

# Nyproduktion och renoveringar av hyresrätter - en för lönsam affär?



Erik Elmgren  
Margareta Björkvald  
Pär Svanberg



Hyresgästföreningen

## 1. Inledning

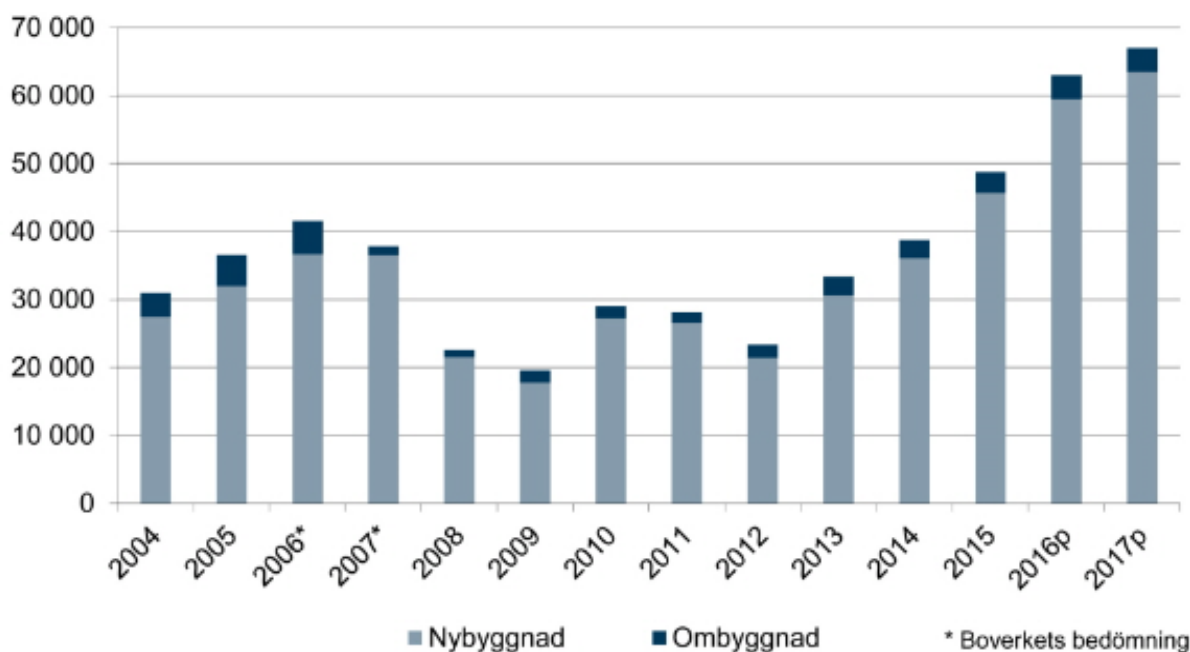
På senare år har byggandet av bostadslägenheter ökat rejält i Sverige och just nu byggs det nästan lika många lägenheter varje år som under miljonprogramårens glada dagar. Det är förstås en mycket positiv utveckling. Men vad är det egentligen som byggs och vilka har råd att bo i de nybyggda lägenheterna?

Hur stor är skillnaden i boendekostnad idag mellan att bo i en nybyggd hyresrätt jämfört med en bostadsrätt? Vad styr kostnaden och hur kan man åstadkomma en bättre balans i ekonomiska villkor? Svarar byggandet upp mot den efterfrågan som finns?

Samtidigt som det byggs många nya hyreslägenheter – renoveras nästan lika många lägenheter varje år. Framför allt i miljonprogrammen. Nya investerare etablerar sig. Företag som har som affärsidé att köpa lågt värderade miljonprogramsområden och renovera lägenheter styckevis vid tomställning har ökat lavinartat de senaste åren.

Ofta går hyran i samband med dessa renoveringar upp mycket kraftigt – över 40 procent – och många kvarboende hyresgäster upplever stora störningar i boendet. Frågan är vad effekterna av denna kortsiktiga affärsmodell blir? Både ur ett samhällsekonomiskt perspektiv och ett hållbarhetsperspektiv – då inget görs åt husens tekniska standard i samband med renoveringarna.

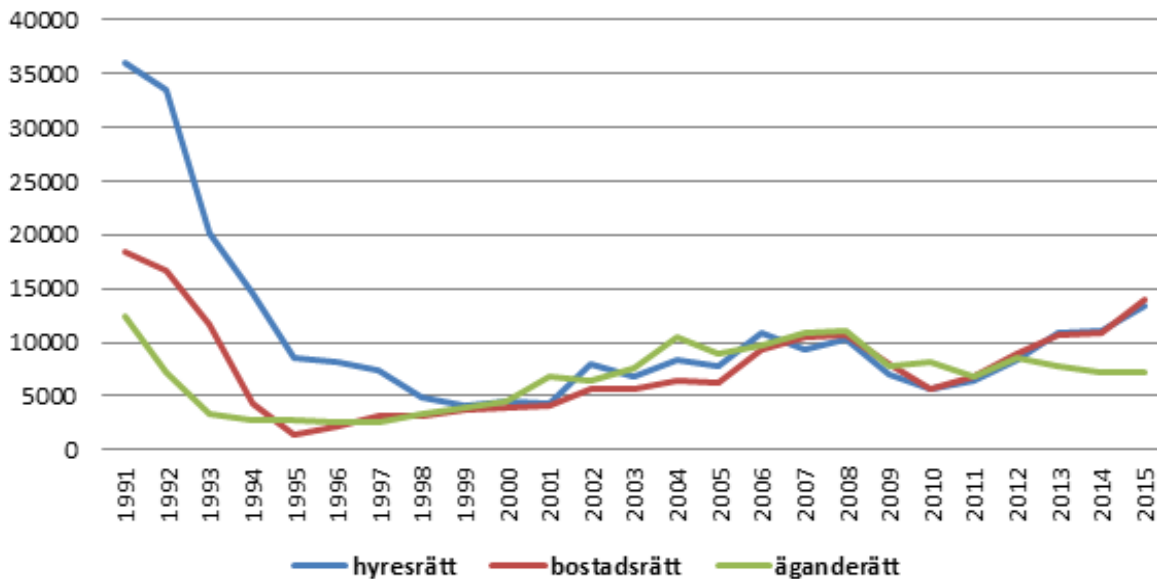
**Påbörjade bostäder inklusive nettotillskott genom ombyggnad**



Källa: SCB

Illustration: Boverket

### Färdigställda bostäder efter upplåtelseform småhus och flerbostadshus 1991-2015



Källa: SCB

Bostadsbyggandet har successivt ökat från år 2010. Det är hyresrätter och bostadsrätter som svarat för ökningen i lika hög grad. Från en nivå på ca 6000 lägenheter per år 2010 till ca 13000 per år 2015.

