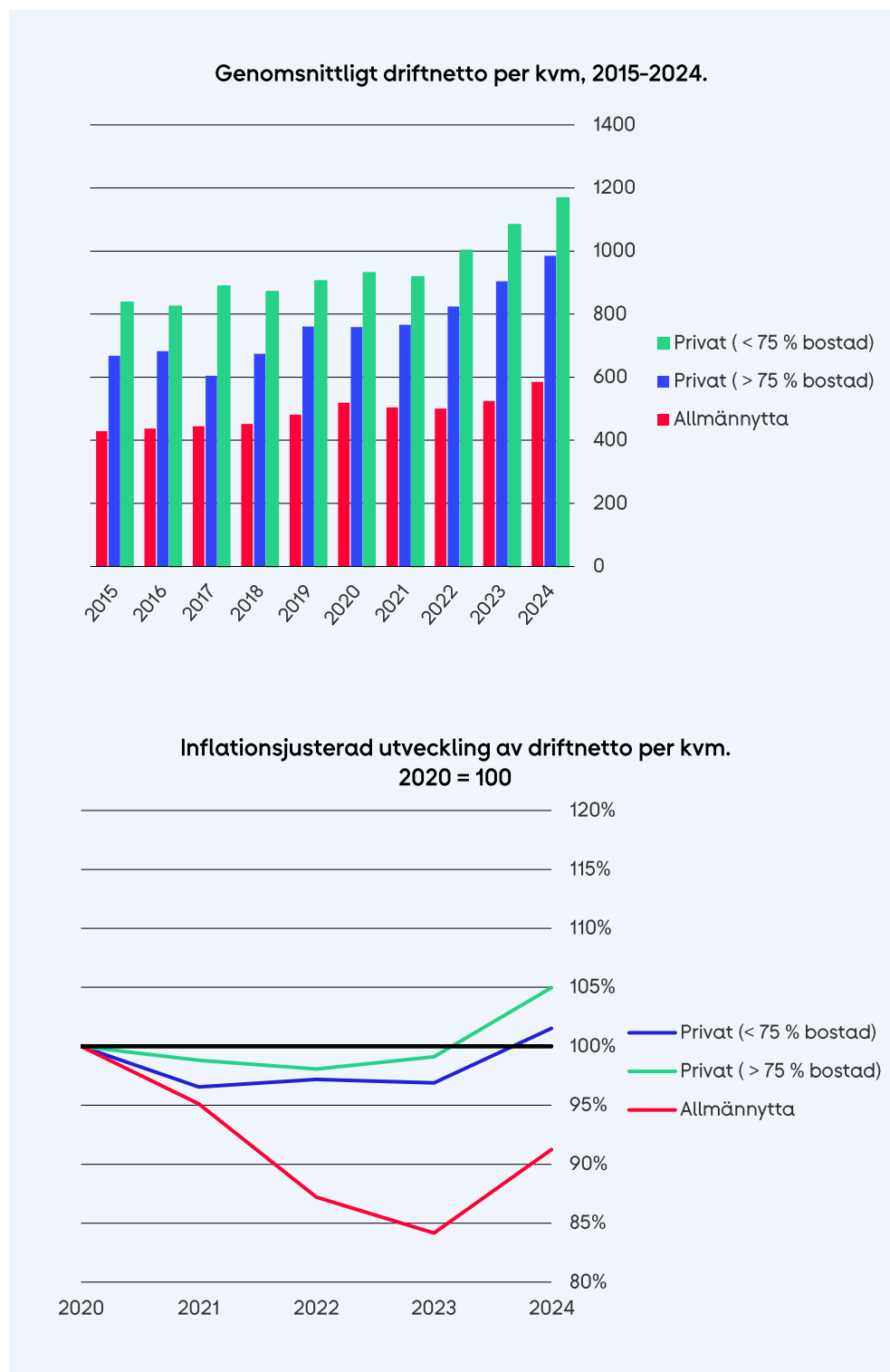
Driftnetto: Hyresintäkter minus fastighetskostnader

Analys: Det genomsnittliga driftnettot per kvadratmeter har ökat stadigt de senaste tio åren. I nominella termer motsvarar ökningen sedan 2015 drygt 40 procent. Detta förklaras inte enbart av generella hyreshöjningar och effektiviseringar, utan även nybyggnation och andra förändringar av beståndet får stort genomslag på genomsnittet. De privata bolagen har avsevärt högre driftnetton än de allmännyttiga. Som allra störst är skillnaden mellan allmännyttiga bolag, och privata bolag med stor andel lokaler.

Justeras driftnettoutvecklingen för inflation blir den naturligtvis betydligt svagare - inte minst efter de senaste årens höga inflationstoppar. Med start 2020 följde tre år av driftnettoutveckling på nivåer under inflationen. Vid utgången av 2024 hade de privata bolagen däremot hämtat upp inflationen, och det genomsnittliga driftnettot var högre än 2020, även i fasta priser. De allmännyttiga bolagen har inte sett samma utveckling och ligger fortfarande långt under 2020 års resultat i fasta priser, även om en återhämtning är på gång.

Det ska återigen understrykas att förändringar av det genomsnittliga driftnettot inte nödvändigtvis återspeglar utvecklingen i varje enskild del av beståndet. Från årsredovisningarna går det inte heller att utläsa exakt vilka åtgärder bolagen vidtagit för att motverka det ökade kostnadstrycket. Med reservation för detta är det anmärkningsvärt hur snabbt de privata bolagen lyckats hämta upp de senaste årens mycket höga inflation.

Figur 4. Utveckling av driftnetto, 2015–2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Nedre figuren baseras på ett konstant urval av 23 bolag.

Överskottsgrad

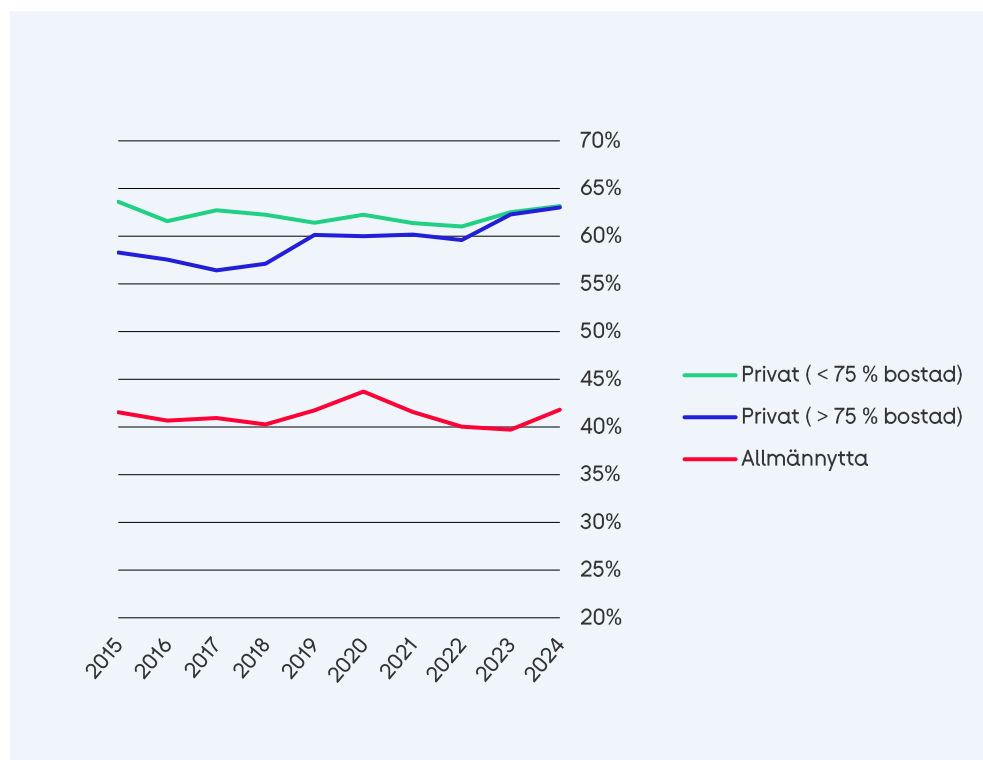
Överskottsgraden visar hur stor *andel* av hyresintäkterna som är kvar efter avdrag för fastighetskostnader.

Överskottsgrad: driftnetto dividerat med hyresintäkter.

Analys: Trots ökande fastighetskostnader har överskottsgraden förblivit stabil, eller till och med ökat något de senaste åren. Sedan 2020 har fjorton av tjugofem bolag i vårt urval lyckats höja överskottsgraden i fastighetsförvaltningen. Förklaringen hittar vi sannolikt i ett aktivt arbete med att minska kostnader, kombinerat med höga hyreshöjningar för både lokaler och bostäder, samt fortsatta tillskott av nyproducerat bestånd.

Den stora skillnaden mellan privata och allmännyttiga fastighetsägare beror delvis på att de senare har lägre hyresintäkter per kvadratmeter, men framför allt på att de har avsevärt högre fastighetskostnader. De allmännyttiga bolagen redovisar inte sällan 20 till 30 procent högre fastighetskostnader än de privata.

