Hyresgästföreningen

Privatvärdarnas ekonomi 2025

En analys av fastighetsbranschens villkor

Hyresgästföreningen

Frågor om innehåll kan ställas till rapportens författare:
Madeleine Olausson
Hyresgästföreningen - Riksförbundet
E-post: madeleine.olausson@hyresgastforeningen.se

Oktober 2026

Förord

För ett år sedan konstaterade vi att den underliggande affären, alltså driften av fastigheterna, aldrig varit hotad. Det var räntekostnaderna som pressade bolagen, och vi förutspådde att resultaten skulle vända uppåt när räntan sjönk. Det gjorde de. År 2025 redovisar bolagen i vårt urval det högsta driftnettot, den högsta överskottsgraden och (i nominella termer) det högsta förvaltningsresultatet per kvadratmeter under hela den undersökta perioden. Sedan 2019 har driftnettot ökat med 51 procent. Det är dubbelt så mycket som inflationen.

Räntechocken kastar ändå en lång skugga. År 2021 gick 15 kronor av varje hundralapp i hyra till räntor, och 2025 var det 27 kronor. Den notan landade hos hyresgästerna, i form av de högsta hyreshöjningarna på decennier – höjningar som ligger kvar när räntan nu sjunker. Reparationer och underhåll ökade samtidigt med tio procent på sex år, så det var inte husen som behövde pengarna.

Rapporten visar två ekonomier i samma bolag. Den ena är förvaltningen av befintliga hus, som går bättre än någonsin. Den andra är investeringarna, där räntor och byggkostnader har fått bostadsbyggandet att rasa. De två blandas gärna ihop i debatten, men de bör hållas isär. Krisen i byggandet är en finansieringskris, inte en förvaltningskris.

Det är mot den bakgrunden årets hyresförhandlingar förs. Parternas gemensamma vägledning talar om kostnadstäckning och lönsamhet över tid, och över tid har bolagen fått båda. Däremot talar den inte om full kompensation för varje räntesvängning, varje enskilt år.

I fjol frågade vi vem som ska bära ränterisken. Svaret blev hyresgästerna. Det är fortfarande fel svar. Den som skördar vinsten när räntan faller får också stå för förlusten när den stiger. Annars är det inget risktagande, utan en försäkring där hyresgästerna betalar premien.

Martin Hofverberg
Chefekonom, Hyresgästföreningen

Innehåll

Förord **3**

Sammanfattning **5**

1. Inledning **6**
1.1 Rapportens syfte och disposition 6
1.2 Urval av bolag 7
1.3 Metod och avgränsningar 8
1.4 Definitioner 10

2. Fastighetsförvaltningen blev starkare år efter år **13**
2.1 Hyresintäkterna ökade snabbare än kostnaderna 13
2.2 Vad drev kostnadsutvecklingen? 17
2.3 Överskottsgraden visar en stabil förvaltning 19

3. Det var finansieringen som skapade problemen **22**
3.1 Två ekonomier i samma fastighetsbolag 22
3.2 Räntechocken slog hårt 24
3.3 Lönsamhet i fastighetsförvaltningen 25
3.4 Vart tar hyreskronan vägen? 28

4. Kassaflöde, investeringar och expansion **31**
4.1 Från förvaltning till investeringar 31
4.2 Tillväxt genom investeringar 33

5. Fastighetsvärden och avkastning **35**
5.1 Fastighetsvärdenas uppgång, fall och stabilisering 35
5.2 Avkastningen före, under och efter räntechocken 37

6. Skulder och risk **41**
6.1 Tillväxt finansierad med lån 41
6.2 Hur stark är motståndskraften? 44
6.3 Hur länge sitter ett dåligt år kvar? 46

7. Fastighetsbranschen efter krisen **49**
7.1 Ser vi tecken på återhämtning? 49
7.2 Vad avgör utvecklingen framåt? 50

Slutsatser **52**

Referenser **54**

Citat ur bolagens årsredovisningar **55**

Sammanfattning

Denna rapport analyserar den ekonomiska utvecklingen i 20 svenska privata fastighetsbolag under perioden 2015–2025. I genomgången lyfts en rad nyckeltal fram som kan teckna en bild av hur den svenska fastighetsbranschen mår. I vissa delar av rapporten inkluderas även fem större allmännyttiga bolag som jämförelse. Tillsammans representerar både de privata och de allmännyttiga bolagen en betydande del av den svenska hyresmarknaden.

Rapporten ingår som en del i en serie där vi årligen granskar ekonomin hos privata fastighetsbolag runt om i landet. Årets upplaga är den fjärde i serien.

Rapporten täcker en ovanlig period i svensk ekonomi. Mellan 2015 och 2021 var räntorna på rekordlåga nivåer, vilket skapade en fastighetsbransch med billig finansiering och fallande avkastningskrav. Resultatet blev stigande fastighetsvärden, stora investeringar, hög nyproduktion av bostäder och snabb expansion. Men år 2022 förändrades förutsättningarna snabbt. Den kraftigaste ränteuppgången på flera decennier skedde och kom att skaka om fastighetsbranschen och hela Sveriges ekonomi.

Rapporten visar att den löpande fastighetsförvaltningen utvecklades starkt under hela perioden. Hyresintäkterna ökade snabbare än fastighetskostnaderna, vilket ledde till stigande driftnetton och stabila överskottsgrader. År 2025 uppmättes både det högsta driftnettot per kvadratmeter och den högsta överskottsgraden under hela den undersökta perioden.

Samtidigt visar rapporten att kraftigt stigande räntekostnader ledde till högre finansbörda och pressade förvaltningsmarginaler, trots att driftnettona fortsatte att öka. Rapporten visar också hur de privata fastighetsbolagen gradvis gick från expansion till anpassning. Investeringstakten minskade, fastighetsförsäljningarna ökade. Utvecklingen sammanföll med både högre finansieringskostnader och kraftigt stigande produktionskostnader, vilket försämrade förutsättningarna för nya investeringsprojekt. Fokus flyttades från tillväxt till skuldhantering och anpassning. Samtidigt föll fastighetsvärdena när räntorna steg och avkastningskraven ökade.

Mot slutet av perioden syns flera tecken på stabilisering. Under 2025 ser vi hur förvaltningsresultatet förbättras, finansbördan minskar och fastighetsvärdena stabiliseras. Samtidigt ligger investeringstakten fortfarande på lägre nivåer än under lågränteåren.

Den samlade bilden är att den mest ansträngda fasen efter räntechocken

sannolikt ligger bakom branschen. Rapporten visar samtidigt att ränteuppgången fortsätter att sätta sina spår i investeringsverksamheten, medan den löpande fastighetsförvaltningen utvecklats betydligt starkare än vad debatten om branschens ekonomi ibland ger intryck av.

Sammantaget visar resultaten på vikten av att skilja mellan ekonomin i det befintliga fastighetsbeståndet och förutsättningarna för framtida investeringar och nyproduktion.

1. Inledning

1.1 Rapportens syfte och disposition

Syftet med denna rapport är att analysera ekonomin i ett urval av svenska fastighetsbolag under perioden 2015–2025. Genom att analysera bolagens egna årsredovisningar och nyckeltal vill vi ge en samlad bild av de ekonomiska villkor som präglat den svenska bostadsmarknaden under ett årtionde som innehållit både rekordlåga räntor och den snabbaste ränteuppgången på flera decennier.

Rapporten följer denna utveckling genom en sammanhängande berättelse om fastighetsbranschen i fyra akter. I den första akten (kapitel 2) analyseras den löpande fastighetsförvaltningen. Fokus ligger på hur hyresintäkter, fastighetskostnader, driftnetton och överskottsgrader utvecklats över tid.

Den andra akten (kapitel 3) handlar om finansieringen. Här analyseras hur stigande räntor påverkat finansbörda, förvaltningsresultat och lönsamhet i fastighetsförvaltningen.

Den tredje akten (kapitel 4–6) fokuserar på investeringar, fastighetsvärden och skuldsättning. I denna del analyseras hur lågränteårens expansionsstrategi påverkades när räntorna steg.

Den fjärde och avslutande akten (kapitel 7) ser till frågan om stabilisering och återhämtning. Här analyseras vilka effekter av räntechocken som fortfarande är synliga och vilka delar av branschen som visar tecken på att ha anpassat sig till den nya ekonomiska miljön i Sverige.

Rapporten avslutas med en diskussion om utvecklingen framåt och vilka faktorer som sannolikt kommer att vara avgörande för branschens utveckling de kommande åren.

1.2 Urval av bolag

Rapportens urval av bolag omfattar 20 privata och fem allmännyttiga fastighetsbolag. Tillsammans äger och förvaltar de mer än 250 000 hyresrätter. Det motsvarar tolv procent av den totala hyresmarknaden, eller ungefär var åttonde hyresrätt i Sverige. Urvalet täcker därmed en betydande del av den svenska hyresmarknaden.

Tabell 1. Urval av fastighetsbolag.
Uppgifter avser år 2025. Sorterat efter antal lägenheter efter ägarkategori och regelverk.

Fastighetsbolag	Ägarkategori	Regelverk	Antal lägenheter	Andel hyresintäkter från bostäder
Willhem	Privat	IFRS	30 408	91%
Rikshem	Privat	IFRS	28 788	72%
Wallenstam	Privat	IFRS	12 655	56%
K-fastigheter	Privat	IFRS	7 520	73%
KlaraBo	Privat	IFRS	7 434	90%
Studentbostäder i Norden	Privat	IFRS	6 581	99%
John Mattson	Privat	IFRS	4 302	77%
Trianon	Privat	IFRS	4 269	71%
Heba	Privat	IFRS	3 092	67%
Fortinova	Privat	IFRS	3 081	69%
K2A Knaust	Privat	IFRS	2 034	78%
Rosengård fastigheter	Privat	IFRS	1 687	93%*
SBF Bostad	Privat	IFRS	1 239	91%
Einar Mattsson	Privat	K3	5 020	88%*
Olov Lindgren	Privat	K3	3 461	44%
Stena Fastigheter Väst	Privat	K3	2 395**	93%
Aranäs	Privat	K3	2 001	54%
Ivar Kjellberg	Privat	K3	1 509	87%
Stena Fastigheter Öst	Privat	K3	1 268**	83%
Solporten	Privat	K3	1 002	84%
Poseidon	Allmännyttigt	K3	28 876	96%
Stockholmshem	Allmännyttigt	K3	28 785	90%
MKB	Allmännyttigt	K3	26 883	93%
Örebrobostäder	Allmännyttigt	K3	21 980	92%
Gavlegårdarna	Allmännyttigt	K3	14 322	87%
Totalt (st)/Medelvärde (%)			**250 592**	**81%**

Källa: Bolagens årsredovisningar, Property Intel., mejlkontakt med bolag samt egna beräkningar. Anm. *Andel bostäder baseras på uthyrningsbar area (kvm). **Ungefärligt antal lägenheter, baserat på bestånd år 2023.

1.3 Metod och avgränsningar

Urvalet i rapporten består främst av privata fastighetsbolag, men inkluderar även fem större allmännyttiga bolag.