Den här rapporten har som syfte att belysa skillnaden i boendekostnad i nyproduktionen mellan bostadsrätt och hyresrätt samt redovisa effekterna av den kortsiktiga affärsmodellen med styckevisa renoveringar.

Nyproduktion och renoveringar av hyresrätter – har det blivit en för lönsam affär? Affärer som tränger undan långsiktigt hållbara investeringar i bostäder som ger alla möjlighet till ett bra hem med rimlig hyra.

## 2. Boendekostnad och avkastning i nyproduktion

### 2.1 Historiskt stora skillnader i boendekostnad i nyproducerade hus mellan ägt och hyrt boende

Hyresgästföreningen och hurvibor.se har utifrån SCB (Statistiska centralbyråns) senaste statistik om hyror, avgifter och insatser i nybyggda lägenheter gjort beräkningar på skillnader i boendekostnad mellan ägt och hyrt boende.

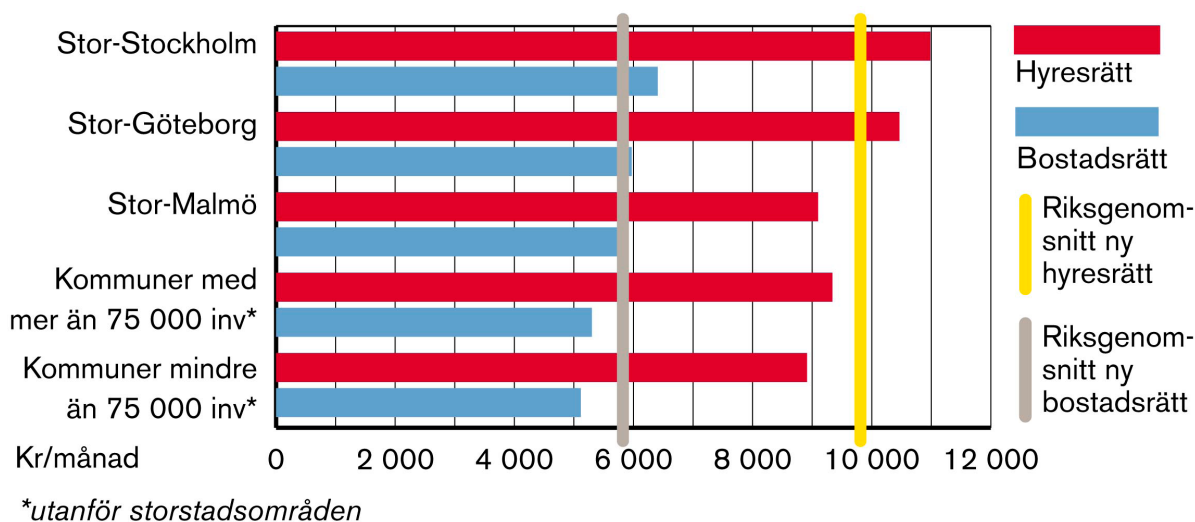
I genomsnitt skiljer det idag cirka 4000 kronor i månaden mellan en nybyggd bostadsrätt och motsvarande hyreslägenhet.<sup>1</sup>

Störst är skillnaderna i storstäderna och i Storstockholm är skillnaden allra störst. Där är hyran i en nybyggd 70 kvm lägenhet nästan 11 000 kronor, medan månadskostnaden i en lika stor nybyggd bostadsrätt stannar på 6 400 kronor.

Skillnaden ska även ses mot bakgrund av den kraftiga prisuppgången för bostadsrätter de senaste åren. Ändå kommer boendekostnaden i bostadsrätt inte i närheten av vad det kostar att bo i en lika stor nybyggd hyresrätt.

Att det är billigare att bo i bostadsrätt än i hyresrätt förklaras bland annat av skillnader i beskattning då bostadsrättsinnehavarna kan dra av räntan på sina lån. Men i den här jämförelsen står ränteavdraget bara för ungefär en fjärdedel av skillnaden. Det är det extremt låga ränteläget som rått 2015 och 2016 tillsammans med att hyrorna i nyproduktionen stigit kraftigt som gör skillnaderna extremt stora just nu.

#### Månadskostnad 2015 i nybyggd lägenhet, 70 kvm



Källa: SCB och egna beräkningar/hurvibor.se

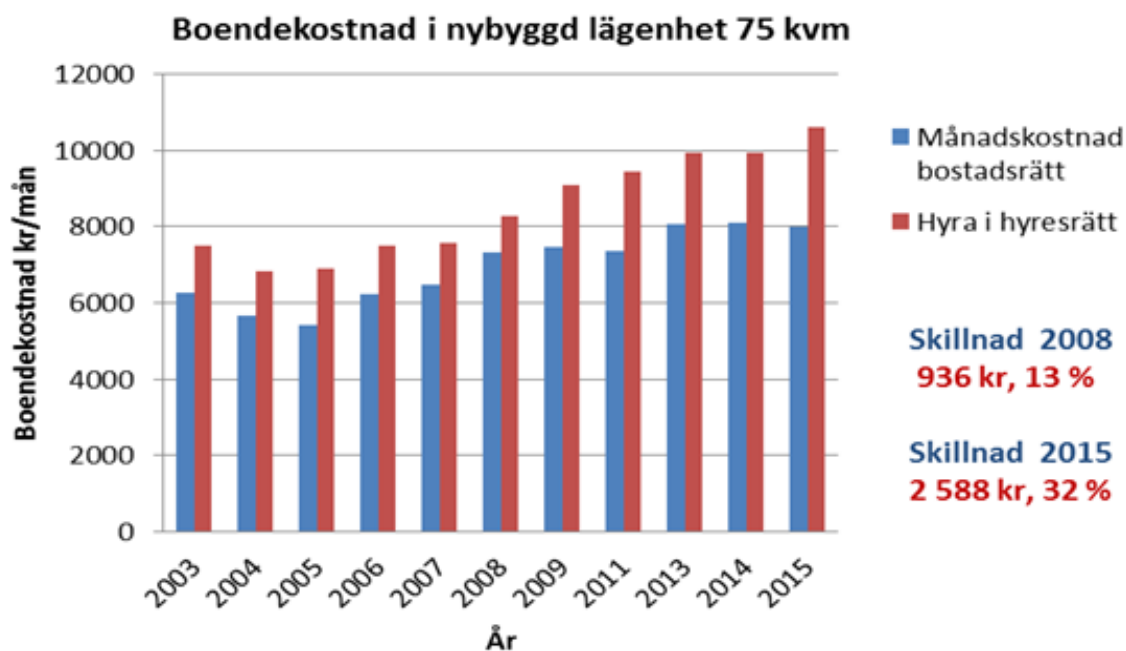
<sup>1</sup> Grunduppgifterna i diagrammet är hämtade från SCBs statistikdatabas, "Avgifter/hyror för nybyggda lägenheter 2015". När det gäller bostadsrätter finns uppgift om årsavgift per kvadratmeter och insats per kvadratmeter i SCBs statistik.