Figur 5. Genomsnittlig överskottsgrad, 2015–2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

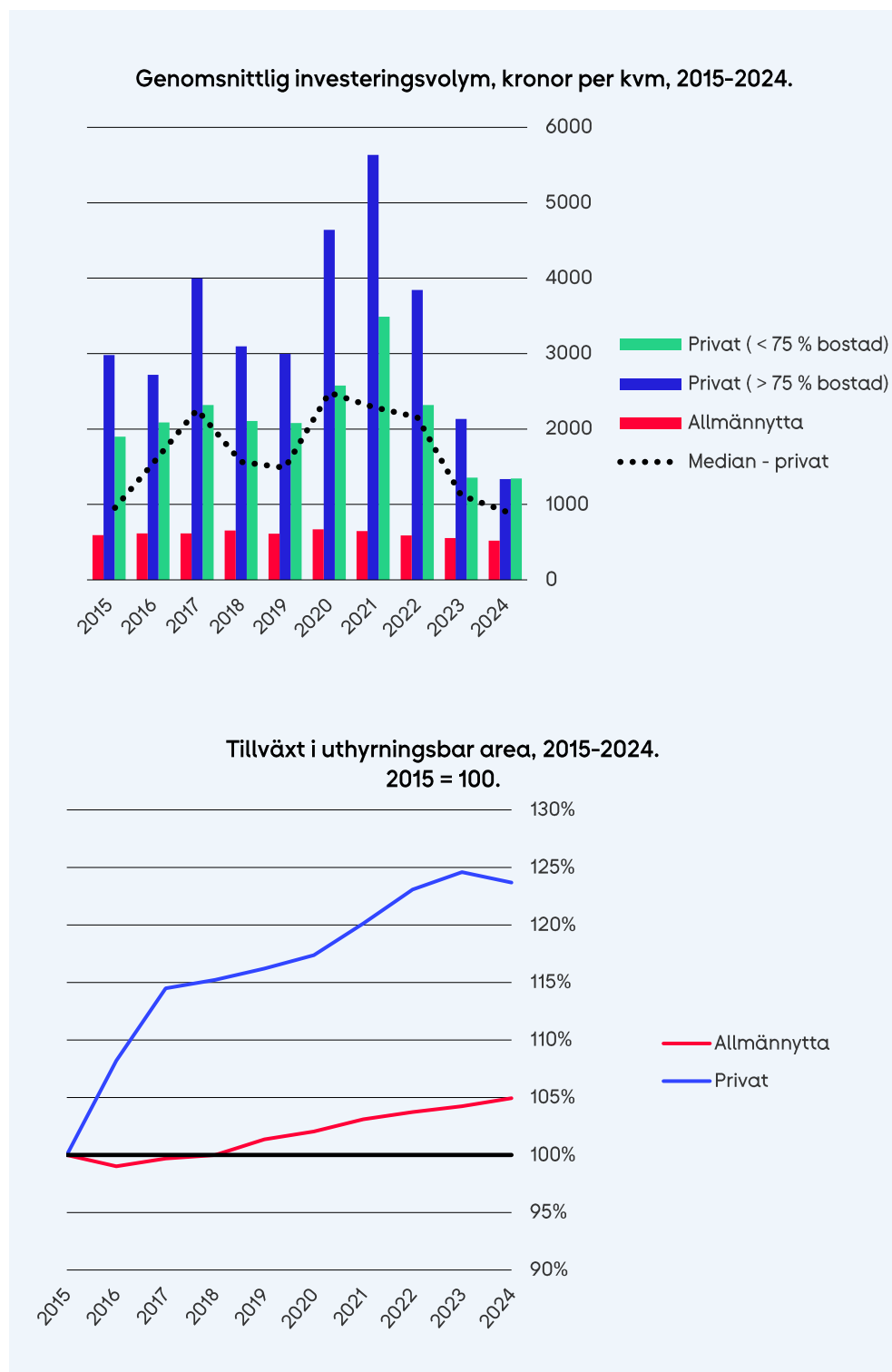
Investeringar och tillväxt

Vinsterna som genereras från fastighetsförvaltningen används i hög utsträckning till att investera i både befintligt och nytt bestånd. En del investeringar är helt nödvändiga för att hålla uppe fastigheternas intjäningsförmåga, och kan ses som besläktade med övriga löpande fastighetskostnader. Samtidigt ser många (växande) fastighetsbolag förvaltningen i praktiken som ett verktyg för att betala för lånefinansierad expansion och en växande portfölj.

Analys: det är uppenbart att bolagen i vårt urval drog nytta av den låga räntan för att göra mycket stora investeringar i fastigheter. Pengarna som investerats har använts till såväl upprustningar, som förvärv och nyproduktion. Allra mest pengar har de privata fastighetsbolagen investerat. I figuren nedan dras medelvärdet visserligen upp av ett fåtal bolag som expanderat extremt snabbt, men även rensat för dessa är det tydligt att de privata bolagen investerat mer än de allmännyttiga. De allmännyttiga bolagen har dessutom haft en förhållandevis jämn takt i sina investeringar och förefaller inte ha styrts av ränteläget i samma utsträckning.

Den lägre investeringstakten kan också förklara varför de allmännyttiga bolagen i vårt urval vuxit betydligt långsammare än de privata fastighetsbolagen. De 14 privata bolag som kan följas tillbaka till 2015 har tillsammans ökat sina bestånd med närmare 25 procent under perioden, att jämföra med bara fem procent för de allmännyttiga bolagen. Bilden kompliceras visserligen av stora skillnader mellan enskilda bolag, men annan tillgänglig statistik tyder på liknande mönster. Exempelvis har allmännyttans andel av den totala nyproduktionen sjunkit kraftigt över tid, bland annat till förmån för ett stort privat hyresrättsbyggande.

Figur 6. Investeringar och tillväxt, 2015 – 2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Övre figuren innehåller ett par privata bolag med extrema investeringsvolym, vilket drar upp medelvärdet. Medianen justerar bort dessa ytterlighetsvärden. Siffrorna kommer från sammanställning av aktiverade investeringar (IFRS) eller från kassaflödesanalyser (K3).

Anm. Nedre figuren baseras på ett konstant urval av 14 bolag. Även här finns mycket stora skillnader mellan bolag.

Värdeförändringar och marknadsvärden

Fastigheternas marknadsvärden uppdateras med jämna mellanrum och ska återspegla det förväntade försäljningspriset. Marknadsvärde beräknas vanligtvis utifrån fastighetens intjäningspotential (driftnetto) och marknadens avkastningskrav. I centrala lägen med låg marknadsrisk är avkastningskraven lägst och priserna högst, och vice versa.

För de flesta fastighetsbolag är positiva värdeförändringar en viktig pusselbit för att uppnå önskad avkastning över tid. För bolag som redovisar enligt IFRS-regelverket får orealiserade värdeförändringar direkt genomslag i resultaträkningen och kan leda till stora variationer i (redovisningsmässig) vinstnivå från år till år.

Marknadsvärde: Fastighetsbeståndets uppskattade, verkliga värde. Beräknas vanligtvis utifrån intjäningsförmåga och gällande direktavkastningskrav.