Syftet med att inkludera allmännyttan är att sätta resultaten i ett bredare sammanhang. Trots skillnader i ägarform verkar bolagen på samma bostadsmarknad och påverkas av samma ekonomiska faktorer, så som räntor, byggkostnader och energipriser. Jämförelser ska därför främst ses som ett sätt att belysa likheter och skillnader i hur olika typer av fastighetsbolag påverkats av de senaste årens ekonomiska utveckling. Det ska även sägas att de fem inkluderade allmännyttiga bolagen är några av Sveriges absolut största fastighetsägare och är därför inte nödvändigtvis representativa för hela allmännyttan.

Fastighetsbolagen i urvalet följer två olika redovisningsregelverk: IFRS och K3. I mångt och mycket liknar regelverken varandra, men det finns några viktiga skillnader. Enligt IFRS redovisas fastigheternas värde till marknadsvärde, vilket medför att värdeförändringar mellan perioder får genomslag i resultaträkningen. Bolag som redovisar enligt K3 redovisar i stället fastigheternas värde till anskaffningsvärde (värde vid införskaffandet) med avskrivningar över tid, vilket innebär att värdeförändringar inte påverkar resultatet lika direkt som i IFRS. I rapporten särredovisas ibland bolagen efter dessa två typer av regelverk. IFRS-bolag i denna rapport är i genomsnitt större och har under perioden haft en mer expansiv affärsmodell än K3-bolagen.[1]

Sammantaget finns fastighetsbolag i olika storleksklasser, geografiska områden och i viss mån med olika affärsmodeller representerade i urvalet. I rapporten används ibland benämningarna privata IFRS-bolag, privata K3-bolag och allmännyttiga bolag, och att dessa utgör olika bolagstyper. Indelningen är pedagogisk snarare än redovisningsmässig, då även allmännyttiga bolag redovisar enligt K3.

Rapporten syftar inte till att analysera lönsamheten i enskilda fastighetsbolag eller fastigheter. Syftet är i stället att beskriva hur den genomsnittliga ekonomin utvecklats i de undersökta bolagen som grupp. För att minska effekten av förändringar i beståndens storlek redovisas flera nyckeltal per kvadratmeter.

Om inte annat anges redovisas resultaten som enkla genomsnitt av de bolag som har tillgängliga uppgifter för respektive nyckeltal och år. Samtliga bolag ges därmed samma vikt i de aggregerade resultaten, oavsett storlek. Detta

[1] Att IFRS-bolagen haft en mer expansiv affärsmodell är något vi diskuterar mer i avsnitt 3.3 där vi jämför skillnader i skuldsättning och expansionstakt mellan bolagstyperna.

innebär att ett stort bolag har samma påverkan på utfallet som ett mindre bolag. För nyckeltal uttryckta per kvadratmeter beräknas först ett värde för respektive bolag, varefter ett genomsnitt tas fram för de bolag där både nyckeltal och uthyrningsbar area finns tillgängliga.

Att redovisa genomsnitt innebär alltid att skillnader mellan bolag faller bort. De bolag vi analyserar i rapporten har sitt bestånd i olika delar av Sverige, med olika hyresnivåer, kostnader och affärsmodeller. Genomsnittet för gruppen av bolag säger därför inget om hur det går för ett enskilt bolag på en enskild marknad. Ett genomsnitt kan däremot säga något om de generella trenderna och utfallen i fastighetsbranschen och därmed skapa en god idé om branschens villkor. Rapporten fokuserar på bolag som i många fall räknas till landets största. Detta gör att analysen får en bred täckning, både genom ett stort antal bostäder och en stor geografisk spridning. Däremot är bolagen inte nödvändigtvis representativa för hela den privata hyresmarknaden och alla dess aktörer.

För att kontrollera att enskilda bolag inte styr resultaten har genomsnitten jämförts med medianen. För de centrala nyckeltalen, som hyresintäkter, driftnetto, överskottsgrad, finansbörda, förvaltningsresultat, förvaltningsmarginal, belåningsgrad och räntetäckningsgrad, ger de två måtten samma bild. Skillnaderna är större för investeringar, räntebärande skulder och marknadsvärde, och därför redovisar vi för dessa även medianen i en extern bilaga (kapitel 6, figur B.1-B.2). Samtliga nyckeltal redovisas även på bolagsnivå i bilagan, tillsammans med genomsnitt och median.

Tidsperioden i rapporten sträcker sig mellan åren 2015 och 2025. Den huvudsakliga analysen avser däremot åren 2019–2025, då det först är från 2019 som resultaten bygger på ett relativt konstant urval av bolag. Ett konstant urval gör jämförelser mellan år mer tillförlitliga. I flera delar ligger även särskilt fokus på åren 2021–2025. År 2021 var det sista året innan räntehöjningarna, och jämförelser under denna period visar därmed hur bolagens ekonomi påverkats av den period som följde. Åren 2015–2018 finns med i rapporten eftersom de ger en bild av utvecklingen under en längre period med låga räntor, Urvalet är dock mindre dessa år och resultaten för denna period bör därför tolkas med större försiktighet. Under samtliga grafer och tabeller i rapporten går det att utläsa antalet bolag som analysen bygger på för respektive nyckeltal och år.

1.4 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.

Definitioner av nyckeltal som används i rapporten

- **Belåningsgrad**
  Räntebärande skulder dividerat med marknadsvärde.
- **Direktavkastning**
  Driftnetto dividerat med utgående marknadsvärde, exklusive periodens värdeförändring.
- **Driftnetto**
  Hyresintäkter minus fastighetskostnader.
- **Fastighetskostnader**
  Kostnader för drift, reparationer och underhåll, fastighetsskatt samt fastighetsadministration.
- **Finansbörda**
  Finansnetto dividerat med hyresintäkter.
- **Finansnetto**
  Netto av årets finansiella intäkter och kostnader.
- **Förvaltningsmarginal (vinst per hyreskrona)**
  Förvaltningsresultat dividerat med hyresintäkter.
- **Förvaltningsresultat**
  Driftnetto efter avdrag för central administration och finansnetto. Tomträttsavgifter och resultatandelar från joint ventures gällande löpande förvaltning inkluderas om dessa särredovisas.
- **Genomsnittlig ränta**
  Genomsnittlig ränta på räntebärande skulder under året.
- **Hyresintäkter**
  Intäkter från uthyrning av bostäder, lokaler och övriga uthyrningsobjekt.
- **Investeringar**
  Utgifter för nyproduktion, ombyggnation och investeringar i befintliga fastigheter.

- **Kassaflöde från löpande verksamhet, före rörelsekapital**
  Kassaflöde från den löpande verksamheten före effekter av kundfordringar, leverantörsskulder och andra rörelsekapitalposter.
- **Marknadsvärde**
  Bolagens siffror över fastighetsbeståndets uppskattade verkliga värde. Baseras normalt på förväntade framtida kassaflöden och gällande avkastningskrav.
- **Nettoinvesteringar**
  Investeringar och förvärv med avdrag för försäljningar av fastigheter.
- **Räntebärande skulder**
  Summan av lång- och kortfristiga räntebärande skulder, inklusive lån från kreditinstitut, obligationslån och andra räntebärande finansieringsformer.
- **Räntenetto**
  Netto av årets räntekostnader från upptagna lån och ränteintäkter från utställda lån.
- **Räntetäckningsgrad**
  Summan av förvaltningsresultat och räntenetto dividerat med räntenetto.
- **Soliditet**
  Utgående eget kapital dividerat med totalt kapital.
- **Totalavkastning**
  Summan av direktavkastning och periodens värdeförändring.
- **Värdeförändring**
  Periodens orealiserade värdeförändring i förhållande till fastighetsbeståndets marknadsvärde.
- **Överskottsgrad**
  Driftnetto dividerat med hyresintäkter.
-

2. Fastighetsförvaltningen blev starkare år efter år

2.1 Hyresintäkterna ökade snabbare än kostnaderna

För majoriteten av bolagen som ingår i denna rapport utgör löpande fastighetsförvaltning av hyresbostäder kärnan i verksamheten. Intäkterna kommer huvudsakligen från hyresintäkter, medan kostnadssidan utgörs av drift, underhåll, fastighetsskatt och administration. Skillnaden mellan intäkter och kostnader utgör driftnettot och beskriver hur mycket överskott fastigheterna genererar, utan hänsyn till finansiering, räntor och värdeförändringar.

Under perioden 2019–2025 utvecklades den operativa verksamheten starkt. Hyresintäkterna per kvadratmeter ökade med 43 procent, medan fastighetskostnaderna ökade med 32 procent. Då hyresintäkterna ökade snabbare än fastighetskostnaderna resulterade det i att driftnettot per kvadratmeter ökade med 51 procent under perioden. [2]

Även under de mest inflationstyngda åren ökade driftnettot realt (tabell 2). Mellan 2021 och 2023, när KPI steg med 18 procent, ökade hyresintäkterna per kvadratmeter lika mycket (18 procent), medan fastighetskostnaderna ökade långsammare (13 procent). Driftnettot steg därför med 22 procent, vilket motsvarar en real ökning på cirka tre procent. Det var något mer än under åren före inflationschocken, 2019–2021, då driftnettot ökade realt med cirka två procent. Fastighetskostnaderna ökade alltså långsammare än priserna i övrigt, och det var framför allt det som gjorde att driftnettot kunde öka realt även under de år då inflationen var som högst.

Även efter att inflationen toppat fortsatte intäktsökningarna. Mellan 2023 och 2025 ökade KPI med fyra procent, medan hyresintäkterna och driftnettot ökade med 15 och 18 procent. Hyresintäkterna och driftnettot fortsatte alltså att öka kraftigt realt, även efter att inflationen avtagit.

[2] Sett till hela perioden 2015–2025 ökade hyresintäkterna per kvadratmeter med 59 procent, fastighetskostnaderna med 47 procent och driftnettot med 67 procent.

Mönstret tyder på att det finns en viss fördröjning i hyresjusteringarna. Kostnadsökningarna slog igenom 2022, men hyresintäkterna fortsatte att öka även när kostnadstrycket lättade.[3]

Utvecklingen skiljer sig mellan privata och allmännyttiga fastighetsbolag. I allmännyttan ökade hyresintäkterna långsammare än både inflationen och fastighetskostnaderna under höginflationsåren 2021–2023, vilket resulterade i att driftnettot minskade realt. Först efter inflationstoppen har driftnettot upplevt en real ökning. Över hela perioden 2019–2025 ökade driftnettot i allmännyttan med 28 procent, jämfört med KPI på 25 procent. Det innebär att den operativa utvecklingen i allmännyttan följde den allmänna prisutvecklingen, medan den översteg den med god marginal hos de privata bolagen.

Tabell 2. Procentuell förändring av den operativa verksamheten och KPI efter olika samhällsekonomiska perioder.
Förändring i genomsnitt i kronor per kvadratmeter, uttryckt i procent efter bolagstyp.