Så här har vi räknat:

Boendekostnad i nybyggd lägenhet 2015, kronor per månad

|                    | Hyses-<br>rätt<br>70 kvm <sup>1</sup> | Bostads-<br>rätt<br>70 kvm <sup>2</sup> | Uträkning bostadsrättslägenhet 70 kvm <sup>2</sup> |                     |                   |              |                  |                    |                      |
|--------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------|-------------------|--------------|------------------|--------------------|----------------------|
|                    |                                       |                                         | Avgift <sup>1</sup>                                | Insats <sup>1</sup> | Lån på<br>85 proc | Ränta<br>2 % | Ränteav-<br>drag | Amorte-<br>ring 2% | Utgift inkl<br>amort |
| Storstockholm      | 10 984                                | 6 407                                   | 3 774                                              | 2,65 milj           | 2,25 milj         | 3 761        | -1 128           | 3 761              | 10 168               |
| Storgöteborg       | 10 465                                | 5 970                                   | 3 698                                              | 2,29 milj           | 1,95 milj         | 3 246        | - 974            | 3 246              | 9 216                |
| Stormalmö          | 9 100                                 | 5 904                                   | 3 716                                              | 2,21 milj           | 1,88 milj         | 3 126        | - 938            | 3 126              | 9 029                |
| Kommun >75 000 inv | 9 339                                 | 5 303                                   | 3 722                                              | 1,59 milj           | 1,35 milj         | 2 259        | - 678            | 2 259              | 7 562                |
| Kommun <75 000 inv | 8 913                                 | 5 116                                   | 3 535                                              | 1,59 milj           | 1,35 milj         | 2 258        | - 677            | 2 258              | 7 374                |
| Riket              | 9 882                                 | 5 951                                   | 3 722                                              | 2,25 milj           | 1,91 milj         | 3 185        | - 955            | 3 185              | 9 136                |

Källa: 1) SCB, stora tal avrundade 2) Egen uträkning baserad på antagandet att 85 procent av köpesumman är lån, till en ränta på 2 procent. Vid högre kontantinsats, vilket inte är ovanligt, blir månadskostnaden lägre.



Källa: SCB:s statistik avseende hyra, månadsavgift och insats. Egna beräkningar med antagen ränta 2 % efter skatt på hela insatsen.

Den mest gynnsamma relationen mellan hyresrätt och bostadsrätt var år 2008. Då var skillnaden drygt 900 kr/mån eller 13 %. År 2015 har skillnaden vuxit till 2 600 kr/mån eller 32 %.

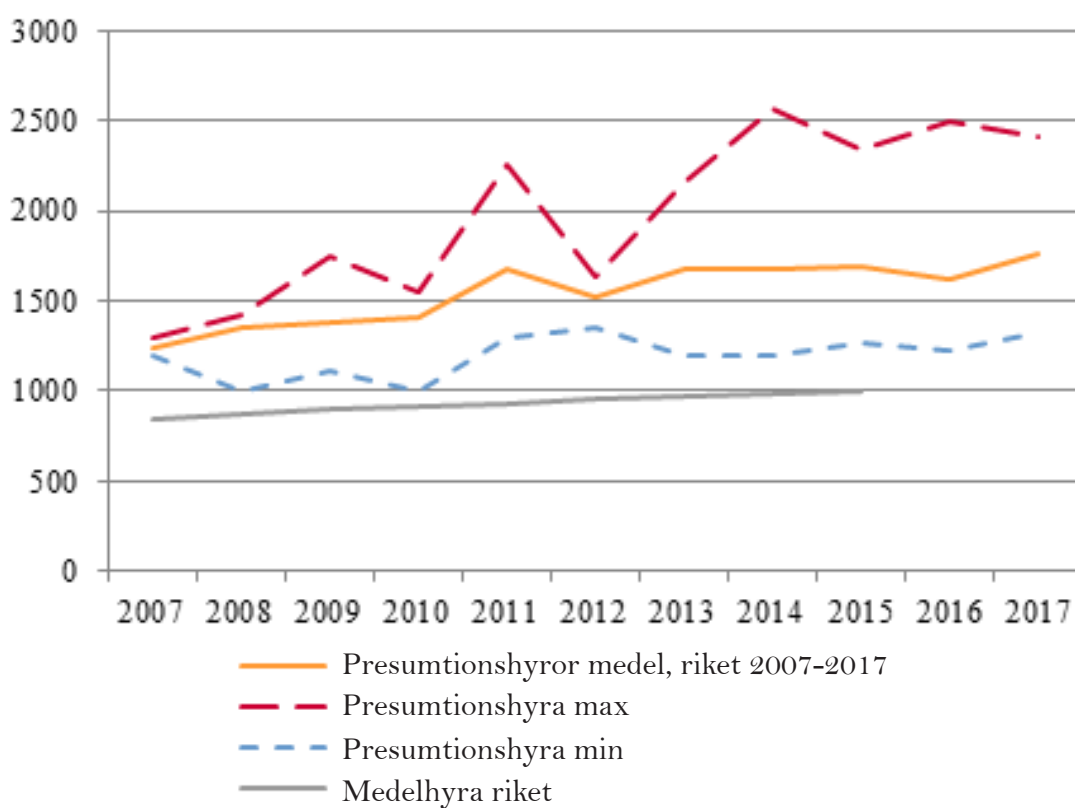
Borttaget investeringsstöd till hyresrätter och lägre räntekostnader i bostadsrätten är faktorer som haft betydelse. Avkastningskraven på nyproducerade hyresrätter har inte anpassats till den lägre räntenivån utan är med hänsyn till den låga inflationen fortfarande höga.