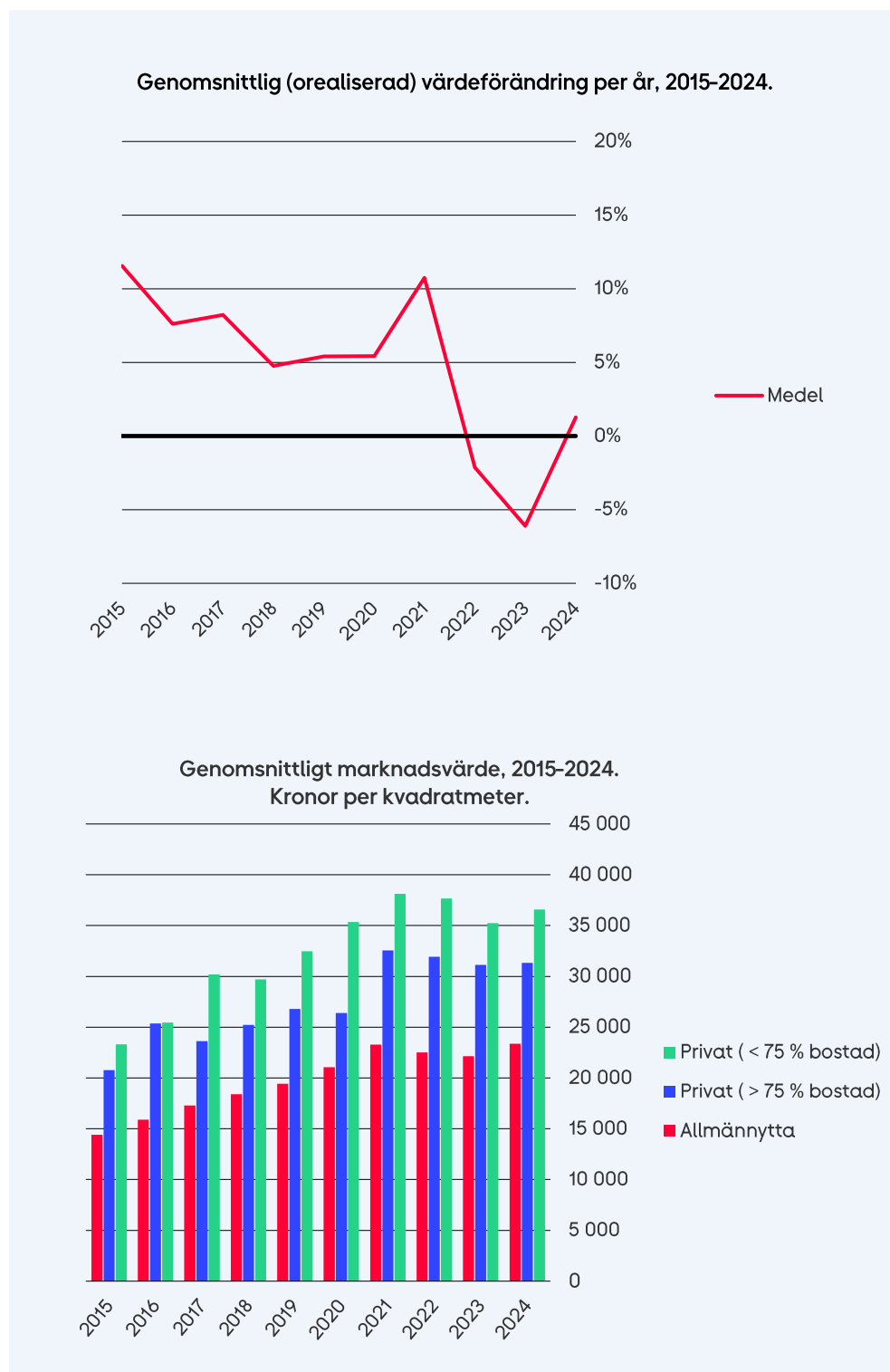
Värdeförändring: den del av årets förändring i marknadsvärdet som inte förklaras av ex. investeringar.

Analys: Under lågränteperioden ökade fastigheter snabbt i värde, som ett resultat av billig finansiering, sjunkande avkastning på andra (riskfria) tillgångar, samt en hög efterfrågan på bostäder och lokaler. Denna period fick ett abrupt slut i samband med inflationschocken och de efterföljande räntehöjningarna. Samtidigt som förvaltningskostnaderna gick upp började marknaden också ställa högre avkastningskrav för att ta höjd för stigande räntor och ökad marknadsrisk. I vissa fall tvingades bolagen göra betydande nedskrivningar av fastigheternas värde. För 2024 redovisar många bolag däremot återigen positiva värdeförändringar.

Utvecklingen syns tydligt i fastighetsbolagens redovisade marknadsvärde per kvadratmeter. Fram till och med 2021 ökade marknadsvärdena snabbt, till följd både av värdeförändringar och stora investeringar i nytt och befintligt bestånd. Under 2022 och 2023 sjönk marknadsvärdena därefter kraftigt, för att sedan återigen vända svagt uppåt under 2024.

Den stora skillnaden mellan de tre bolagskategorierna förklaras främst av affärsinriktning. Bolag med stor andel lokaler har högre marknadsvärden, vilket är en viktig förklaring till de allmännyttiga bolagens generellt lägre siffror.

Figur 7. Värdeförändring och marknadsvärden.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Övre figuren: urvalet består av 13 privata IFRS-bolag och ett K3-bolag med utförliga noter.

Nyckeltal - finansiering

Räntebärande skulder och belåningsgrad

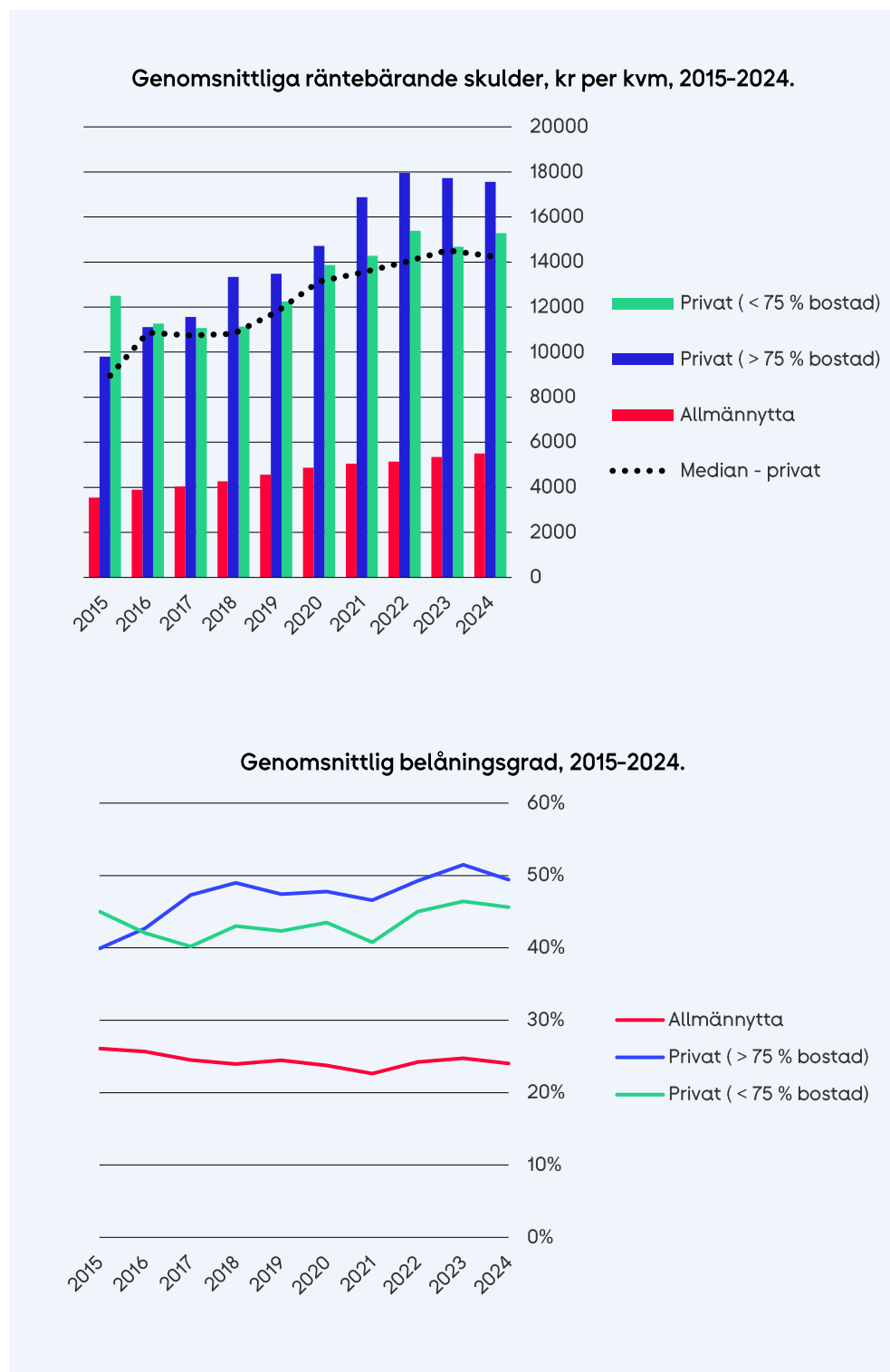
Bolagens räntebärande skulder består primärt av lån från banker och andra låneinstitut, men i vissa fall också av obligationslån eller andra finansieringsinstrument. Belåningsgraden visar hur mycket räntebärande skulder ett bolag har i relation till fastigheternas aktuella marknadsvärde. Skillnader i belåningsgrad beror på flera olika faktorer. En högre belåningsgrad kan indikera större riskbenägenhet, men kan också hänga samman med att bolaget i närtid har gjort stora investeringar. Bolag som befinner sig i en expansionsfas behöver i regel låna mer pengar än ett bolag mer inriktat på att förvalta ett befintligt bestånd.

Belåningsgrad: räntebärande skulder dividerat med marknadsvärde.

Analys: under lågränteåren ökade bolagens skuldsättning successivt. Framför allt för de privata bolagen ökade upplåningen snabbt fram till och med 2022, då utvecklingen stannade av. Sedan dess har den genomsnittliga skulden per kvadratmeter varit mer stabil, eller backat något. De allmännyttiga bolagen har inte bara betydligt mindre skulder per kvadratmeter, utan här har skulderna också ökat i en långsammare takt. Här ser vi å andra sidan inte heller någon tillbakagång efter 2022, vilket kan tyda på att bolagen bedömer skuldbördan som mer hanterbar, även efter räntehöjningarna.