	Hyresintäkter	Fastighets-kostnader	Driftnetto	KPI
Privata bolag				
2019 → 2021 (innan inflationschocken)	5%	6%	5%	3%
2021 → 2023 (inflationsåren)	18%	13%	22%	18%
2023 → 2025 (efter inflationstoppen)	15%	9%	18%	4%
Allmännyttiga bolag				
2019 → 2021 (innan inflationschocken)	5%	9%	0%	3%
2021 → 2023 (inflationsåren)	9%	11%	7%	18%
2023 → 2025 (efter inflationstoppen)	12%	7%	20%	4%

Anm. Antalet bolag i underlaget 2019–2025: 20 privata och 5 allmännyttiga bolag för samtliga fastighetsekonomiska nyckeltal. Källa: Bolagens årsredovisningar, SCB (2026) samt egna beräkningar.

[3] Hyresförhandlingssystemet i Sverige är en naturlig förklaring till fördröjningen. Hyrorna förhandlas fram i efterhand och följer därför kostnadsutvecklingen med viss eftersläpning. Det gäller sannolik även räntekostnader, som i parternas gemensamma vägledning beräknas som ett snitt över tre år. En del av hyresintäkternas ökning 2023–2025 kan därför spegla att räntehöjningarna 2022–2023 fick genomslag i hyrorna i efterhand. En annan del av förklaringen är att hyror sällan sänks. När kostnadstrycket lättar står hyreshöjningarna därför kvar på den högre nivån.

Ett ökat driftnetto förklaras samtidigt inte enbart av hyreshöjningar och effektiviseringar. Fastighetsbestånden förändras också över tid genom nyproduktion, investeringar, förvärv och försäljningar. Nyproducerade fastigheter har exempelvis högre hyror och lägre underhållsbehov än det äldre beståndet. De undersökta bolagen skiljer sig dessutom åt när det gäller fastigheternas sammansättning, där vissa har ett större inslag av lokaler än andra. Eftersom olika typer av fastigheter genererar olika hyresintäkter, kostnader och driftnetton kan förändringar i beståndens sammansättning också påverka utvecklingen över tid.

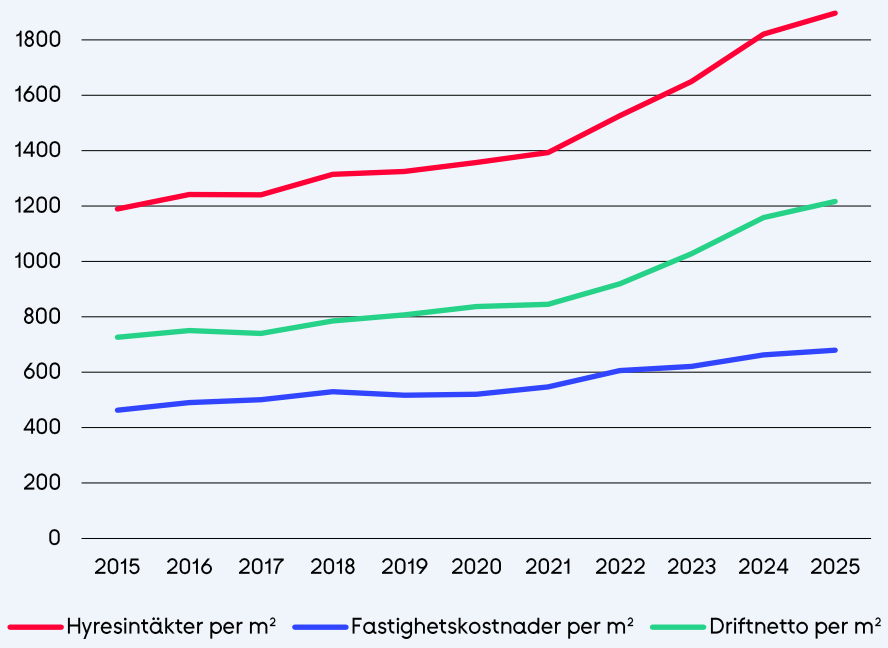
Trots hög inflation och snabbt stigande kostnader för bland annat energi och underhåll under 2022 och 2023 har driftnettot hos de privata bolagen haft en stadig och real ökning sedan 2019. Detta betyder att resultaten från den operativa verksamheten därmed växte snabbare än den allmänna prisutvecklingen i ekonomin.

Vad är driftnetto?

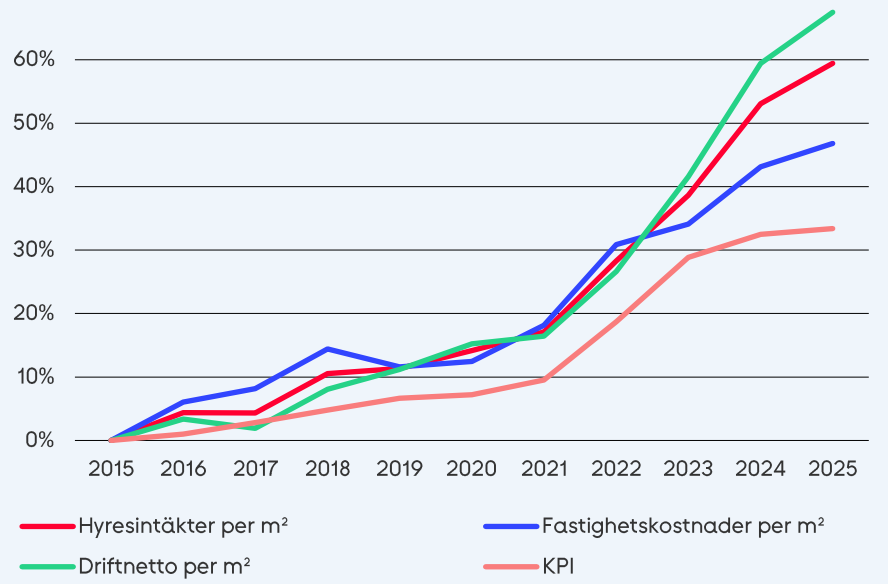
Driftnettot visar hur mycket som återstår av hyresintäkterna efter att kostnader för drift, underhåll, fastighetsadministration och fastighetsskatt dragits av.

Driftnettot beskriver lönsamheten i den löpande fastighetsförvaltningen före finansiering. Stigande räntekostnader påverkar därför inte driftnettot.

Figur 1. Utveckling och ackumulerad tillväxt av den operativa verksamheten.



1.2 Ackumulerad tillväxt av hyresintäkter, driftnetto och fastighetskostnader, genomsnitt i kr per kvm, samt inflation (KPI).



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (10), 2016 (13), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för samtliga fastighetsekonomiska nyckeltal. Källa: Bolagens årsredovisningar, SCB (2026) samt egna beräkningar.

2.2 Vad drev kostnadsutvecklingen?

Fastighetskostnaderna per kvadratmeter ökade stadigt under hela tidsperioden 2015–2025. Bryter man ner fastighetskostnaderna till dess olika delkomponenter framträder däremot tydliga skillnader i utvecklingen.

Mellan 2019 och 2025 ökade driftkostnaderna per kvadratmeter med 39 procent, från 337 till 467 kronor per kvadratmeter.[4] Eftersom driftkostnaderna står för i genomsnitt 60 procent av de totala fastighetskostnaderna under perioden har utvecklingen i denna kostnadspost stor påverkan på bolagens samlade fastighetskostnader.

En stor del av fastighetsbolagens ökning i driftkostnader skedde efter 2020, och sammanfaller med att kostnaderna för bland annat energi, uppvärmning, vatten och andra driftrelaterade taxor och avgifter steg kraftigt i Sverige. Totalt ökade kostnaden för taxor och avgifter med 35 procent mellan år 2019 och 2025 (figur 2.2).

Fastighetsbolagens kostnader för reparationer och underhåll utvecklades däremot betydligt mer stabilt. De ökade med tio procent under samma period, vilket är långsammare än inflationen, som steg med 25 procent. Underhållet minskade därmed realt med drygt tolv procent. Att underhållet ökat långsammare än övriga kostnader kan tyda på att det är en post som bolagen i viss mån kan anpassa när kostnaderna stiger.

En del av utvecklingen kan också förklaras av förändringar i bestånden. Under perioden har de privata bolagen vuxit, bland annat genom nyproduktion, som i regel har ett lägre underhållsbehov än det äldre beståndet.

Eftersom gränsdragningen mellan underhåll och investeringar kan variera har vi även undersökt bolagens rapporterade investeringar i befintliga fastigheter, för de privata bolag som redovisar dem separat i balansräkningen. Dessa låg 2019–2023 på cirka 1 000–1 400 kronor per kvadratmeter, men sjönk till drygt 300 kronor 2025. Det finns därför inget som tyder på att upprustning har flyttats från underhåll till investeringar för dessa bolag. Utvecklingen ligger samtidigt i linje med att renoveringsbehovet i det samlade svenska bostadsbeståndet bedöms ha nått sin topp omkring 2018, då många bostäder från miljonprogramsåren behövde sin första större renovering. Behovet väntas därefter minska under 2020-talet (Bengtsson, R, 2022).

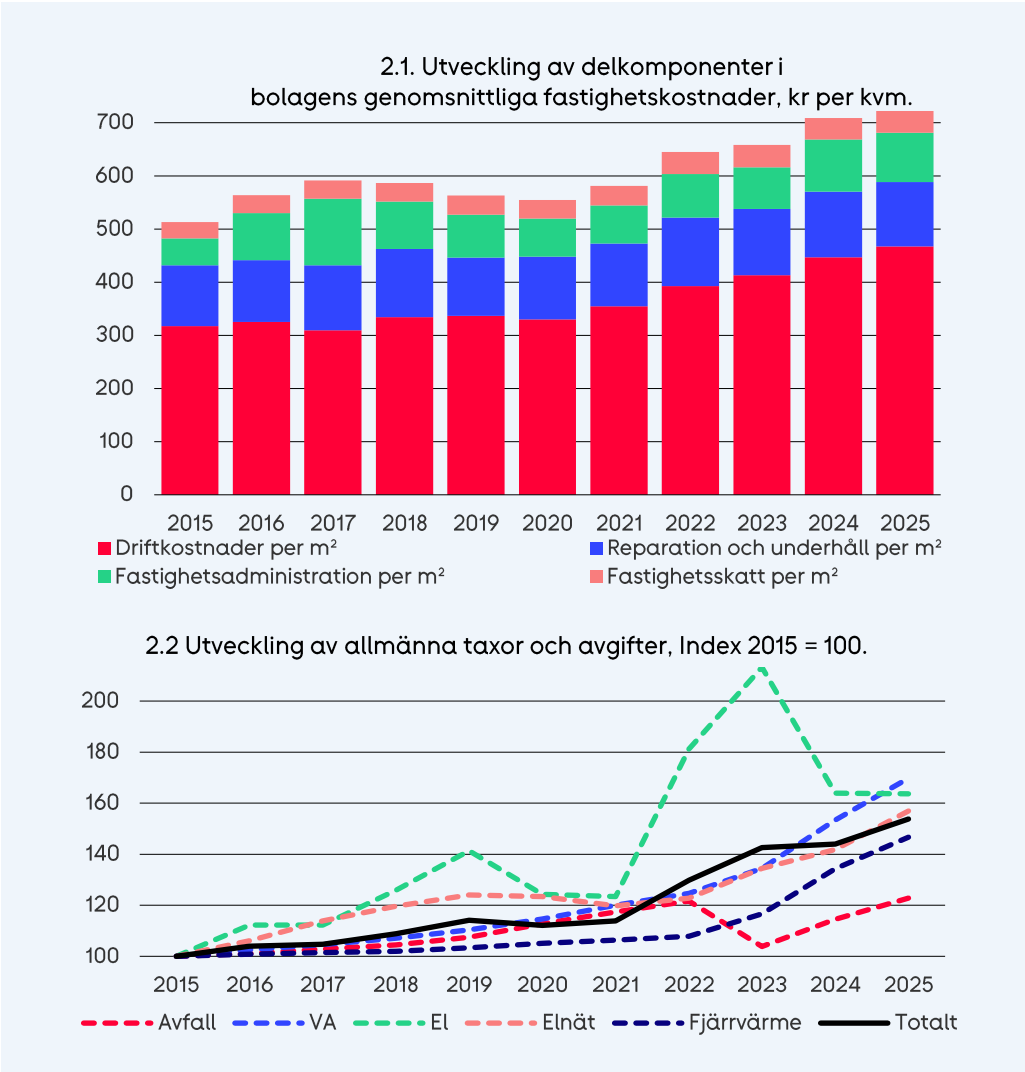
Utifrån årsredovisningarna går det inte att avgöra hur stor del av det lägre underhållet som speglar ett minskat behov, och hur stor del som speglar