## 2.2 Hyrorna i nyproduktionen

Trots den låga inflationen och de låga räntorna har inte de som investerar i nyproduktion i hyresrätt anpassat sina kalkyler utifrån det rådande ekonomiska läget - utan istället har hyresnivåerna i nyproduktionen stigit kraftigt de senaste åren.

Detta återspeglas också i att den genomsnittliga nivån för de presumerade hyrorna, som omfattar cirka 75 procent av all nyproduktion sedan 2007 ökat med cirka 42 procent vilket framgår av figuren nedan. Även den stora bostadsbristen har påverkat - då många hyresvärdar konstaterat att man kan hyra ut till de nivåer som nu återfinns i nyproduktionen.<sup>2</sup>

Presumtionshyror i riket, 2007-2017

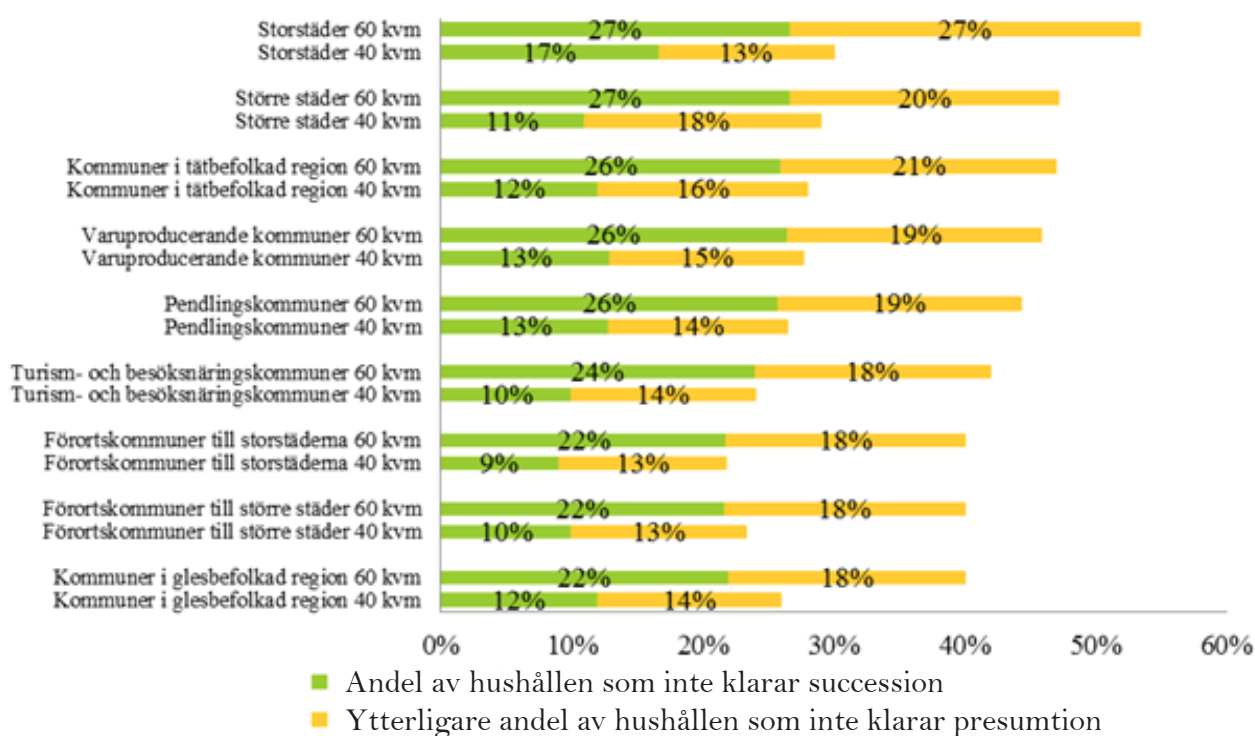


Källa: Hyresgästföreningen

<sup>2</sup> Ibid. Notering: Medelhyran riket avser medelhyran i hela det allmännyttiga beståndet inklusive ombyggnad och nyproduktion.

## 2.3 Hushållens möjlighet att efterfråga det som byggs

Hyrorna i nyproduktionen ligger därmed idag på hyresnivåer som inte längre kan efterfrågas av hushåll med normala inkomster. Statistik från SCB visar att 54 procent av hyreshushållen idag inte längre har möjlighet att efterfråga en genomsnittligt prissatt hyresrätt i nyproduktion på 60 kvm utifrån förutsättningen att man inte vill lägga mer än 40 procent av sin inkomst på boendet.<sup>3</sup>



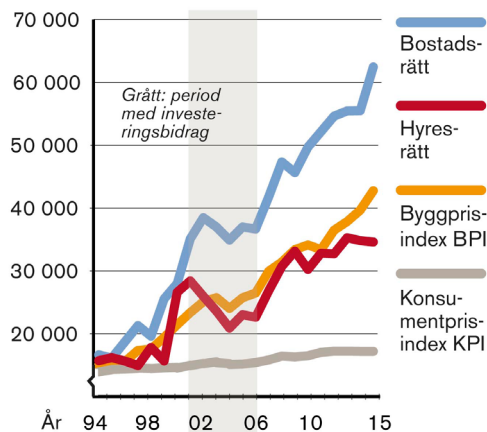
## 2.4 Byggpriset har också stigit – men inte för hyreshus

Priset för att bygga bostäder har stigit sju gånger mer än den allmänna prisnivån i samhället mellan 1994 och 2015. Men det är framför allt priset för att bygga bostadsrätter som ökat – medan det genomsnittliga produktionspriset för att producera hyresrätter under de senaste åren i stort legat still. Men likväl har nyproduktionshyrorna stigit kraftigt under samma period.

En faktor som kan förklara skillnaden i produktionspriset är naturligtvis markpriset som i genomsnitt är högre när det kommer till att producera bostadsrätter. Särskilt i storstadsområdena där det skiljer cirka 11 000 kr/kvm mellan upplåtelseformerna.