Bolagens genomsnittliga belåningsgrad är däremot förhållandevis stabil över tid. Detta betyder alltså inte att bolagens lånestock inte har vuxit, utan snarare att marknadsvärdena har ökat i ungefär motsvarande takt. Sjunkande marknadsvärden är också huvudanledningen till att belåningsgraden ökat något de senaste åren. Skillnaderna i belåningsgrad mellan bolagen är stora. Medan vissa – både allmännyttiga och privata – uppvisar belåningsgrader på drygt 20 procent, finns det andra som har belåningsgrader på upp emot 70 procent. Detta är i regel bolag som befinner sig i en expansiv fas.

Figur 8. Räntebärande skulder och belåningsgrad



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Finansbörda

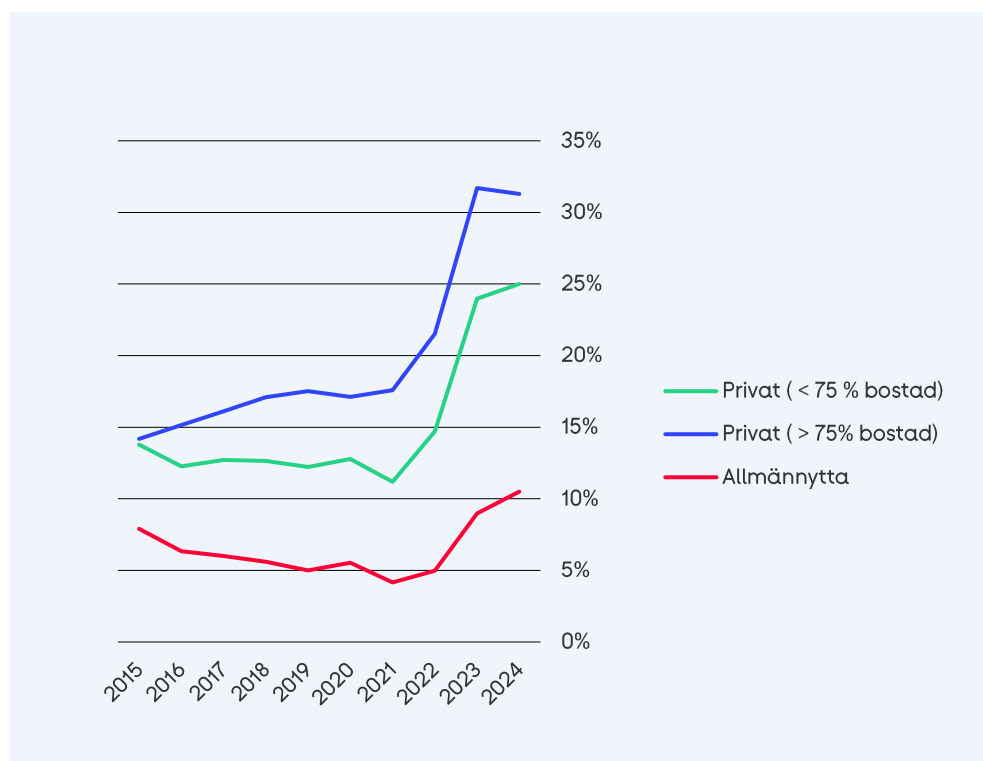
Finansbördan visar omfattningen av bolagens räntekostnader i relation till totala hyresintäkter. Fastighetsbolag är i regel högt belånade, vilket innebär att de finansiella kostnaderna för att bedriva verksamhet är högre än i de flesta andra branscher. Detta gör också bolagen känsliga för förändringar i räntenivån.

Finansbörda: finansnetto dividerat med hyresintäkter.

Analys: Under lågränteåren kunde många fastighetsbolag kraftigt öka sina lånevolymen, utan att räntekostnaderna blev ohanterliga. I och med de oförutsedda räntehöjningarna under 2021/2022 sköt kostnaderna däremot i höjden. Tydligast blev effekten naturligtvis för de högst belånade bolagen. I vissa fall växte räntekostnaderna till motsvarande 40 procent eller mer av totala hyresintäkter.

Skenande räntekostnader verkar ha inneburit en betydligt större utmaning än kostnadsökningar kopplade till den direkta fastighetsförvaltningen. Samtidigt som överskottsgraden förblivit relativt stabil (se ovan) har finansbördan ökat markant, både bland allmännyttiga och privata bolag, om än från olika nivåer. Bland privata bolag med stor andel bostäder verkar den genomsnittliga finansbördan ha kulminerat på strax över 30 procent som andel av hyresintäkter.

Figur 9. Bolagens finansbörda, 2015–2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Bland dem med allra högst finansbörda återfinns några bolag med betydande entreprenad- och utvecklingsverksamheter. För dessa blir måttet något missvisande, då hyresintäkter utgör en förhållandevis mindre del av totala intäkter.

Nyckeltal – lönsamhet

Förvaltningsresultat och förvaltningsmarginal (vinst per hyreskrona)

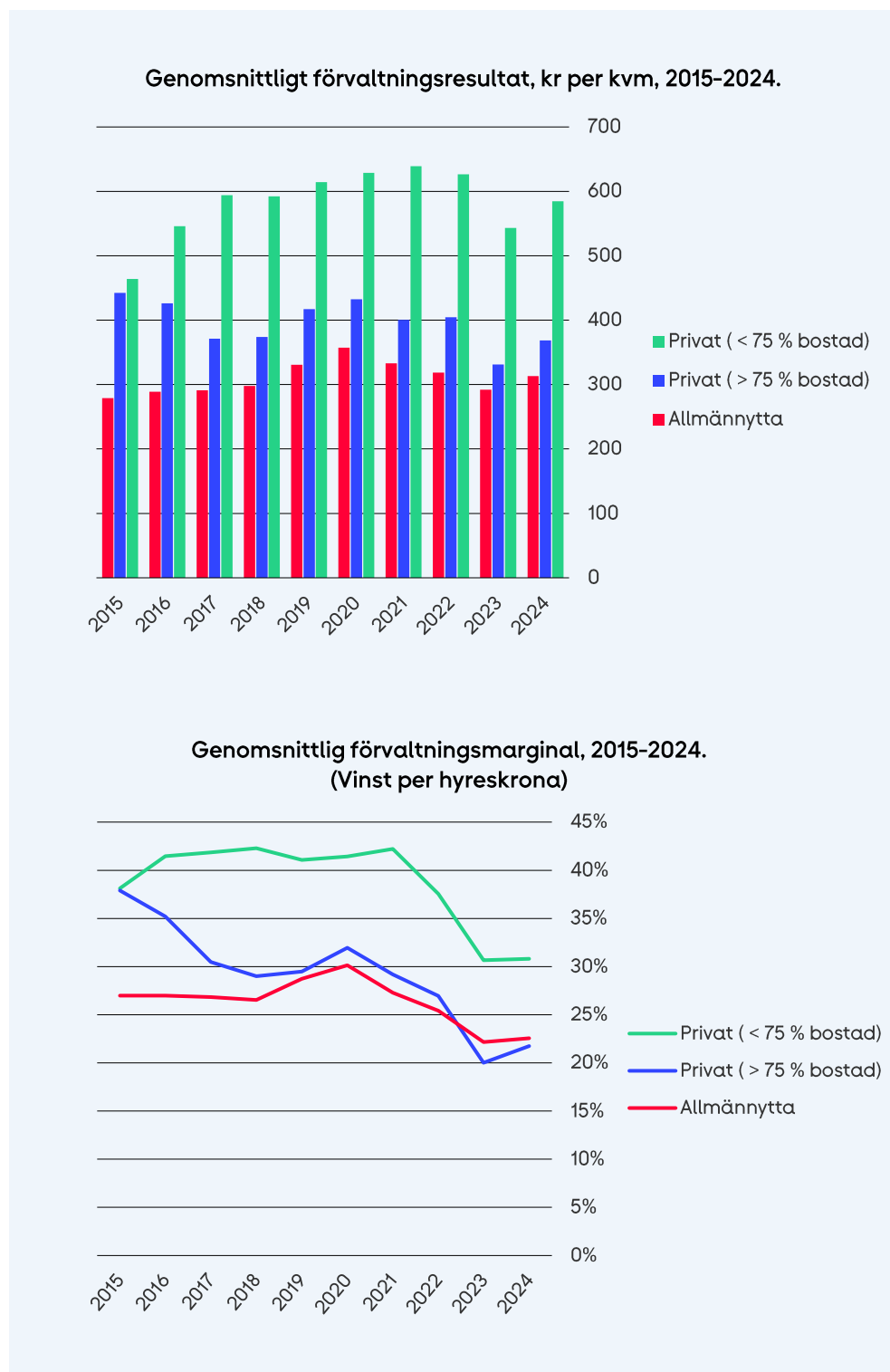
Förvaltningsresultat och förvaltningsmarginal kan beskrivas som förlängningar av driftnetto respektive överskottsgrad. Måtten visar lönsamheten i bolagens fastighetsförvaltning, genom att ta hänsyn till både direkta fastighetskostnader och alla övriga större, återkommande, kostnadsposter. Förvaltningsresultatet räknas fram genom att minska driftnettot med kostnader för central administration och finansnetto.

Förvaltningsresultat: hyresintäkter minus fastighetskostnader, kostnader för central administration, samt finansnetto.