[4] Mellan 2015 och 2025 ökade driftkostnaderna per kvadratmeter med 47 procent, från 317 till 467 kronor per kvadratmeter.

bolagens prioriteringar. Samtidigt ökade driftnettot med 51 procent under perioden, vilket visar att den lägre underhållsnivån inte kan förklaras av att hyresintäkterna inte räckt till.

Sammantaget innebär detta att de senaste årens stigande fastighetskostnader inte främst kan förklaras av ökade underhållskostnader, som minskade realt, utan snarare av högre kostnader i den löpande driften hos de undersökta fastighetsbolagen.

Figur 2. Utveckling av fastighetsrelaterade kostnader, taxor och avgifter.



Anm. Underlagen för de olika kostnadsslagen varierar mellan åren eftersom samtliga bolag inte särredovisar drift, underhåll, fastighetsadministration och fastighetsskatt på samma sätt. Summan av delkomponenterna motsvarar därför inte nödvändigtvis de genomsnittliga fastighetskostnaderna i figur 1. Antalet bolag i underlaget till figur 2.1 varierar mellan åren: Driftkostnader: 2015 (10), 2016 (13), 2017 (17), 2018 (18), 2019–2025 (20). Reparationer och underhåll: 2015 (9), 2016 (12), 2017 (17), 2018 (18), 2019–2025 (20). Fastighetsadministration: 2015 (3), 2016 (4), 2017 (5), 2018 (7), 2019 (9), 2020–2025 (11). Fastighetsskatt: 2015 (9), 2016 (12), 2017 (16), 2018 (17), 2019–2025 (19). Källa: Bolagens årsredovisningar, Nils Holgersson-gruppen samt egna beräkningar.

2.3 Överskottsgraden visar en stabil förvaltning

Även överskottsgraden tyder på att fastighetsförvaltningen utvecklats starkt i de undersökta bolagen. Under hela perioden har överskottsgraden varit relativt stabil, och till och med stärkts något under de senaste åren, trots stigande fastighetskostnader.

Utvecklingen går i linje med resultaten i föregående avsnitt. Hyresintäkterna har ökat snabbare än de redovisade fastighetskostnaderna, vilket inneburit att en större del av hyresintäkterna blivit till ett överskott. Högre hyror, aktivt arbete för att minska kostnader, förändringar i fastighetsbestånden och tillskott av nyproducerade fastigheter är sannolikt några av de faktorer som bidragit till utvecklingen.

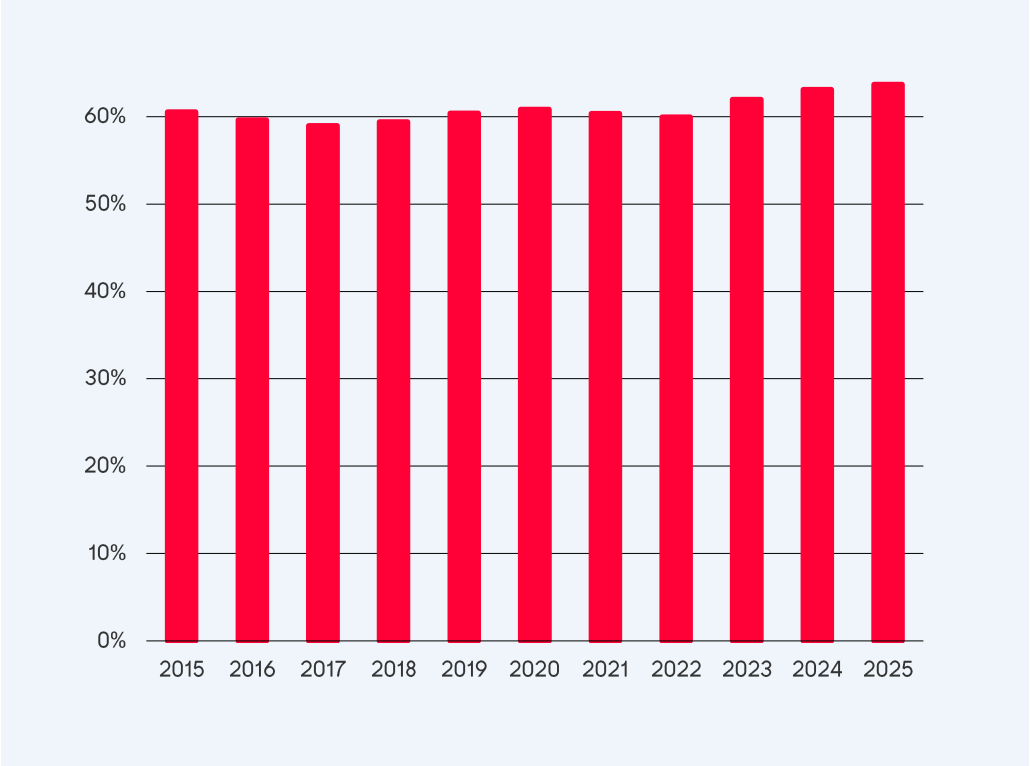
Den stora skillnaden i överskottsgrad mellan privata och allmännyttiga fastighetsägare förklaras delvis av högre hyresintäkter per kvadratmeter, men även lägre fastighetskostnader hos de privata bolagen. De allmännyttiga bolagen redovisar i genomsnitt knappt 30 procent högre fastighetskostnader per kvadratmeter än de privata fastighetsbolagen.

Vad är överskottsgrad?

Överskottsgraden visar hur stor andel av hyresintäkterna som blir kvar efter att fastighetskostnaderna har betalats.

Om överskottsgraden är 60 procent innebär det att 60 kronor av varje 100 kronor i hyresintäkter återstår efter drift, underhåll, fastighetsskatt och fastighetsadministration.

Figur 3. Genomsnittlig överskottsgrad.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (11), 2016 (14), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20). Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Tabell 3. Genomsnittlig överskottsgrad per bolagstyp (vartannat år).

	2015	2017	2019	2021	2023	2025
IFRS	64%	59%	60%	61%	64%	65%
K3	58%	58%	61%	59%	59%	61%
Privat totalt	61%	59%	60%	60%	62%	64%
Allmännyttan	42%	41%	41%	39%	38%	41%

Anm. Endast vartannat år är inkluderat i tabellen då överskottsgraden uppvisar stabila värden mellan år för samtliga bolagstyper. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren. För IFRS: 2015 (5), 2016 (7), 2017 (10), 2018 (11) och 2019–2025 (13). För K3: 2015 (6) och 2016–2025 (7). För allmännyttan: 2015–2025 (5). Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

3. Det var finansieringen som skapade problemen

3.1 Två ekonomier i samma fastighetsbolag

I kapitel 2 såg vi att den löpande fastighetsförvaltningen utvecklades starkt under den undersökta perioden. Hyresintäkterna ökade i snitt snabbare än de genomsnittliga fastighetskostnaderna, vilket resulterade i stigande driftnetton och stabila överskottsgrader.

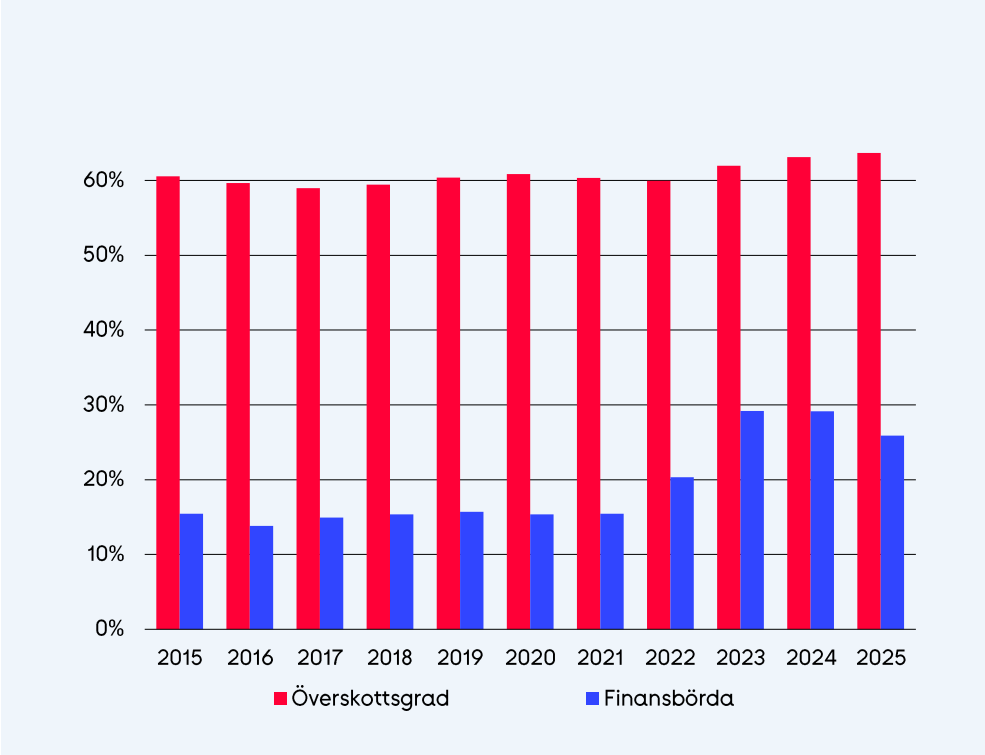
Samtidigt försämrades de ekonomiska förutsättningarna för fastighetsbolagen när lågränteåren tog slut och räntorna började stiga. Det är dock inte i den operativa verksamheten som detta syns tydligast, utan i finansieringen.