<sup>3</sup> Hyresgästföreningen 2016 - "Hyresmarknaden 2016 Analys av dagens system och framtida lösningar"

## Produktionspris för flerbostadshus, storstadsområden 1994–2015 kr/kvm\*



2001–2006 (skuggat område), fanns ett bidrag till att bygga hyresrätter.

Källa: SCB/hurvibor.se

\*kvm-priset omräknat så att det i båda fallen gäller för tvårumslägenheter på 60 kvm.

### 2.5 Lönsamhet och avkastning i nyproduktionen

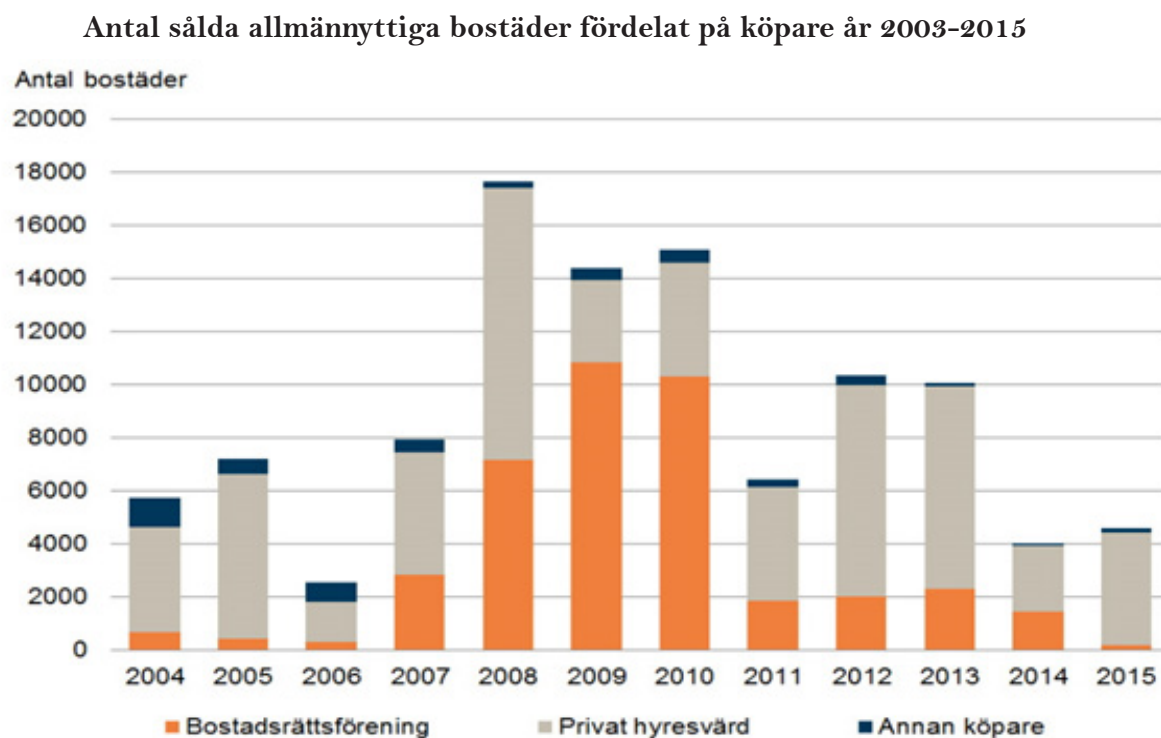
Den som äger och förvaltar hyresrätter långsiktigt har och har haft en mycket bra avkastning. I förhållande till risk är avkastningen mycket god – både genom direktavkastning och värdestegring. MSCI Svenskt bostadsindex visar avkastningen på hyresbostäder i Sverige och mäter avkastningen på både kommunägda och privatägda hyresfastigheter.

Statistiken visar att totalavkastningen på fastigheter under 2015 uppgick till 14,1 procent.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Källa: <https://www.msci.com/documents/10199/134c5423-5290-4afd-929f-7a274dd595e3>

### 3 Konceptrenoveringar

Under senare år har det blivit allt vanligare att allmännyttiga bostadsföretag säljer delar av sitt bostadsbestånd till privata hyresvärdar. Ofta är det relativt välbelägna fastigheter med kommande upprustningsbehov. Motiven att sälja handlar ofta om att skaffa kapital till nybyggnad och ombyggnad eller att få in fler aktörer på den lokala hyresmarknaden.



Källa: Bostadsmarknadsenkäten, Boverket.

#### 3.1 Riskinvesterare skapar en bubbla för hyresfastigheter

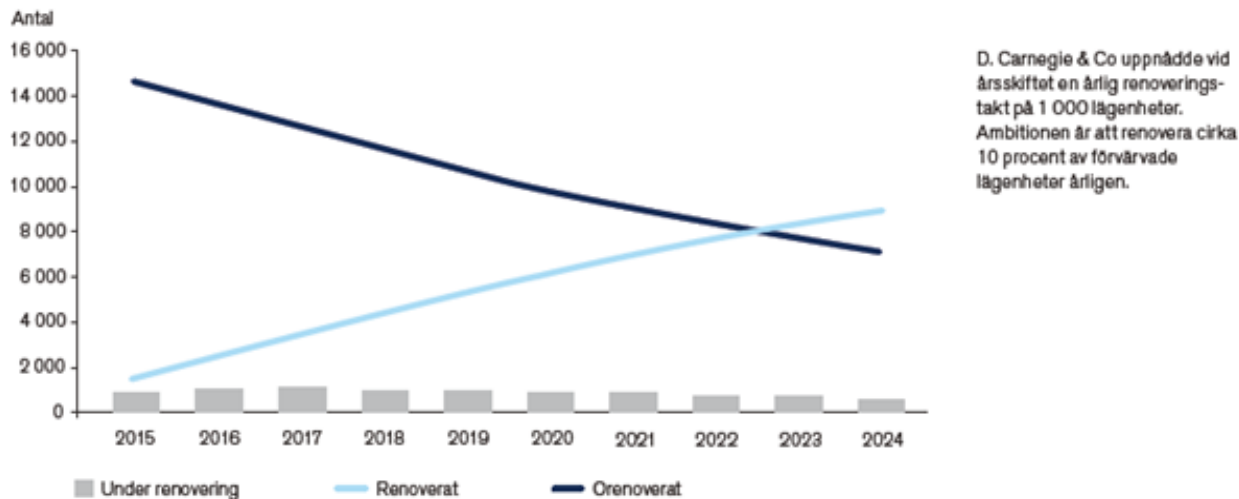
De 6 största privata hyresbostadsvärdarna i Sverige äger tillsammans 8,4 miljoner kvm bostadsyta (2015). Deras affärsidéer bygger på i stort sett samma grundprincip; konceptrenovering. Affärsmodellen förutsätter uppköp av hyresbostadsfastigheter, gärna på attraktiva lägen, som vid förvärvet uppvisar en tillväxtpotential i hyrorna genom sitt tydliga behov av ”uppgradering till ett bättre boende”. Efter renoveringen av tomställda lägenheter tas sedan full ombyggnadshyra ut av tillträdande hyresgäst, vilket framför allt bidrar till att höja fastighetsvärdet. I affärsmodellen ingår slutligen att realisera värdestegringen genom att sälja av beståndet, när konceptrenoveringarna är maximerade.