Förvaltningsmarginal: förvaltningsresultat dividerat med hyresintäkter.

Analys: Bolagens genomsnittliga förvaltningsmarginal var förhållandevis stabil fram till 2022, men har krympt avsevärt de senaste åren. I dag motsvarar vinsten per hyreskrona i regel mellan 20 och 30 procent. Som beskrivits ovan beror detta framför allt på en kraftigt ökad finansbörda, vilket i sin tur är ett resultat av snabba räntehöjningar på bitvis mycket stora lånevolymer. Många fastighetsbolag har en hög belåningsgrad, och varje förändring i räntenivå, oavsett riktning, får därför stort genomslag i resultaträkningen. Detta innebär också att förvaltningsmarginalen, efter att ha stabiliserats det senaste året, sannolikt kommer stiga snabbt igen när räntesänkningar och hyreshöjningar nu börjar ta skruv.

Figur 10. Förvaltningsresultat och förvaltningsmarginal.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

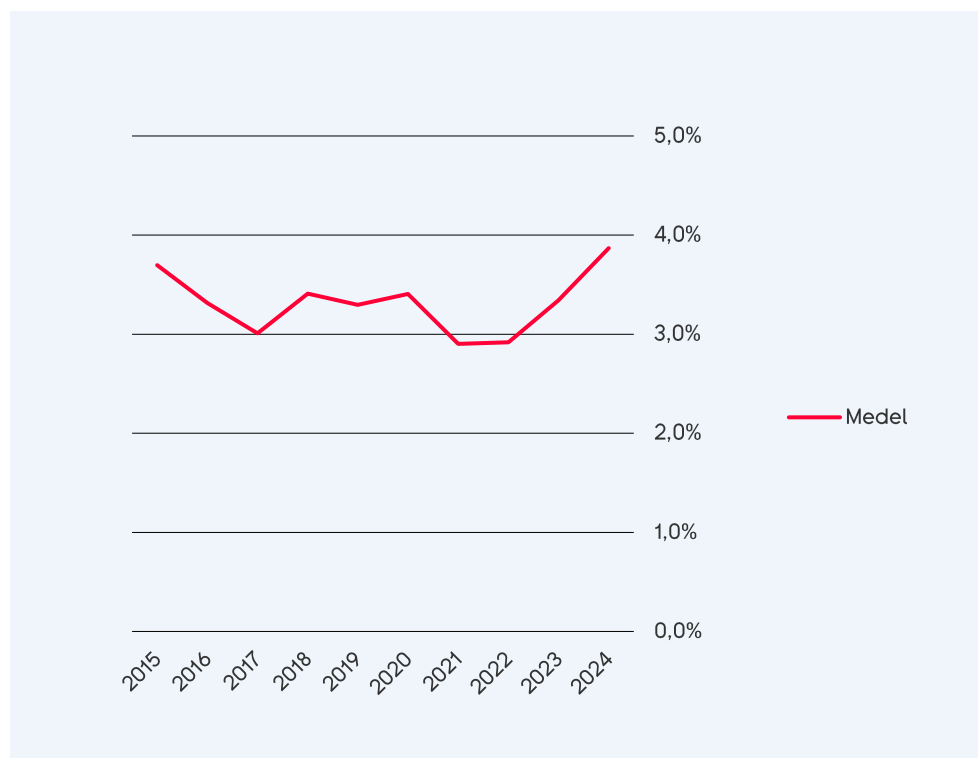
Direktavkastning

Direktavkastningen visar en fastighets eller ett fastighetsbestånds intjäningsförmåga (driftnetto) i förhållande till marknadsvärde. Omvänt används måttet också till att värdera fastigheter, utifrån ett givet driftnetto och marknadens avkastningskrav. Generellt sett är direktavkastningen på hyresfastigheter relativt låg, men det finns en betydande variation mellan olika typer av bestånd. Som lägst är direktavkastningen där marknadsrisken bedöms vara låg.

Direktavkastning: Driftnetto dividerat med marknadsvärde (minus värdeförändring).

Analys: Direktavkastningen på bolagens fastighetsportföljer påverkas i hög grad av stämningssläget på finans- och transaktionsmarknader. De senaste åren har den genomsnittliga direktavkastningen stigit något, från relativt låga nivåer. Detta beror framför allt på en inbromsning och/eller tillbakagång i marknadsvärden, till följd av osäkerhet och skärpta riskbedömningar. Att direktavkastningen kryper uppåt betyder alltså helt enkelt att marknaden inte är beredd att betala riktigt lika mycket för ett givet driftnetto som för några år sedan. Samtidigt gäller också det omvända; nämligen att samma driftnetto blivit billigare att köpa.

Figur 11. Genomsnittlig direktavkastning, 2015–2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Urvalet består av 13 privata IFRS-bolag och ett K3-bolag med utförliga noter.

Totalavkastning

Fastigheternas totalavkastning sätts samman av direktavkastningen samt eventuella värdeförändringar. Värdeförändringarna är ofta större än direktavkastningen, och står därför vanligtvis för en förhållandevis större del av totalavkastningen.

Totalavkastning: direktavkastning plus värdeförändring (%).

Analys: Under lågränteperioden ökade fastigheter snabbt i värde (se ovan), vilket medförde att totalavkastningen steg till höga nivåer. Mellan 2015 och 2021 var den genomsnittliga totalavkastningen i vårt urval över tio procent. Speciellt i kombination med hög belåning upplevde många fastighetsägare god avkastning på sina investeringar. Sedan 2022 har totalavkastningen däremot sjunkit kraftigt, nästan uteslutande på grund av avstannade eller negativa värdeförändringar. Under framför allt 2024 ser vi återigen en ökning i totalavkastningen, till följd av positiva värdeförändringar.

Figur 12. Genomsnittlig totalavkastning, 2015–2024.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Anm. Urvalet består av 13 privata IFRS-bolag och ett K3-bolag med utförliga noter.

Avkastning på eget och totalt kapital

Avkastning på eget/totalt kapital mäter hur effektivt företagets tillgångar används för att generera vinst. Nyckeltalen beskriver alltså hur mycket vinst en investerare kan förvänta sig på varje krona som sätts i arbete. Avkastning på totalt kapital utgår från allt kapital som används, och bortser från hur det har finansierats. Det baseras alltså på summan av både egna och lånade pengar, samtidigt som resultatet rensas från räntekostnader. Avkastning på eget kapital sätter i stället årets slutliga resultat (inkl. räntekostnader) i relation till enbart det kapital som ägarna själva har satsat i bolaget.

Avkastningen på eget kapital är generellt sett högre, eftersom det lånade kapitalet fungerar som finansiell hävstång. Samtidigt gäller också det omvända vid förlust – ett högt belånat bolag kan, enkelt uttryckt, köpa sig större vinster (eller förluster), än ett bolag som främst använder sina egna pengar.

Avkastning på eget kapital: årets resultat (exkl. vissa jämförelsestörande poster) dividerat med genomsnittligt eget kapital.

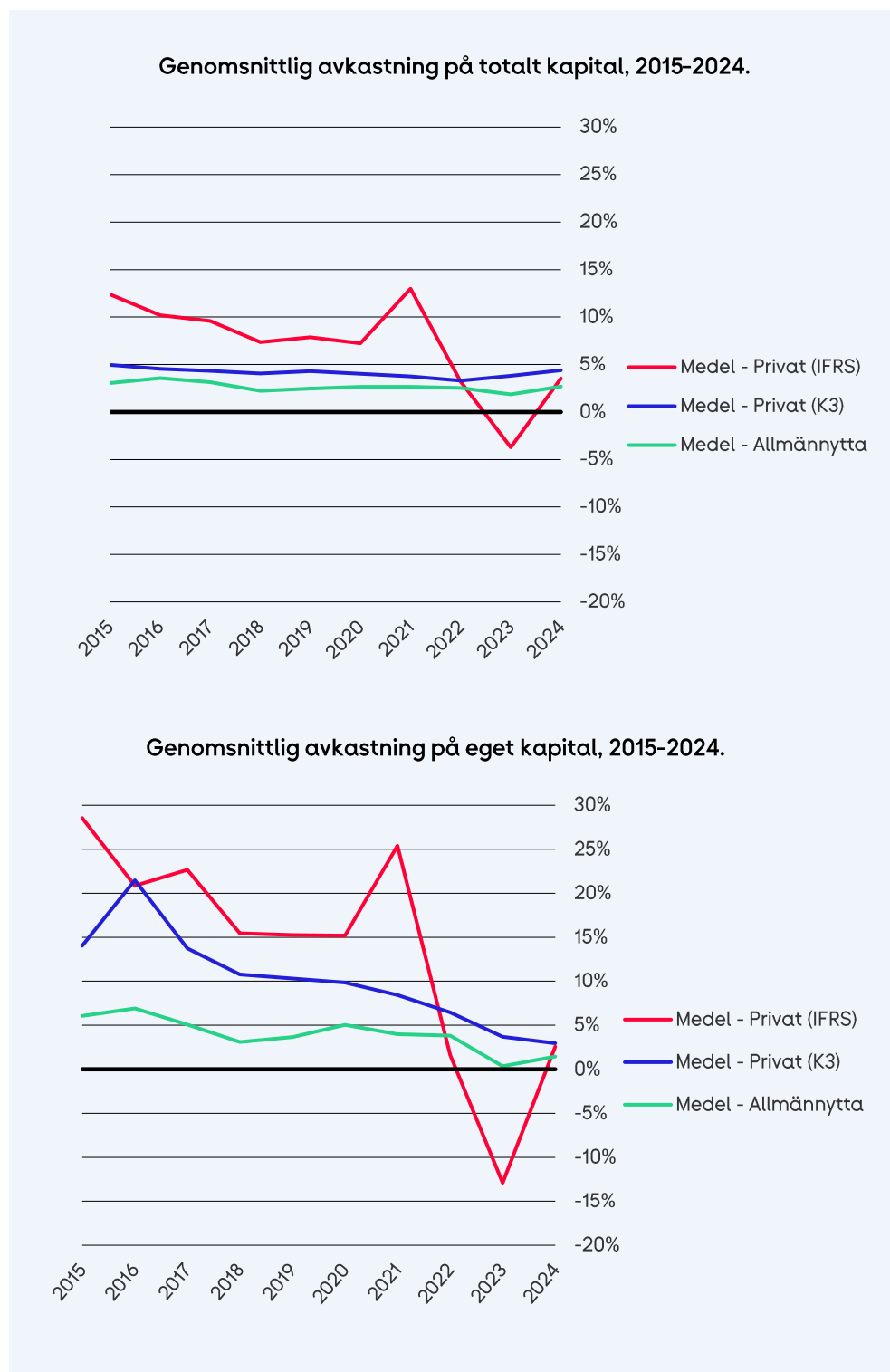
Avkastning på totalt kapital: resultat efter finansiella poster (exkl. vissa jämförelsestörande poster, och med avdrag för räntekostnader) dividerat med genomsnittligt totalt kapital.