Fastighetsbranschen är extremt kapitalintensiv och det är inte ovanligt att fastighetsbolag är högt belånade, och därmed mer känsliga för förändringar i räntenivå än många andra typer av bolag. Hur känsliga fastighetsbolagen är blir tydligt om överskottsgraden jämförs med finansbördan. Medan överskottsgraden varit relativt stabil under hela perioden ökade finansbördan kraftigt efter 2021, i samband med räntechocken.

För de privata bolagen steg finansbördan från 15 procent av hyresintäkterna 2021 till 26 procent 2025. Under samma period ökade överskottsgraden från 60 till 64 procent. Att överskottsgraden stärks samtidigt som finansbördan ökar tyder på att den löpande fastighetsförvaltningen utvecklats betydligt starkare än de finansiella resultaten.

Överskottsgraden har varit relativt stabil i såväl privata bolag som i allmännyttan, medan finansbördan steg tydligt efter ränteuppgången 2022, med störst ökning hos de privata bolagen (tabell 4).

Figur 4. Genomsnittlig överskottsgrad och finansbörda.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (11), 2016 (14), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20), för både överskottsgrad och finansbörda. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Tabell 4. Genomsnittlig finansbörda och överskottsgrad, efter bolagstyp.

	Finansbörda			Överskottsgrad		
	IFRS	K3	Allmännyttan	IFRS	K3	Allmännyttan
2015	19%	12%	8%	64%	58%	42%
2016	14%	13%	6%	62%	57%	40%
2017	17%	13%	6%	59%	58%	41%
2018	16%	14%	6%	60%	58%	40%
2019	17%	13%	5%	60%	61%	41%
2020	17%	13%	5%	61%	60%	43%
2021	17%	12%	4%	61%	59%	39%
2022	21%	19%	5%	61%	57%	38%
2023	33%	23%	9%	64%	59%	38%
2024	33%	21%	10%	65%	60%	40%
2025	30%	18%	9%	65%	61%	41%

Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren. För IFRS: 2015 (5), 2016 (7), 2017 (10), 2018 (11) och 2019–2025 (13). För K3: 2015(6) och 2016–2025 (7). För allmännyttan: 2015–2025 (5). Antalet bolag gäller både överskottsgrad och finansbörda. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Vad är finansbörda?

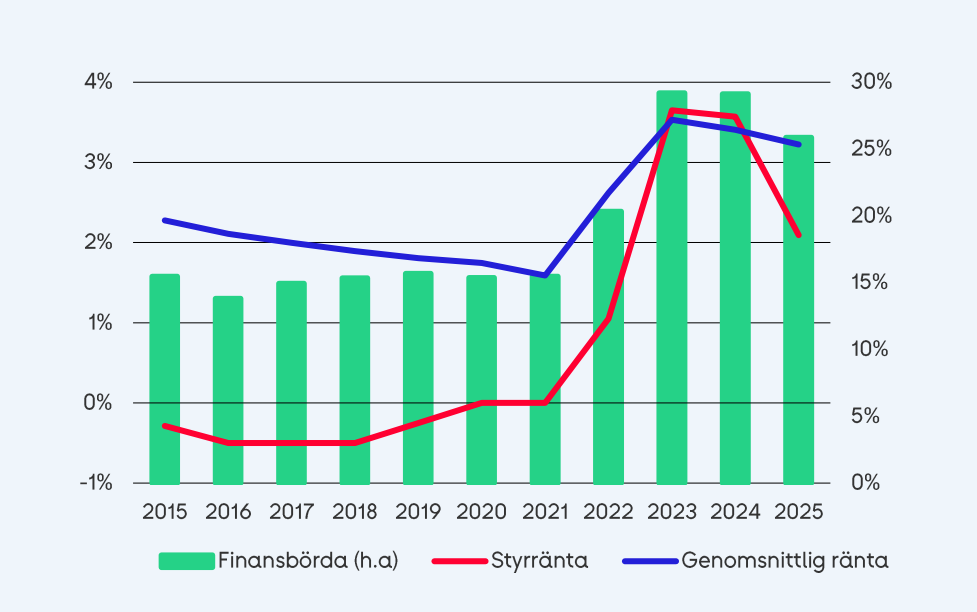
Finansbördan visar bolagens finansiella kostnader som andel av de totala hyresintäkterna. Om finansbördan ökar från 10 till 20 procent innebär det att dubbelt så stor del av hyresintäkterna används för att betala räntor och andra finansiella kostnader.

3.2 Räntechocken slog hårt

Från att ha varit negativ under flera år, och därefter på noll under 2020 och 2021, steg den årsgenomsnittliga styrräntan plötsligt snabbt på bara några år. Som högst var den 2023, med ett årssnitt på 3,65 procent.[5] I takt med att styrräntan höjdes steg också de privata fastighetsbolagens genomsnittliga låneränta, från 1,59 procent år 2021 till 3,53 procent år 2023.

När lånekostnaderna steg behövde bolagen använda en allt större del av hyresintäkterna till att betala räntekostnaderna. Finansbördan ökade därmed kraftigt.

Figur 5. Styrränta, genomsnittlig låneränta och finansbörda hos bolagen.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (11), 2016 (14), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för finansbörda och 2015 (5), 2016 (7), 2017 (12), 2018–2019 (13) och 2020–2025 (15) för genomsnittlig ränta. Källa: Bolagens årsredovisningar, Sveriges Riksbank (2026: A) samt egna beräkningar.

[5] Som högst var styrräntan under hösten 2023 och våren 2024 då den låg på 4,0 procent.

3.3 Lönsamhet i fastighetsförvaltningen

Vad fick då räntechocken egentligen för konsekvenser gällande fastighetsbolagens lönsamhet? För att förstå det kan vi börja med att jämföra driftnetto, räntenetto och förvaltningsresultat.

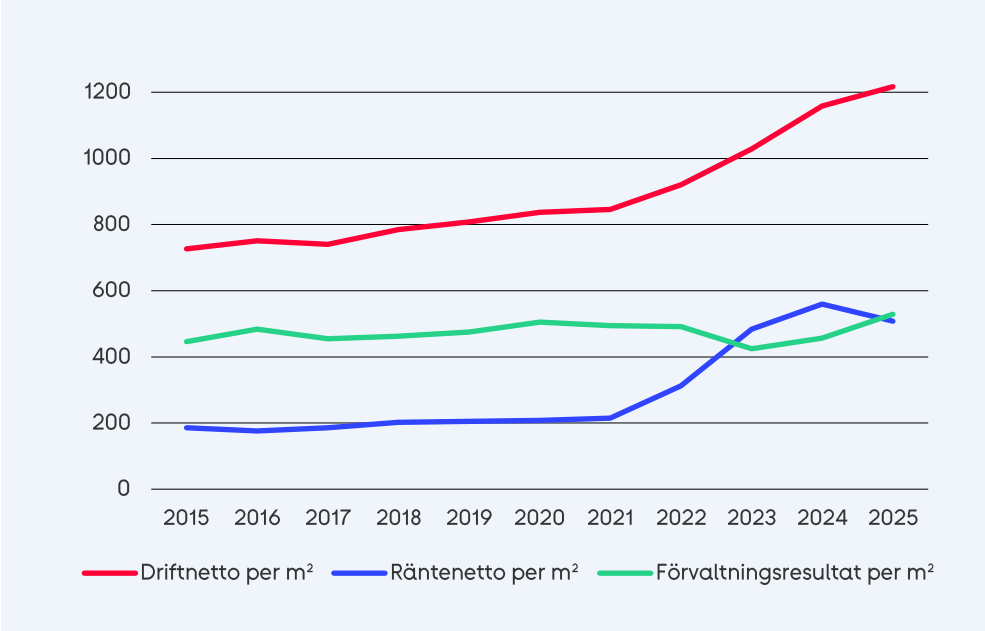
Mellan åren 2019 och 2025 steg driftnettot från 808 till 1 217 kronor per kvadratmeter, en ökning med 51 procent. Under samma period ökade räntenettot från 205 till 508 kronor per kvadratmeter, en ökning med 148 procent.[6] Att en allt större del av bolagens intäkter gick till att betala räntor fick tydliga effekter på förvaltningsresultatet, som föll mellan 2021 och 2024, trots ett stigande driftnetto. Först under 2025 syns en återhämtning där genomsnittligt förvaltningsresultatet per kvadratmeter är uppe på sin högsta, nominella, nivå under hela den undersökta perioden. Justerat för inflation ligger förvaltningsresultatet per kvadratmeter cirka 13 procent under 2021 års nivå.

Vad är förvaltningsresultat?

Förvaltningsresultatet kan ses som en förlängning av driftnettot. Medan driftnettot visar överskottet från fastighetsförvaltningen efter fastighetskostnader, visar *f*förvaltningsresultatet resultatet från fastighetsförvaltningen efter att fastighetskostnader, central administration och finansiella kostnader (finansnetto) har dragits av.

[6] Sett till hela perioden 2015 till 2025 steg driftnettot med 67 procent och räntenettot med 173 procent.

Figur 6. Genomsnittligt driftnetto, räntenetto och förvaltningsresultat, kr per kvm.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (10), 2016 (13), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för samtliga fastighetsekonomiska nyckeltal. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

För att vidare förstå hur fastighetsbolagens lönsamhet påverkats kan vi se hur förvaltningsmarginalen utvecklats. Förvaltningsmarginalen ger ett sammanfattande mått på lönsamheten och tar, till skillnad från överskottsgraden, hänsyn till finansiering (räntekostnader) och central administration. Förvaltningsmarginalen kan därför beskrivas som vinsten per hyreskrona före värdeförändringar och skatt.