Källa: Akelius Årsredovisning 2015 s. 12

Gemensamt för de stora fastighetsägarna verkar vara att denna maximering ses i ett tioårs-perspektiv.

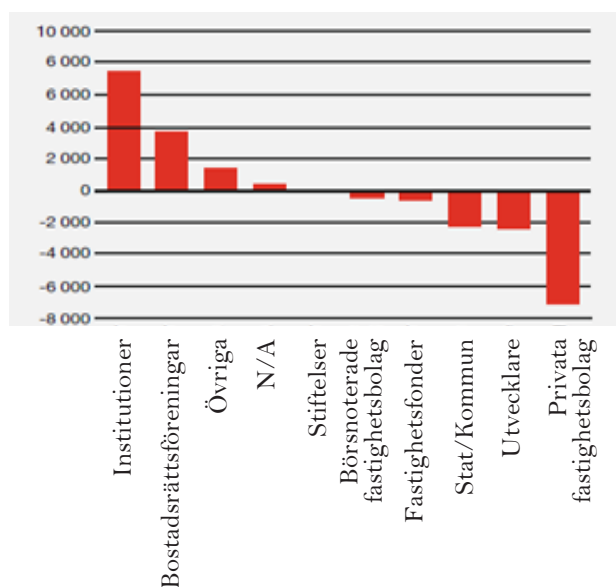
#### D. Carnegie & Co planerar att renovera 1000 lägenheter/år



Källa: D. Carnegie & co Årsredovisning 2015 s. 7

Första fasen är tillväxtfasen. Eftersom det är värdeökningen och inte driften som är vinstmotorn, måste fastigheten avyttras för att vinsten ska kunna realiseras. Detta går bra så länge tillväxtfasen upprätthålls. När man ser att det inte finns köpare på längre sikt stagnerar affärsmodellen. I nuläget ser det i praktiken ut att vara så att om inte institutionerna gick in som köpare skulle det saknas kunder till det konceptrenoverade beståndet. Noteras kan att de största nettoköparna under 2015 var institutioner och börsnoterade fastighetsbolag medan fastighetsfonder var de största nettosäljarna.

#### Nettotransaktioner bostäder 2015



Källa: Heimstadens Årsredovisning 2015 s. 32

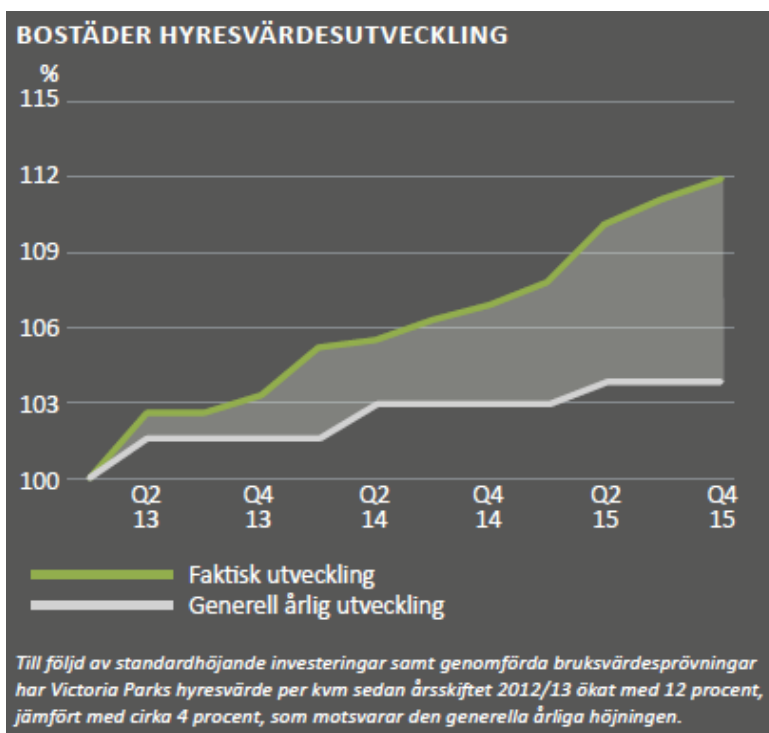
Fastighetsbolagens totalavkastning har under senare år ökat kraftigt till följd av värdeökningen i beståndet. Direktavkastningskraven trycks samtidigt nedåt på grund av närmast obefintlig vakansrisk och rådande ränteläge. En sänkning av direktavkastningskravet med 0,5 % i en av Heimstadens portföljer pumpar upp fastighetsvärdet med 1,5 miljarder kronor.

| <b>Fastighetsvärde vid ändring av avkastningskrav, Tkr</b> |                   |
|------------------------------------------------------------|-------------------|
| 0,75 procentenheter lägre avkastningskrav                  | 13 592 003        |
| 0,50 procentenheter lägre avkastningskrav                  | 12 664 251        |
| 0,25 procentenheter lägre avkastningskrav                  | 11 855 137        |
| <b>Marknadsvärde fastigheter per bokslutsdagen</b>         | <b>11 143 273</b> |
| 0,25 procentenheter högre avkastningskrav                  | 10 512 119        |
| 0,50 procentenheter högre avkastningskrav                  | 9 948 685         |
| 0,75 procentenheter högre avkastningskrav                  | 9 442 628         |

Källa: Heimstadens Årsredovisning 2015 s. 41

Konceptrenoveringarna genomförs vid vakanser och omfattar inte alltid något underliggande underhåll, i form av fullständigt stambyte. Risken med konceptrenoveringar är att värderingen bygger på för låga underhållstal och inte tar hänsyn till framtida underhållsbehov av det som ligger utanför det inre av lägenheterna. Driftnettot är helt enkelt underskattat, eftersom det innehåller för lite fastighetsunderhåll. Risken kommer att utlösas om räntan stiger, när det faktiska underhållsbehovet kommer ikapp och/eller när bankerna börjar ifrågasätta värderingens grunder.