Observera att resultaten för IFRS- och K3-bolag inte är helt jämförbara. För IFRS-bolagen får värdeförändringar genomslag i resultatet, och leder till större svängningar mellan enskilda år. För K3-bolagen innebär avskrivningar en mer jämnt fördelad belastning på resultatet. Orealiserade värdeförändringar får däremot inget genomslag. Dessutom räknas K3-bolagens avkastning mot en balansomslutning som bygger på bokförda, snarare än verkliga värden. Att K3-bolagens avkastningsnivåer sjunkit under en längre tid beror nästan uteslutande på stora avskrivningar efter flera år av omfattande investeringar.

Analys: De senaste tio åren har K3-bolagen haft en förhållandevis stabil avkastning på totalt kapital, i genomsnitt motsvarande ungefär fem procent. De senaste årens svaga nedgång beror framför allt på ökande avskrivningar efter år av stora investeringar. För IFRS-bolagen har resultaten varit lite mer ojämna över tid, och vi ser också en tydligare nedgång de senaste åren. Detta drivs till stor del av negativa värdeförändringar. Eftersom detta nyckeltal bortser från räntekostnader får den växande finansbördan inget genomslag på resultatet.

För avkastning på eget kapital får finansbördan däremot stor effekt, och bidrar till de senaste årens dramatiska nedgång. Det gäller framför allt IFRS-bolagen, vars resultat här alltså kraftigt dras ner av en kombination av ökade räntekostnader och negativa värdeförändringar. Fram till 2022 var avkastningen på eget kapital mellan 15 och 25 procent för IFRS-bolagen, medan den för K3-bolagen stadigt sjönk, framför allt på grund av allt större avskrivningar.

Figur 13. Avkastning på totalt och eget kapital.



Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Resultaten i korthet

- **Ökande fastighetskostnader, men stabila operativa resultat.**
Det genomsnittliga driftnettot fortsätter öka, och även överskottsgraden i fastighetsförvaltningen har stigit något de senaste åren. Sannolikt beror detta på en kombination av kraftiga hyreshöjningar och kostnadssänkande åtgärder. Dessutom kan förändringar i beståndet, som nyproduktion, renoveringar, förvärv eller försäljningar, bidra till att stärka det genomsnittliga driftnettot per kvadratmeter. Kärnverksamheten står med andra ord stadigt.
- **Höga räntekostnader fortsätter pressa bolagen.**
Efter snabba räntehöjningar på bitvis mycket stora lånevolymer, har ränteutgifterna nu stigit till nivåer som vissa (privata) bolag har svårt att hantera. I snitt har finansbördan fördubblats sedan 2021 och har på vissa håll klättrat upp till motsvarande 30 – 40 procent av totala hyresintäkter. Som störst är finansbördan naturligtvis för de högst belånade bolagen. De allmännyttiga bolagen har också sett finansbördan fördubblas, men från betydligt lägre nivåer.
- **Förvaltningsmarginalen har sjunkit, men stabiliseras under 2024**
Bolagens marginal i fastighetsförvaltningen (vinst per hyreskrona) har sjunkit kraftigt de senaste åren, i huvudsak som en konsekvens av kraftigt ökande ränteutgifter. Under 2024 ser vi däremot att förvaltningsmarginalen stabiliseras för de flesta bolag i vårt urval. Mot bakgrund av fortsatt höga hyreshöjningar och ytterligare räntesänkningar finns det mycket som talar för en förhållandevis snabb ekonomisk återhämtning de kommande åren. Vinsten per hyreskrona kommer sannolikt röra sig upp mot nivåerna från före inflations- och räntechocken.
- **Värdeförändringar återigen på uppgång under 2024**
Efter två år av sjunkande marknadsvärden har de nu stabiliserats och börjat vända uppåt igen. I genomsnitt uppgick orealiserade värdeförändringar till 1,3 procent under 2024 och sammanlagt redovisar elva av de totalt tretton IFRS-bolagen positiva värdeförändringar under året. För IFRS-bolagen bidrar detta också till en viss återhämtning av avkastningsnivåerna, som de senaste åren pressats ner av negativa värdeförändringar.
- **Lägre men jämnare resultat för de allmännyttiga bolagen**
De fem allmännyttiga bolag som ingår i vårt urval sticker på många sätt ut. Höga fastighetskostnader innebär exempelvis att överskottsgraden är betydligt lägre. Samtidigt har de inte tagit på sig alls lika mycket lån som de privata bolagen, vilket håller finansbördan på en relativt hanterbar nivå – trots räntehöjningar. Å andra sidan innebär den mer försiktiga affärsmodellen att avkastningsnivåerna länge varit lägre, samtidigt som beståndet inte heller expanderat i samma takt som hos de privata bolagen.



Analys

Fastighetsbolagen i vårt urval har, enkelt uttryckt, två huvudsakliga vägar till att nå önskad avkastning över tid. De kan:

- generera vinster från löpande förvaltning (hyresintäkter minus utgifter)
- och se till att värdet på tillgångarna ökar genom att göra fastigheterna mer attraktiva för andra att köpa.

Jämfört med hur det ser ut i andra branscher är fastighetsbolagens operativa marginaler (hyresintäkter minus utgifter) mycket höga. Den genomsnittliga överskottsgraden är inte sällan mellan 60 och 70 procent, och även efter avdrag för övriga stora kostnadsposter kvarstår i många fall en förvaltningsmarginal på runt 30 procent. Ställt mot de stora kapitalinvesteringar som krävs för att få fram och upprätthålla dessa överskott framstår resultatet från fastighetsförvaltningen däremot som mer blygsamt.³ I praktiken är det därför en kombination av direktavkastning från förvaltning och stigande fastighetsvärden som utgör stommen i bolagens affärsmodell. En övergripande målsättning är att, över tid, bygga upp stora och värdefulla portföljer, och överskotten från förvaltningen används i hög utsträckning till detta ändamål.

Under lågränteåren var förvaltningsmarginalerna hos bolagen både höga och relativt stabila, samtidigt som fastigheterna snabbt ökade i värde. Nästan oavsett vilket nyckeltal som väljs ut framträder bilden av en lång period av relativt höga avkastningsnivåer. Detta är också en stor del av förklaringen till de senaste årens byggboom, med privat hyresrättsbyggande på historiskt höga nivåer. De senaste årens inflations- och räntechock innebar sedan en radikal förändring av det makroekonomiska läget och därmed också bolagens förutsättningar att bedriva sin verksamhet. Stigande priser på allt från arbetskraft och material, till el, uppvärmning och andra hushållstaxor ledde till ökade förvaltningskostnader. För att hantera kostnadschocken har bolagen inte bara vidtagit effektiviseringsåtgärder, utan också pressat fram de högsta hyreshöjningarna på många år. Trots detta menar många i branschen att de varit otillräckliga för att ge fastighetsägare kostnadstäckning.