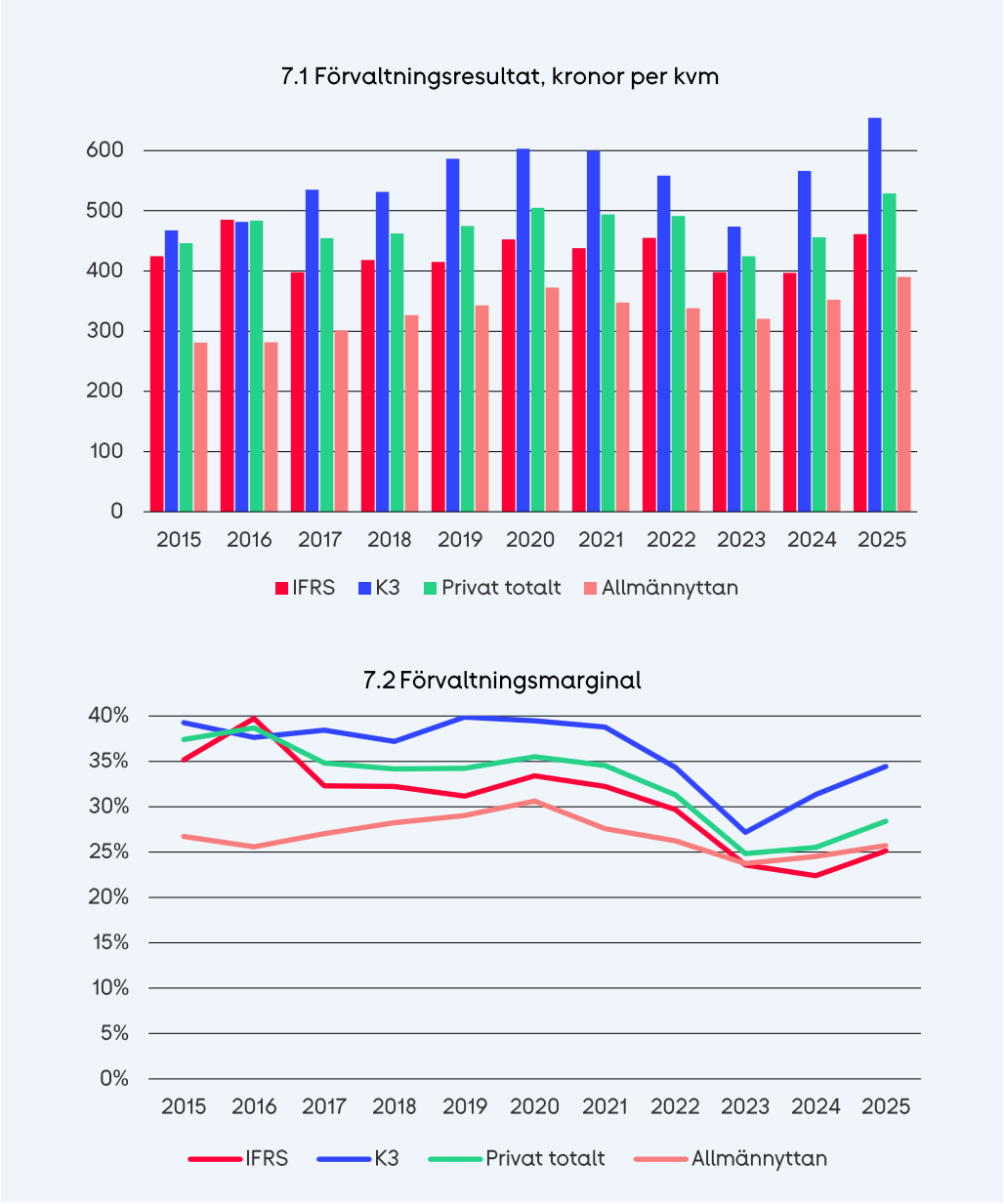
För de privata bolagen var förvaltningsmarginalen förhållandevis stabil fram till räntechocken 2022, därefter föll den tydligt. År 2021 var den i genomsnitt 35 procent, och som lägst 25 procent under 2023. Under 2024 och 2025 har den börjat stiga igen, till 28 procent 2025.

Skillnaderna mellan IFRS- och K3-bolagen är tydliga i förvaltningsmarginalen. Trots högre överskottsgrader uppvisar IFRS-bolagen lägre förvaltningsmarginaler, vilket tyder på att en större del av överskotten gått till att betala räntekostnader. En möjlig förklaring är att IFRS-bolag i genomsnitt är större (se tabell 1), mer expansiva och mer skuldintensiva som grupp, jämfört med K3-bolagen. Sett till perioden 2019–2025 har IFRS-bolagens skulder legat på i genomsnitt mellan 14–19 000 kronor per kvadratmeter, jämfört med K3-bolagens skuldnivå på omkring 10–14 000 kronor. Under samma period har IFRS-bolagen haft en tillväxt på 32 procent i sitt samlade bestånd, medan K3-bolagen endast ökat sitt gemensamma bestånd med fem procent. Resultaten

tyder därmed på att de bolag som expanderade mest under lågränteåren också var de som påverkades mest när räntorna steg.

Under 2024 och 2025 syns tecken på återhämtning. Förvaltningsmarginalen har börjat stiga igen, i takt med att räntetrycket minskat och förvaltningsresultaten förbättrats.

Figur 7. Förvaltningsresultat och förvaltningsmarginal, genomsnitt per bolagstyp.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (10), 2016 (13), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för förvaltningsresultat och 2015 (11), 2016 (14), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för förvaltningsmarginal. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

3.4 Vart tar hyreskronan vägen?

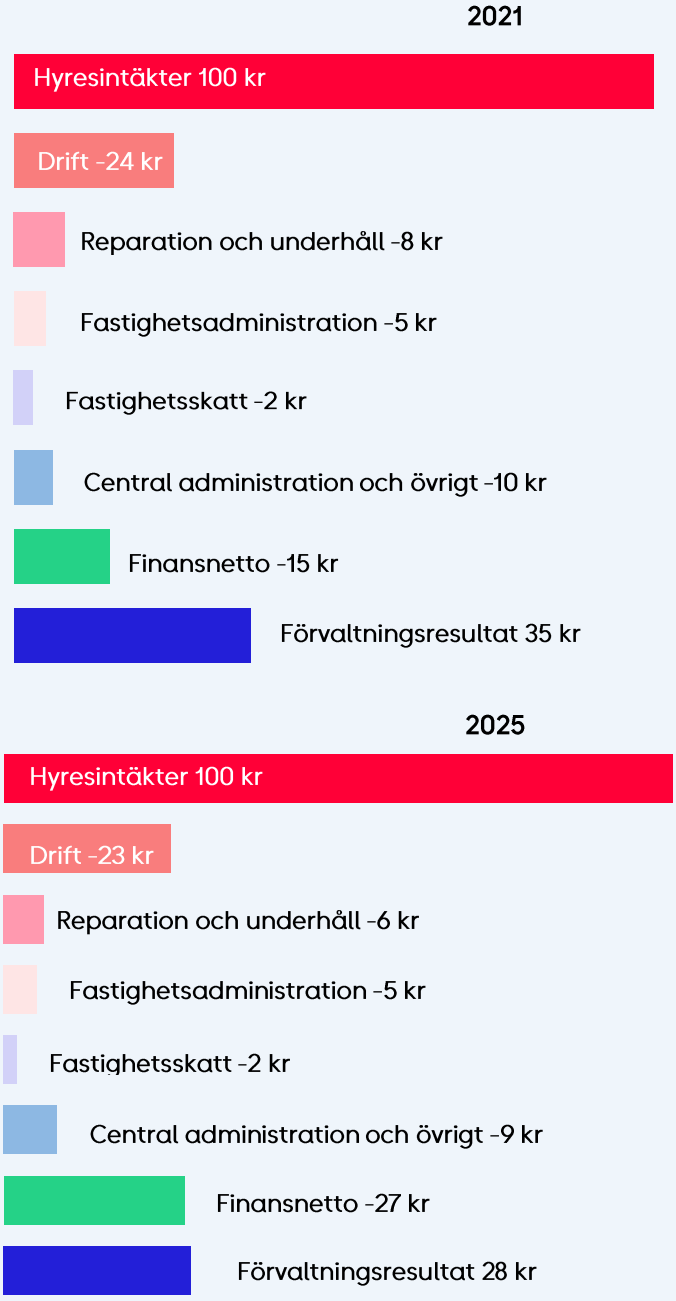
För att sätta utvecklingen i perspektiv kan det vara intressant att se hur varje hyreskrona faktiskt fördelades under 2025.

För varje 100 kronor i hyresintäkter går 36 kronor till fastighetsrelaterade kostnader såsom drift, reparationer och underhåll, fastighetsadministration och fastighetsskatt, varav 23 kronor utgörs av driftkostnader år 2025. Samtidigt går omkring 27 kronor[7] till räntor och andra finansiella kostnader. Räntekostnaderna är därmed nästan lika stora som de totala kostnaderna för drift, reparation och underhåll.

Skillnaden mot lågränteåren är tydlig. År 2021 gick ungefär 15 kronor av varje 100 kronor i hyresintäkter till räntor, jämfört med 27 kronor år 2025. Samtidigt var kostnaden för drift och underhåll något högre än idag. Den kraftigt ökade finansbördan har spelat en avgörande roll för de senaste årens pressade förvaltningsresultat och förvaltningsmarginaler.

[7] Siffran avser genomsnittligt finansnetto per kvadratmeter i förhållande till genomsnittliga hyresintäkter per kvadratmeter, så att alla delar i figur 8 summerar till 100 kronor. Finansbördan i avsnitt 3.1 (26 procent) är i stället ett genomsnitt av bolagens egna kvoter. Skillnaden beror därför på två olika beräkningssätt.

Figur 8. Fördelning av 100 kronor i hyresintäkter, 2021 och 2025.



Anm. Siffrorna summerar inte nödvändigtvis helt på grund av avrundning. Fördelningen mellan drift, reparation och underhåll, fastighetsadministration och fastighetsskatt bygger på de bolag som särredovisar dessa kostnadsslag enligt figur 2. Fördelningen har därefter använts för att uppskatta hur de genomsnittliga fastighetskostnaderna i figur 1 fördelar sig. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: Hyresintäkter: 2021 och 2025 (20). Driftkostnader: 2021 och 2025 (20). Reparationer och underhåll 2021 och 2025 (20). Fastighetsadministration: 2021 och 2025 (11). Fastighetsskatt: 2021 och 2025 (19). Finansnetto: 2021 och 2025 (20). Förvaltningsresultat: 2021 och 2025 (20). Central administration och övrigt beräknas som en restpost, där kostnaden motsvarar den del av hyresintäkterna som återstår efter avdrag för fastighetskostnader, finansnetto och förvaltningsresultat. Central administration och övrigt innehåller kostnader för central administration, resultatandelar från joint ventures hänförliga till löpande förvaltning samt återkommande övriga förvaltningsintäkter och -kostnader. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

4. Kassaflöde, investeringar och expansion

4.1 Från förvaltning till investeringar

Förvaltningsresultatet visar den redovisade lönsamheten i fastighetsförvaltningen, medan kassaflödet från den löpande verksamheten visar hur mycket pengar fastighetsbolagen faktiskt genererar.

Sett till hela tidsperioden, 2015–2025 var kassaflödet från den löpande verksamheten förhållandevis stabilt för IFRS-bolagen och uppgick oftast till runt 400 kronor per kvadratmeter. Det tyder på att den underliggande fastighetsförvaltningen fortsatte generera betydande kassaflöden, även under de mest turbulenta åren.

Samtidigt framgår det tydligt att kassaflödet endast finansierade en begränsad del av investeringarna. Detta är å andra sidan inte särskilt förvånande, med tanke på att fastighetsbranschen är oerhört kapitalintensiv. Under lågränteåren uppgick investeringarna till ungefär mellan 4 000 och 7 000 kronor per kvadratmeter, vilket var många gånger högre än kassaflödet från den löpande verksamheten. IFRS-bolagens expansion byggde därmed på extern finansiering i form av exempelvis lån, ägartillskott eller nyemissioner.

Fram till räntechocken år 2022 var både brutto- och nettoinvesteringarna på mycket höga nivåer, vilket visar att IFRS-bolagen investerade mycket, och behöll samtidigt huvuddelen av tillgångarna (fastigheterna). Det var alltså en period präglad av expansion.