Ett citat ur Heimstadens årsredovisningar lyder: "[Fastighetsbolaget] levererar markandens mest attraktiva riksjusterade avkastning till sina ägare samt till sina investeringspartners". Hyresvärdet på de konceptrenoverade bostäderna överstiger förstås markant den årliga framförhandlade hyreshöjningen. Problemet med denna typ av hyresutveckling är att det inte finns något utrymme för ytterligare hyresuttag den dag innehavaren, eller efter försäljning den nye ägaren, behöver stamrenovera fastigheten och därmed eventuellt bryta upp de nya ytskikten.

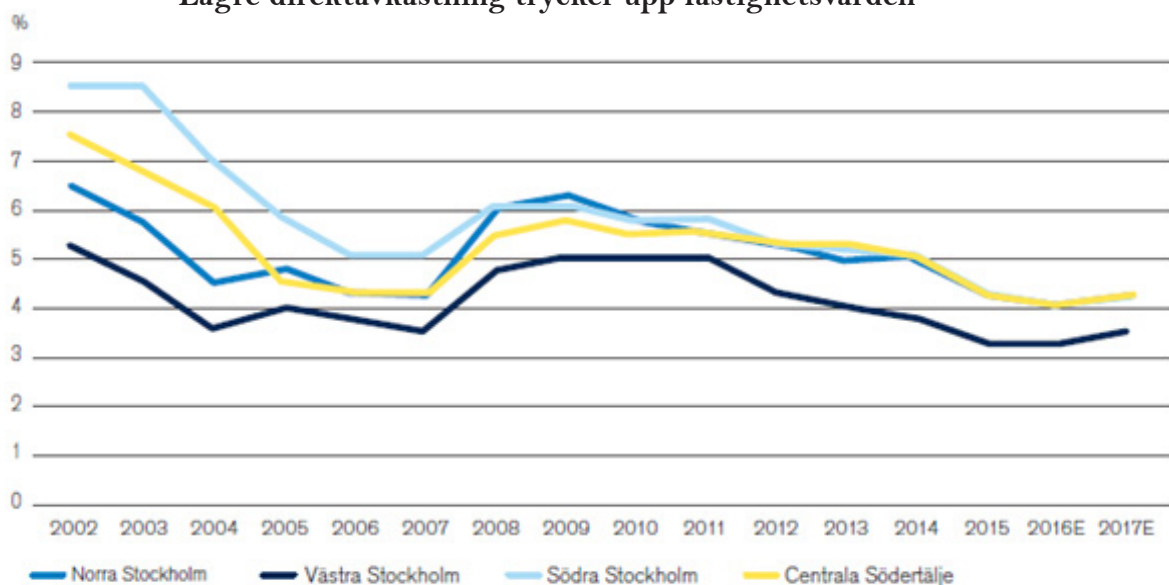


Källa: Victoria Park AB  
Årsredovisning 2015 s. 19

Den första sektorn som kommer att drabbas när en riskutlösande faktor slår in är det kommersiella fastighetsbestånd som hanteras med hög risk. Den nedåtgående spiralen kommer sedan att sprida sig även till det övriga kommersiella beståndet. Banker påverkas därefter vilket i sin tur orsakar att även den ägda bostadsmarknaden dras med i nedgången.

Vi ser idag flera likheter med det läge som rådde inför 90-talets fastighetskris. Framför allt gäller detta tillgängligheten på pengar. Vi ser även likheter i sänkta direktavkastningskrav i kombination med ökad totalavkastning, samt en finansiell marknad som är tätt länkad till fastighetsmarknaden.

### Lägre direktavkastning trycker upp fastighetsvärden



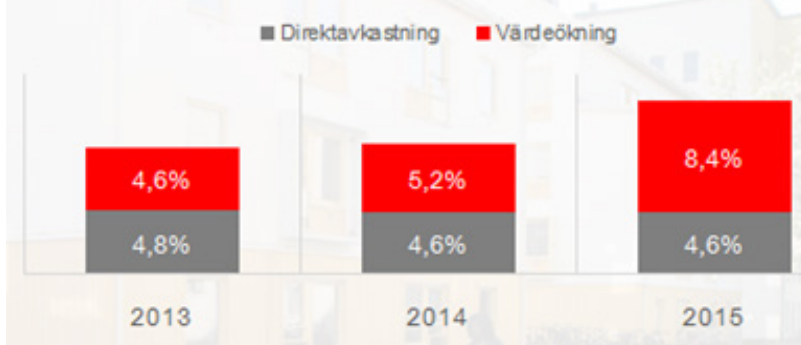
**TYDLIG TREND II:** Kravet på direktavkastning på fastigheter i Stockholms miljonprogram har minskat kraftigt sedan början av 2000-talet, vilket drivit upp värdena på dessa fastigheter. En i stort sett obefintlig vakansrisk och lägre räntor har tryckt ned kravet på direktavkastning.

Källa: Newsec

# Avkastning

Källa: Bildspel Rikshems  
Kapitalmarknadsdag

Totalavkastningen har varit mellan 9,6 % - 13,4 % under de senaste 3 åren.



Mycket i omvärlden inger osäkerhet. Det finns indikationer på kommande isolation i USA och handelskrig med tullar. Det finns också indikationer på risk för rejält ökade inhemska försvarskostnader. Detta kan leda till ett höjt ränteläge. Resultatet blir då fallande fastighetsvärden och driftunderskott vilket kommer att påverka hela samhällsekonomin, med tyngdpunkt på finanssektorn. Tar staten ansvar för bankernas överlevnad är det enskilda samhällsmedborgare som kommer att få bära den ekonomiska bördan. När pensionsstiftelser är ägare av stora fastighetsbestånd kommer även våra pensioner att drabbas.