Samtidigt visar vår genomgång av bolagens egna årsrapporter att genomsnittliga driftnetton per kvadratmeter, och faktiskt även den genomsnittliga överskottsgraden, har ökat sedan 2021. Trots att fastighetskostnaderna tveklöst har ökat snabbt, har bolagen alltså lyckats hantera detta genom en kombination av hyreshöjningar, effektiviseringar och andra anpassningar. Vad som däremot lämnat betydligt djupare spår i bolagens ekonomi är kraftigt ökade räntekostnader och fallande marknadsvärden. Finansbördan har för många bolag fördubblats, vilket i sin tur lett till snabbt sjunkande förvaltningsmarginaler. Dessutom har negativa värdeförändringar fått stort genomslag i IFRS-bolagens resultaträkningar, vilket pressat ner avkastningsnivåerna.

³ Som jämförelse kan sägas att rörelsemarginalen i dagligvaruhandeln är runt 3–4 procent. Å andra sidan kräver marknadsinträdet inte alls samma mängd kapital. Skillnaden mellan branscherna i genomsnittlig, slutlig avkastning på totalt/ eget kapital, är därför avsevärt mindre än skillnaden i ex. rörelsemarginal.

Det uppskruvade tonläget i debatten bör ses i ljuset av detta. Yrkanden på tio- eller till och med femtonprocentiga årliga hyreshöjningar syftar inte till att bara uppnå rimlig kostnadstäckning – för det skulle det räcka med lägre höjningar. Snarare handlar det om en strategi för att *stärka* driftnettot och *öka* överskotten från förvaltningen. Detta hjälper bolagen att hantera konsekvenserna av tidigare års lånefinansierade expansion och försvara fastigheternas marknadsvärden. Även till synes små förändringar i marknadens riskbedömning (direktavkastningskrav) får nämligen mycket stor effekt på fastigheternas uppskattade värde. För en fastighet med ett driftnetto motsvarande en miljon kronor, sänks exempelvis marknadsvärdet med 1,5 respektive 2,8 miljoner kronor om direktavkastningskravet höjs från 4, till 4,25 eller 4,5 procent. Givet att de nya direktavkastningskraven är rimliga, återstår för bolagen alltså bara en stärkning av driftnettot för att försvara värdet.

Allt detta innebär samtidigt också att hyresgästerna förväntas axla ett stort ansvar för affärs- och investeringsbeslut de inte själva haft någon möjlighet att påverka. Med tanke på att det primärt verkar ha varit räntehöjningarna som drivit bolagens negativa resultatutveckling, är det dessutom sannolikt att resultaten kommer vända uppåt igen när räntan nu stegvis sänks. Exempelvis visar vår genomgång att både förvaltningsmarginalen och andra avkastningsmått stabiliserats och svagt förbättrats under 2024. Denna trend kommer fortsätta i takt med kommande räntesänkningar och hyreshöjningar.

En återgång till höga vinstnivåer kommer i sin tur fortsätta driva på en utveckling mot högre marknadsvärden, ökad investeringsvilja och högre skuldsättning. Detta skulle på sikt kunna leda till en ny spiral av samma slag som den vi nu befinner oss i: nämligen att bolagen plötsligt behöver kraftigt höjda hyresintäkter, inte primärt för att täcka drift- och underhåll, utan för att täcka lånekostnader om eller när räntan höjs, eller för att skydda fastighetsvärden när marknaden sviktar.

För att åtgärda denna spiral av lågräntedrivna skuldsättning, högre hyreskrav och ytterligare skuldsättning krävs flera åtgärder.

- Fastighetsägare behöver använda mer långsiktiga finansieringsstrategier. Bostäder står i minst 50 år, och oftast betydligt längre än så. Även om det saknas 50-åriga tidsramar för lån bör i alla fall tio år ses som den normala tidsramen för lån till fastigheter.
- Hyresgäster kan inte ses som ansvariga för att täcka upp för fastighetsägarnas räntekostnader när dessa tillfälligt ökar. Risker kopplade till finansieringen bör i första hand ligga på fastighetsägaren själv att hantera. Inte minst de allmännyttiga bolagen i vårt urval visar att det går att bedriva en mindre riskfylld verksamhet.
- Nyproduktionen av bostäder behöver långsiktiga statliga kapitallösningar som sänker risken och gör det möjligt att hålla uppe byggtakten – även när räntan inte är noll. Det krävs för att produktionen ska motsvara hushållens betalningsförmåga. En genomtänkt modell för riskdelning kan dessutom hjälpa bolagen – både privata och allmännyttiga – att hitta en balans mellan en allt för snabb expansion och en allt för defensiv hållning.



Citat ur bolagens årsredovisningar

Rikshem

"2024 har varit ett år av stabilitet på marknaden och framsteg för Rikshem. Trots de utmaningar som lågkonjunktur och ekonomisk osäkerhet medfört har vi med framgång levererat både ökat driftöverskott och högre förvaltningsresultat."

– Annette Frumerie, VD Rikshem, 2025.

Willhem

"Att vi har lyckats öka vår lönsamhet har dämpat värdenedgången i våra fastigheter. Det gör att vi nu står finansiellt starka, med bibehållet kreditbetyg, med kapacitet att investera när marknaderna nu förhoppningsvis återhämtar sig."

– Mariette Hilmerzon, VD Willhem, 2025.

KlaraBo

"KlaraBos verksamhet stod sig starkt under året, och visar att vårt koncept och erbjudande även bär i tider med lite sämre marknadsklimat."

– Andreas Morfiadakis, VD KlaraBo, 2025.

Ivar Kjellberg

"Att navigera har onekligen blivit lite mer utmanande och vår bransch behöver mer stabila och planerbara förutsättningar om vi ska kunna bidra med fler bostäder, lokaler och arbetstillfällen."

– Angelica Kjellberg, Koncernchef Ivar Kjellberg, 2025.

Heba

"I en kapitalmarknad som ljusnat är finansieringssituationen god för bolag som likt Heba har en stark finansiell ställning. Och nu ska vi ta nästa stora tillväxtsteg."

– Patrik Emanuelsson, VD Heba, 2025.

Wallenstam

“Ett spännande, utmanande och ljusare år – det var mina förhoppningar inför 2024. När vi nu stänger böckerna för året kan jag konstatera att förhoppningarna infriades. 2024 var året då vi kunde se att siffrorna vände uppåt igen.”

– Hans Wallenstam, VD Wallenstam, 2025.

Trianon

“Vi har ställt om och anpassat oss till nya förutsättningar och kan nu se framåt och jag är mer än nöjd med ökningar på samtliga nivåer och förbättring av alla våra nyckeltal.”

– Olof Andersson, VD Trianon, 2025.

John Mattson

“Även om vi ser positivt på framtiden har vi beredskap om marknadsförutsättningarna åter skulle försämrats.”

– Per Nilsson, VD John Mattson, 2025.

Fortinova

“Vi går in i 2025 med optimism och förväntningar om fortsatt återhämtning på marknaden. Samtidigt fortsätter vi att noga följa marknadens utveckling och agerar med försiktighet, samtidigt som vi är redo att agera på uppkomna möjligheter.”

– Anders Johansson, VD Fortinova, 2025.

Bilaga

Tabell 2. Bolagsspecifika nyckeltal, 2015–2024.

Anm. Skillnader i definitioner kan leda till avvikelser mellan siffrorna nedan och bolagens angivna nyckeltal.

		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Rikshem	Överskottsgrad	58%	56%	56%	58%	58%	54%	55%	58%	57%	58%
	Finansbörda	19%	18%	14%	15%	15%	15%	16%	16%	14%	26%
	Förvaltningsmarginal	34%	33%	37%	39%	40%	36%	36%	40%	40%	28%
	Avkastning på eget kapital	3,9%	-14,5%	0,8%	22,9%	11,4%	11,6%	14,7%	16,8%	20,6%	25,8%
Willhem	Överskottsgrad	65%	65%	64%	62%	63%	61%	59%	59%	57%	56%
	Finansbörda	25%	25%	18%	16%	17%	16%	18%	16%	16%	17%
	Förvaltningsmarginal	34%	36,5%	38%	36%	48%	37%	34%	40%	37%	35%
	Avkastning på eget kapital	1,4%	-18%	5,2%	34,1%	16,7%	17,5%	18,8%	21,1%	20,6%	27,4%
Trianon	Överskottsgrad	67%	66%	60%	63%	66%	62%	61%	62%	63%	67%
	Finansbörda	37%	37%	21%	14%	16%	15%	14%	9%	7%	37%
	Förvaltningsmarginal	22%	19%	29%	40%	41%	40%	37%	43%	45%	22%
	Avkastning på eget kapital	4,3%	-4,0%	3,2%	29,5%	16,4%	12,3%	13,8%	22,7%	40,6%	4,3%
SBF Bostad	Överskottsgrad	62%	62%	63%	61%	54%	58%	57%	45%	62%	63%
	Finansbörda	36%	40%	20%	13%	13%	22%	21%	21%	36%	41%
	Förvaltningsmarginal	-2%	-4%	14%	20%	12%	2%	8%	-1%	-2%	-4%
	Avkastning på eget kapital	-3,3%	-27,0%	-15,3%	31,9%	17,4%	7,9%	2,4%	4,4%	-3,3%	-27,0%