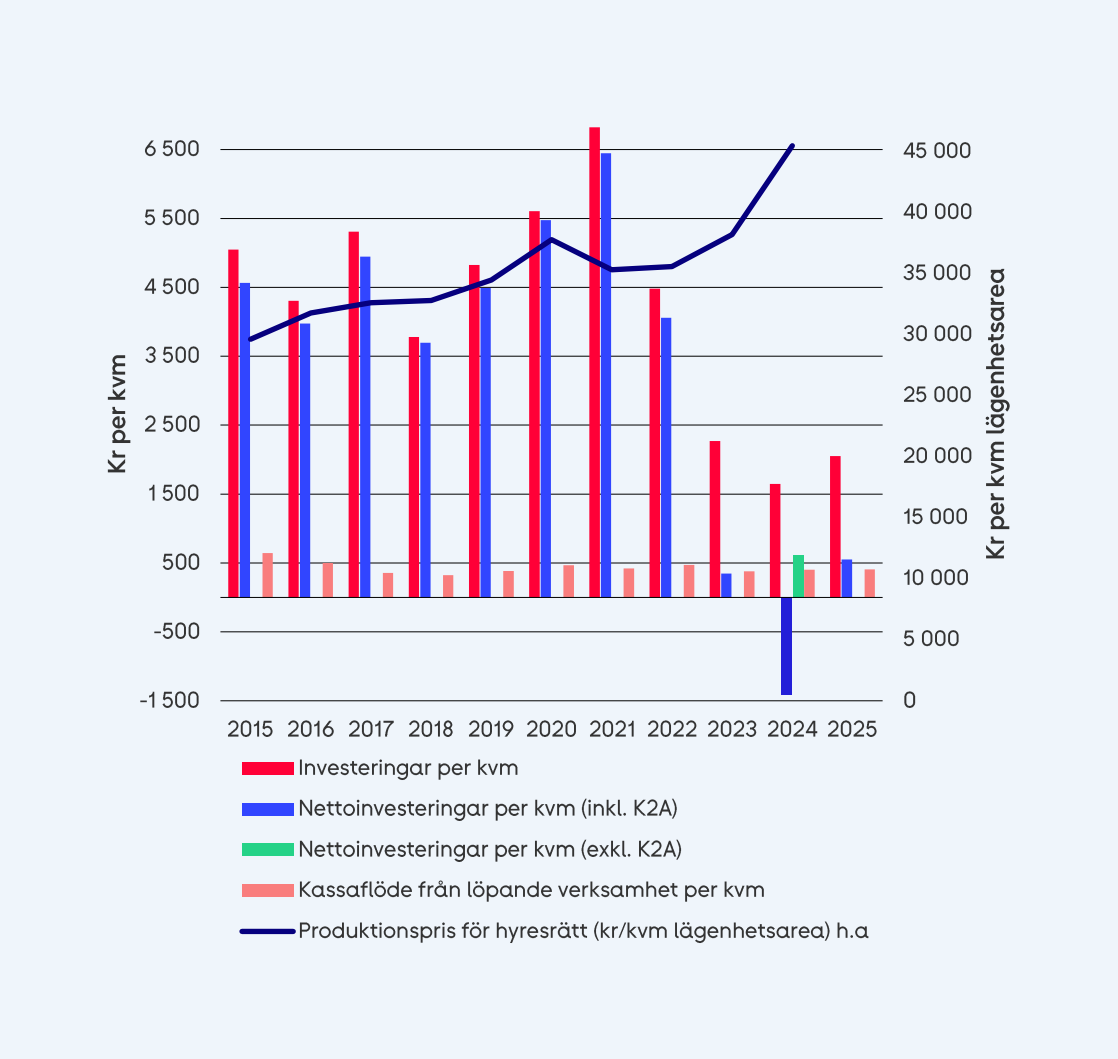
När räntorna sen steg fortsatte bolagen investera betydande belopp, även om investeringstakten var lägre än under lågränteåren.[8] Däremot ökade bolagen samtidigt sina försäljningar. Den stora förändringen var därför inte att investeringarna upphörde, utan att nettoinvesteringarna föll kraftigt när fastighetsförsäljningarna ökade. Nu ställde IFRS-bolagen om från kraftig expansion till en mer aktiv portföljförvaltning och anpassning till det förhöjda ränteläget genom försäljningar och skuldanpassning.

De genomsnittliga nettoinvesteringarna döljer dock stora skillnader mellan bolagen. Under 2024 blev nettoinvesteringarna negativa, med i genomsnitt -1 420 kronor per kvadratmeter, men det beror främst på att K2A Knaust genomförde omfattande försäljningar det året. När K2A Knaust exkluderas ur

[8] Fastighetsinvesteringar präglas ofta av långa ledtider och projekt som färdigställdes under perioden kan även ha påbörjats flera år tidigare. Det kan därmed finnas en viss fördröjning i när ett förändrat investeringsklimat får genomslag i investeringsvolymerna.

urvalet för 2024 blir nettoinvesteringarna fortsatt positiva, med 616 kronor per kvadratmeter. För det typiska bolaget, mätt med medianen, förblev nettoinvesteringarna positiva under hela perioden, om än på en betydligt lägre nivå än före 2022 (se extern bilaga, kapitel 6, figur B.1). Omställningen från expansion till portföljförvaltning handlar därför både om att de flesta IFRS-bolag investerade betydligt mindre och om att ett fåtal bolag gjorde stora avyttringar.

Figur 9. Investeringar och kassaflöde från löpande verksamhet, genomsnitt i kr per kvm (endast IFRS-bolag).



Anm. Figuren baseras enbart på IFRS-bolag eftersom uppgifter om kassaflöde från den löpande verksamheten saknas för K3-bolagen i urvalet. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (5), 2016 (7), 2017 (10), 2018 (11) och 2019–2025 (13) för samtliga fastighetsekonomiska nyckeltal. Källa: Bolagens årsredovisningar, SCB via Bostadsfakta (2026: D) samt egna beräkningar.

4.2 Tillväxt genom investeringar

Investeringarna som gjordes under åren 2019–2025[9] bidrog till att de privata fastighetsbolagen i vårt urval växte kraftigt. Under perioden ökade deras samlade bestånd med 29 procent, genom nyproduktion, förvärv och investeringar i befintliga fastigheter.

Mellan åren 2019 och 2022 tillkom det i snitt drygt 8 300 nya lägenheter per år till bolagens samlade bestånd. I samband med räntechocken bromsade tillväxten tydligt in. Antalet tillkommande lägenheter minskade kraftigt efter 2022 och beståndet minskade till och med under 2024, vilket hänger väl ihop med de lägre nettoinvesteringarna under perioden.

Allmännyttan har haft en mer måttlig tillväxt av sitt bestånd. Mellan 2019 och 2025 ökade de allmännyttiga bolagen sitt bestånd med fyra procent. Detta återspeglas bland annat i att privata fastighetsbolag under en längre tid stått för en stor del av den totala nyproduktionen av hyresrätter (SCB via Bostadsfakta, 2026: A). Sannolikt har de privata bolagen dessutom varit mer aktiva när det gäller förvärv av befintliga bestånd.

Tabell 5. Förändring i fastighetsbestånd mellan 2019 och 2025.

	2019	2025	Förändring 2019–2025
Privat, antal lägenheter	97 965	126 083	28,7%
Allmännytta, antal lägenheter	115 942	120 846	4,2%
Privat, uthyrningsbar yta (kvm)	7 945 084	9 855 198	24,0%
Allmännytta, uthyrningsbar yta (kvm)	8 387 145	8 682 860	3,5%

Källa: Data över de privata fastighetsbolagen baseras på ett konstant urval av 18 bolag för perioden 2019–2025. Dessa är Aranäs, Einar Mattsson, Fortinova, Heba, Ivar Kjellberg, John Mattson, K-fastigheter, K2A, KlaraBo, Olov Lindgren, Rikshem, Rosengård, SBF Bostad, Solporten, Studentbostäder i Norden, Trianon, Wallenstam och Willhem. Det allmännyttiga urvalet baseras på samtliga allmännyttiga fastighetsbolag i rapporten; Poseidon, Stockholmshem, MKB, Örebrobostäder och Gavlegårdarna.

[9] Perioden 2019–2025 har valts då det är en period där vi har ett konstant urval av 18 privata bolag och fem allmännyttiga bolag med värden varje år, för att möjliggöra en uppskattning av bolagens beståndstillväxt.

5. Fastighetsvärden och avkastning

5.1 Fastighetsvärdenas uppgång, fall och stabilisering

Perioden från 2015 fram till 2022 präglades av historiskt låga räntor, med en styrränta som under långa perioder låg mellan -0,5 och 0 procent (Sveriges Riksbank, 2026). Det gjorde det billigare att finansiera fastighetsinvesteringar, bidrog till högre fastighetsvärden och att investerare accepterade lägre avkastningskrav på sina investeringar. När avkastningskraven sjunker stiger normalt fastighetsvärdena eftersom investerare är villiga att betala mer för samma framtida driftnetto. Utvecklingen går tydligt att se i fastighetsbolagens marknadsvärden per kvadratmeter, vilka steg år efter år under perioden. Enbart mellan 2019 och 2021 ökade de privata fastighetsbolagens marknadsvärde per kvadratmeter med 23 procent.

Fenomenet med stigande fastighetsvärden var inte begränsat till de privata bolagen. Även de allmännyttiga bolagens marknadsvärden per kvadratmeter steg kraftigt under samma period, och ökade med 20 procent mellan 2019 och 2021. På den privatägda bostadsmarknaden för hushåll steg priserna för småhus och bostadsrätter med 25 respektive 20 procent under samma period (SCB via Bostadsfakta, 2026: B). En viktig förklaring var de låga räntorna som gjorde fastigheter attraktiva som investeringar i förhållande till andra typer av placeringar, vilket bidrog till lägre avkastningskrav och därigenom ökade fastighetsvärden. Pris- och värdeuppgången var därmed ett fenomen som präglade bostadsmarknaden i Sverige i stort, och inte enbart enskilda bolag eller ägarformer.