Långsiktigt är fastigheter en väldigt bra investering och bostadshyresfastigheten är i dag en trygg produkt att äga och förvalta. Konzeptrenoveringar är däremot en mer kortsiktig affärsmodell som kräver en exitmarknad för att realisera det tillfälliga vinstfönster som öppnas. Består denna exitmarknad av pensionsfonder kommer det att bli ett samhällsekonomiskt problem. Och med detta är hyresrättens konkurrenskraft i framtiden hotad.

Men det behöver inte bli en bubbla.

- Om de reella underhållsbehoven tas med vid värderingarna kommer trenden att brytas.
- Bankerna bör gå in och ifrågasätta bolagens förmåga att klara räntehöjningar för att minska risktagandet.
- Finansmarknaden bör också dämpa sina investeringar i fastighetsbranschen.

## 4 Slutsatser och förslag

Vi kan konstatera att hyresrätter, både vad gäller nyproduktion och befintligt bestånd blivit intressanta investeringsobjekt. Samtidigt kan det ifrågasättas om de investeringar som görs är långsiktigt hållbara. Vår rapport visar att:

- De nyproducerade hyresrätterna är betydligt dyrare att bo i än bostadsrätter.
- De nyproducerade hyresrätterna svarar inte upp mot efterfrågan på hyresbostäder med rimliga hyror. Bostadsbristen består trots ökat bostadsbyggande.
- Konzeptrenoveringar ger kortsiktig lönsamhet samtidigt som investeringar för att långsiktigt underhålla bostadsbeståndet åsidosätts.
- Skattesystem, finansieringsvillkor och en i allt högre grad marknadsstyrd bostadspolitik styr mot kortsiktig vinstmaximering i stället för insatser för en hållbar utveckling.

Hur har vi hamnat här?

Framför allt beror det på följande faktorer:

- Den skattemässiga skillnaden mellan hyrt och ägt boende. Där den som äger sitt boende har rätt att göra skatteavdrag för sina räntekostnader och fastighetskatten är låg.
- Höga hyror i nyproduktionen. Sedan 2007 har hyrorna i nyproduktionen stigit kraftigt – med över 40 procent.
- De låga räntorna har slagit igenom mer i det ägda boendet än i det hyrda beståndet.

Det råder idag stor enighet om att hyresrätten är skattemässigt missgynnad jämfört med ägda småhus och bostadsrätter. År 2015 bidrog staten med 20 miljarder till ROT-avdrag och skattebortfallet genom ränteavdragen var ca 16 miljarder samma år.

Bostadsbeskattningskommittén (SOU 2014:1) konstaterade t.ex. i sitt betänkande att hyresrätten är missgynnad både i förhållande till annan näringsverksamhet och i förhållande till ägda bostäder.

### **Kommittén:**

”Skattemässig neutralitet innebär i en vidare mening också att skattesystemet inte styr individens konsumtionsval. Boende utgör både investeringar och konsumtionsvaror, och skattesystemet ska för att vara neutralt inte styra valet av boendeform.”

Hyresgästföreningen välkomnar det nyligen införda investeringsstödet för byggandet av hyresbostäder. Det kan bryta trenden med allt högre hyror och förse bostadsmarknaden med nybyggda hyresrätter med rimligare hyror.

Men på längre sikt måste man göra något åt den skattemässiga skillnaden mellan det ägda och hyrda boendet för att få till rättvisare villkor. Skillnaden har skapats av politiken och måste lösas av politiken. Det är nödvändigt med en skattereform som åstadkommer balans i de ekonomiska villkoren för olika upplåtelseformer.

Bostadbristen lockar fram förslag på enkla lösningar. Från ekonomer och vissa partier förs fram förslag om "flexiblare hyressättning" i nyproduktionen. Fri hyressättning, som ytterligare skulle försämra konsumentskyddet och bana väg för marknadshyror. Ett dråpslag mot alla unga vuxna som inte vill annat än att flytta hemifrån. Det är inte fler bostäder med högre hyror som behövs.

Det finns flera indikationer på att hyrorna i nybyggda lägenheter är onödigt höga. Direktavkastningen är enligt Svenskt bostadsindex (MSCI) högst i de nyaste bostäderna. Det beror på väsentligt högre hyresnivåer och lägre drift- och underhållskostnader än övrigt bostadsbestånd samtidigt som räntorna är låga.

En annan faktor som ger onödigt höga hyror är marknadsvärderingar som genererar nedskrivningsbehov. Värderings- och redovisningsprinciper är anpassade till en köp- och säljmarknad och inte till ett långsiktigt fastighetsinnehav. Särskilt de allmännyttiga bostadsföretagen borde i högre grad fokusera på sitt uppdrag att bygga och förvalta hyresrätter för alla grupper i kommunen. Självklart måste även ett allmännyttigt bostadsföretag kunna räkna hem de nybyggnadsprojekt man genomför. Men allmännyttan bygger i den egna kommunen och för långsiktig förvaltning vilket måste få påverka investeringskalkylen och värderingen.

| ROT-avdrag åren 2010-2016, miljarder kronor |      |      |      |      |      |      |        |
|---------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|--------|
| 2010                                        | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Totalt |
| 13,1                                        | 13,5 | 14,4 | 14,7 | 16,9 | 19,8 | 11,2 | 103,6  |

Källa: Skatteverket

Under 7 år har staten genom ROT-avdrag subventionerat renoveringar i ägda bostäder med mer än 100 miljarder kronor. Motsvarande satsning på hållbara investeringar i det hyresrättsbestånd som behöver rustas upp skulle ge oanade möjligheter att kraftfullt ställa om till en mer hållbar utveckling – miljömässigt, socialt och ekonomiskt. Det behövs en omställning till hållbara investeringar t.ex. genom:

- Hållbarhetspremie och goda finansieringsmöjligheter för investeringar i miljonprogrammet
- ROT-avdrag för hyresrätter
- Skattefria underhålls-/investeringsfonder för hyresrätter

Aktörerna på bygg- och bostadsmarknaden har en avgörande roll för utvecklingen mot ett mer hållbart bostadsbyggande – både när det gäller nybyggnad och upprustning. Men det är helt uppenbart att politiken både på nationell, regional och kommunal nivå måste ta en större roll. Det gäller finansiering och skatter, men också frågor om hur vi bygger och planerar våra städer och hur medborgare/hyresgäster kan ges ett större inflytande.