—		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Wallenstam AB	Överskottsgrad	76%	73%	76%	76%	76%	76%	75%	74%	73%	73%
	Finansbörda	28%	26%	15%	11%	12%	10%	11%	15%	16%	17%
	Förvaltningsmarginal	39%	38%	50%	55%	53%	55%	53%	47%	46%	43%
	Avkastning på eget kapital	2,5%	-1,5%	3,5%	16,7%	7,7%	12,1%	14,6%	13,0%	20,5%	19,6%
John Mattson AB	Överskottsgrad	72%	72%	64%	61%	67%	60%	47%	44%	51%	
	Finansbörda	31%	40%	28%	21%	20%	20%	19%	23%	20%	
	Förvaltningsmarginal	30%	22%	25%	25%	32%	26%	11%	15%	25%	
	Avkastning på eget kapital	7,5%	-22,3%	2,3%	30,8%	15,1%	6,3%	9,0%	11,4%	17,5%	
Fortinova AB	Överskottsgrad	61%	62%	57%	58%	57%	57%	66%			
	Finansbörda	27%	27%	16%	10%	15%	15%	17%			
	Förvaltningsmarginal	25%	26%	32%	38%	32%	32%	49%			
	Avkastning på eget kapital	5,1%	-11,5%	9,0%	18,1%	9,1%	12,2%	9,6%			
K-Fastigheter	Överskottsgrad	66%	63%	62%	65%	67%	68%	64%	67%		
	Finansbörda	45%	45%	32%	28%	23%	23%	17%	18%		
	Förvaltningsmarginal	9%	6%	16%	21%	27%	19%	33%	39%		
	Avkastning på eget kapital	1,4%	-7,8%	19,3%	28,1%	17,4%	22,7%	28,1%	64,3%		

		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
K2A Fastigheter	Överskottsgrad	68%	69%	65%	67%	68%	66%	65%	62%	66%	68%
	Finansbörda	57%	42%	34%	31%	31%	31%	27%	22%	16%	22%
	Förvaltningsmarginal	8%	23%	26%	29%	30%	27%	33%	34%	33%	29%
	Avkastning på eget kapital	-9,1%	-20,1%	5,4%	32,4%	13,8%	17,3%	20,2%	32,3%	16,6%	41,4%
Heba Fastighets AB	Överskottsgrad	72%	71%	71%	70%	69%	67%	66%	64%	61%	
	Finansbörda	24%	25%	16%	9%	12%	12%	14%	15%	14%	
	Förvaltningsmarginal	41%	39%	48%	52%	49%	47%	44%	41%	41%	
	Avkastning på eget kapital	1,5%	-10,4%	-1,9%	21,7%	12,3%	14,0%	14,3%	8,9%	9,7%	
Rosengård Fastighets AB	Överskottsgrad	57%	53%	49%	50%	49%	47%	47%	54%		
	Finansbörda	23%	23%	10%	7%	7%	7%	8%	12%		
	Förvaltningsmarginal	20%	15%	22%	22%	26%	25%	26%	21%		
	Avkastning på eget kapital	12,8%	-4,6%	-17,3%	34,9%	20,8%	31,9%	24,4%	32,0%		
Studentbostäder i Norden AB	Överskottsgrad	64%	67%	58%	56%	50%	52%				
	Finansbörda	49%	44%	30%	26%	20%	20%				
	Förvaltningsmarginal	4%	12%	19%	6%	22%	19%				
	Avkastning på eget kapital	1,0%	-16,9%	3,9%	6,8%	8,6%	17,6%				

		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
KlaraBo Sverige AB	Överskottsgrad	59%	58%	57%	56%	55%					
	Finansbörda	28%	28%	25%	20%	21%					
	Förvaltningsmarginal	22%	22%	23%	23%	20%					
	Avkastning på eget kapital	4,5%	-9,2%	2,9%	22,6%	30,7%					
Stena Fastigheter Väst	Överskottsgrad	56%	51%	45%	49%	48%	55%	51%	46%	46%	47%
	Finansbörda	23%	36%	22%	14%	15%	18%	12%	10%	10%	7%
	Förvaltningsmarginal	32%	15%	22%	35%	33%	37%	39%	36%	37%	40%
	Avkastning på eget kapital										
Stena Fastigheter Öst	Överskottsgrad	57%	58%	58%	63%	61%	60%	50%	53%	58%	55%
	Finansbörda	25%	32%	23%	17%	17%	15%	9%	7%	5%	3%
	Förvaltningsmarginal	32%	26%	35%	46%	44%	46%	41%	46%	53%	52%
	Avkastning på eget kapital										
Einar Mattsson	Överskottsgrad	55%	60%	57%	57%	59%	57%	53%	53%	53%	54%
	Finansbörda	26%	24%	16%	15%	16%	17%	19%	16%	18%	16%
	Förvaltningsmarginal	26%	33%	37%	38%	40%	37%	32%	35%	33%	37%
	Avkastning på eget kapital	-2,7%	3,5%	7,0%	7,5%	9,8%	5,8%	12,0%	19,4%	30,4%	

		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Ivar Kjellberg	Överskottsgrad	69%	61%	64%	64%	67%	69%	70%	70%	66%	64%
	Finansbörda	12%	11%	8%	7%	8%	7%	24%	15%	18%	16%
	Förvaltningsmarginal	41%	31%	39%	43%	44%	47%	33%	41%	34%	37%
	Avkastning på eget kapital	6,7%	3,9%	5,4%	9,0%	8,3%	8,4%	5,9%	7,4%	12,7%	15,7%
Solporten	Överskottsgrad	71%	70%	70%	70%	72%	68%	65%	68%	63%	64%
	Finansbörda	25%	20%	14%	13%	14%	14%	15%	18%	18%	18%
	Förvaltningsmarginal	26%	24%	35%	36%	36%	34%	30%	28%	30%	35%
	Avkastning på eget kapital	0,2%	0,1%	2,8%	4,5%	5,3%	4,9%	3,6%	3,4%	2,7%	3,9%
Olov Lindgren	Överskottsgrad	51%	48%	49%	50%	52%	53%	53%	56%	53%	59%
	Finansbörda	16%	13%	8%	6%	7%	7%	8%	9%	10%	12%
	Förvaltningsmarginal	31%	30%	36%	38%	39%	39%	38%	40%	38%	43%
	Avkastning på eget kapital	13%	12%	16%	17%	20%	20%	21%	23%	22%	23%
Araräs	Överskottsgrad	55%	59%	55%	54%	57%	59%	60%	61%	61%	
	Finansbörda	23%	21%	14%	12%	13%	11%	13%	13%	13%	
	Förvaltningsmarginal	24%	28%	31%	33%	35%	39%	40%	40%	39%	
	Avkastning på eget kapital	-2,5%	-1,4%	1,5%	3,9%	6,3%	12,0%	11,7%	15,2%	39,2%	

		2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Stockholmslän	Överskottsgrad	44%	46%	47%	52%	52%	48%	47%	48%	49%	49%
	Finansbörda	11%	9%	4%	3%	4%	4%	5%	6%	7%	8%
	Förvaltningsmarginal	24%	30%	36%	42%	42%	37%	34%	34%	34%	34%
	Avkastning på eget kapital	1,2%	-0,3%	8,8%	6,3%	4,2%	3,4%	3,0%	3,2%	2,2%	3,3%
Poseidon	Överskottsgrad	38%	32%	30%	33%	39%	43%	38%	38%	38%	38%
	Finansbörda	9%	7%	4%	4%	4%	4%	5%	6%	8%	8%
	Förvaltningsmarginal	24%	23%	21%	25%	31%	34%	30%	29%	27%	27%
	Avkastning på eget kapital	4,4%	-0,6%	0,8%	1,9%	4,7%	3,8%	1,8%	2,5%	0,3%	3,3%
MKB	Överskottsgrad	48%	44%	45%	47%	49%	48%	51%	49%	46%	47%
	Finansbörda	10%	9%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	5%
	Förvaltningsmarginal	20%	18%	22%	26%	26%	26%	30%	26%	26%	28%
	Avkastning på eget kapital	2,7%	2,2%	3,3%	5,9%	5,0%	5,2%	6,4%	5,7%	21,6%	9,3%
Örebrobostäder	Överskottsgrad	44%	43%	42%	42%	43%	39%	39%	40%	41%	40%
	Finansbörda	15%	14%	9%	7%	9%	8%	9%	9%	8%	10%
	Förvaltningsmarginal	17%	18%	23%	25%	25%	22%	21%	21%	24%	22%
	Avkastning på eget kapital	-1,4%	-2,2%	1,8%	2,3%	6,1%	3,0%	2,1%	8,6%	6,1%	7,9%
Gavlegrårdarna	Överskottsgrad	34%	34%	36%	35%	35%	29%	26%	30%	30%	33%
	Finansbörda	7%	6%	3%	2%	7%	4%	5%	5%	6%	8%
	Förvaltningsmarginal	27%	23%	25%	20%	27%	24%	18%	24%	24%	24%
	Avkastning på eget kapital	0,4%	2,7%	4,3%	3,6%	5,3%	3,0%	2,1%	5,4%	4,4%	6,5%