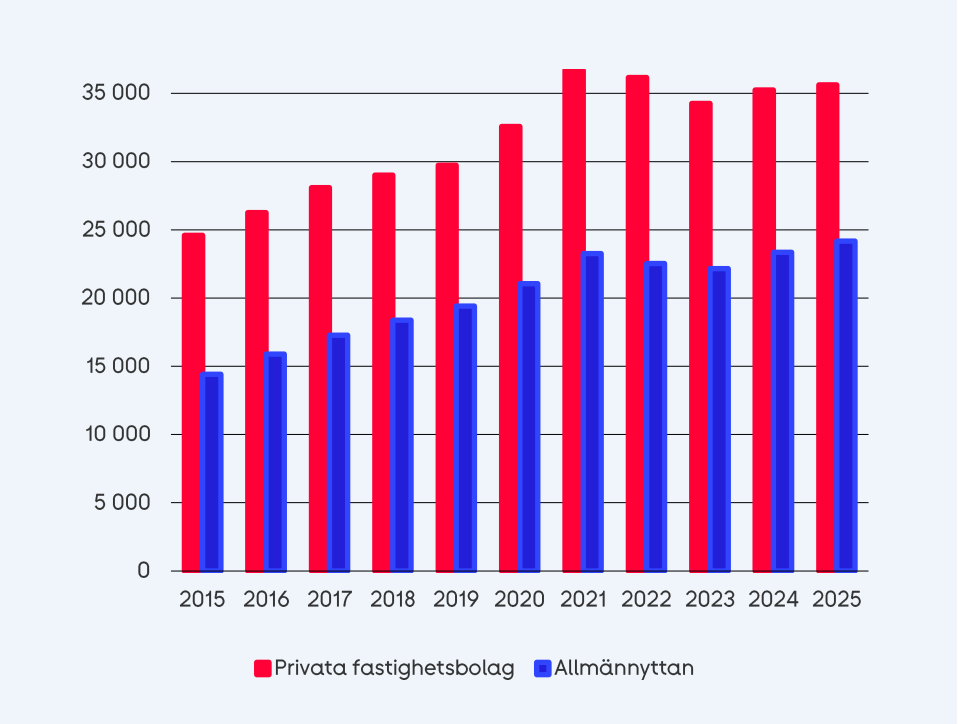
Marknadsvärden baseras på förväntningar om framtida driftnetton och avkastningskrav. Mellan 2019 och 2021 ökade driftnettot per kvadratmeter i de privata bolagen med endast fem procent. Eftersom fastighetsvärdena ökade snabbare än driftnettot tyder det på att värdeuppgången inte enbart drevs av en starkare fastighetsförvaltning. Låga räntor och sjunkande avkastningskrav spelade sannolikt en mycket viktig roll.

Marknadsvärdena är genomgående högre i de privata bolagen än i allmännyttan. Skillnaden förklaras sannolikt av skillnader i fastighetsbeståndens sammansättning, där de privata bolagen i större utsträckning kan tänkas äga nyproducerade fastigheter, lokaler och projektfastigheter. Dessa tenderar att generera högre driftnetton genom högre hyresintäkter och lägre underhållsbehov, vilket också bidrar till högre marknadsvärden. Projektfastigheter kan också skapa betydande värdeökningar när projekt färdigställs och når sin fulla uthyrnings- och intjäningspotential.

Trots skillnader i nivå följer de undersökta privata och allmännyttiga bolagen mycket liknande mönster över tid, med kraftiga värdeökningar under lågränteåren, fallande värden efter ränteuppgången och en viss återhämtning under de senaste åren. I rapportens urval är det de allmännyttiga bolagen som återhämtat sig bäst, och är på nivåer som överstiger toppåren under 2025.

Under 2024 syns en viss ökning i marknadsvärdena för de privata bolagen, jämfört med 2023, men värdena ligger fortfarande under toppnivåerna från lågränteåren. Mellan 2024 och 2025 är genomsnittet i stort sett oförändrat, medan medianen sjönk.[10] Bilden är därför blandad, där värdena för de dyraste bolagen verkar ha hållit i sig, medan det typiska bolaget har haft något lägre värden per kvadratmeter. Utvecklingen kan tolkas som att marknaden stabiliserats efter räntechocken under 2022 och 2023, men det återstår att se hur utvecklingen blir de kommande åren.

Figur 10. Genomsnittligt marknadsvärde, kr per kvm.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (8), 2016 (11), 2017 (15), 2018 (16) och 2019–2025 (18) för de privata bolagen och 2015–2025 (5) för de allmännyttiga bolagen. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

[10] Medianen föll dock mellan 2024 och 2025 (från 37 270 till 33 486 kronor per kvadratmeter). En del av nedgången förklaras av K-fastigheter, vars marknadsvärde per kvadratmeter minskade när Brinova fastigheter konsoliderades från april 2025. Minskningen beror på att beståndets sammansättning förändrades, inte på att värdet på befintliga fastigheter föll. Även utan K-fastigheter sjunker medianen, från 34 630 till 32 464 kronor per kvadratmeter.

Att tolka (orealiserade) värdeförändringar

Fastighetsvärdena i rapporten bygger på bedömningar av vad de är värda på marknaden. När marknadsvärdet stiger innebär det inte att bolaget automatiskt tjänar pengar eller har fått in mer likvida medel. För att en värdeökning ska bli en faktisk vinst krävs normalt att fastigheten säljs.

Trots det spelar värdeförändringar en viktig roll. Högre fastighetsvärden stärker bolagens balansräkningar och kan påverka exempelvis belåningsgrad, möjligheterna att låna pengar till nya investeringar, och bolagens aktiekurser.

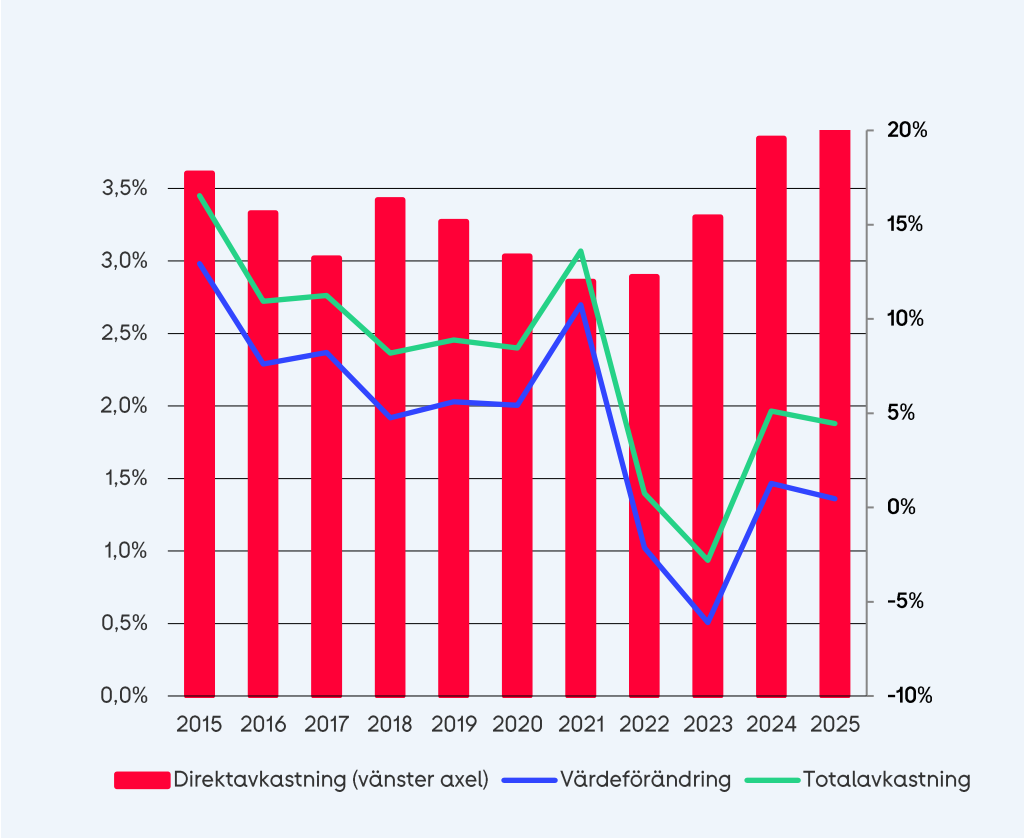
5.2 Avkastningen före, under och efter räntechocken

Bolagens marknadsvärden är tätt sammankopplade med avkastningen på deras tillgångar (fastigheter). De stora värdeökningarna under lågränteåren bidrog till höga totalavkastningsnivåer. I samband med att räntorna sen steg 2022 och 2023 började däremot marknaden att ställa högre avkastningskrav för att ta höjd för stigande räntor och ökad marknadsrisk. För vissa bolag innebar detta stora fall i marknadsvärdena, vilket syns i negativa värdeförändringar och kraftigt fallande totalavkastning under dessa år.

Direktavkastningen rörde sig betydligt mindre än värdeförändringen, men den var inte konstant under hela perioden. Under lågränteåren sjönk den och nådde sin lägsta nivå under 2021 och 2022 (2,9 procent), när fastighetsvärdena steg snabbare än driftnettot. Därefter steg den årligen till sin högsta nivå år 2025, med 4,0 procent. Ökningen grundade sig i att driftnettot fortsatte att öka medan värdena föll eller stod still.

I takt med att marknaden stabiliserats har värdeförändringarna åter blivit positiva, vilket kan vara ett tecken på att marknaden ser positivt på fastigheternas framtida värdeökning. Men värdeförändringarna är små (1,3 procent 2024 och 0,5 procent 2025), och totalavkastningen på 4,5 procent under 2025 kommer därför nästan helt från den löpande direktavkastningen, och ligger fortfarande klart under nivåerna före räntechocken.

Figur 11. Genomsnittlig direktavkastning, värdeförändring och totalavkastning



Anm. Urvalet baseras på ett konstant antal bolag som har värden för samtliga tre nyckeltal. Detta görs eftersom direktavkastning, värdeförändringar och totalavkastning är så nära sammankopplade och bör beräknas med ett så konstant urval som möjligt över tid. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (5), 2016 (8), 2017 (11), 2018 (12) och 2019–2025 (14). Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

Vad är direktavkastning, värdeförändring och totalavkastning?

Direktavkastning visar den löpande avkastningen och beräknas som driftnetto i förhållande till fastigheternas marknadsvärde. Måttet beskriver hur stor avkastning fastigheterna genererar genom den löpande förvaltningen.

Värdeförändring beskriver hur fastigheternas marknadsvärde förändras under en viss period, vanligtvis ett år. Fastigheters marknadsvärden baseras i grunden på förväntningar om framtida driftnetton och avkastningskrav. Högre förväntade hyresintäkter, lägre kostnader eller sjunkande avkastningskrav tenderar därför att öka fastighetsvärdena, medan motsatsen normalt leder till lägre värden.

Totalavkastning visar den samlade avkastningen under en viss period, vanligtvis ett år, och beräknas som summan av direktavkastningen och värdeförändringen. Måttet fångar därmed både den löpande intjäningen och förändringen i fastigheternas värde.

Skillnaden mellan direktavkastning och direktavkastningskrav
Direktavkastningen beskriver den faktiska löpande avkastningen från ett befintligt fastighetsbestånd, medan direktavkastningskravet speglar den avkastning investerare kräver för att investera i fastigheter. När avkastningskraven sjunker stiger normalt fastighetsvärdena, eftersom investerare är villiga att betala mer för samma framtida kassaflöde. Det var också en viktig drivkraft bakom de kraftiga värdeökningarna på fastighetsmarknaden under lågränteåren.

6. Skulder och risk

6.1 Tillväxt finansierad med lån

Under lågränteåren ökade både privata och allmännyttiga fastighetsbolag sin skuldsättning för att finansiera investeringar i nyproduktion, förvärv och utveckling av befintligt bestånd. Trots det sjönk den genomsnittliga belåningsgraden i de privata bolagen från 47 till 45 procent mellan 2019 och 2021. Detta då fastighetsvärdena steg i ungefär samma takt.[11] I allmännyttan syns samma mönster, där belåningsgraden sjönk från 24 till 22 procent under perioden.

När räntorna började stiga 2022 förändrades förutsättningarna. Fastighetsvärdena föll samtidigt som skulderna låg kvar på höga nivåer, vilket gjorde att belåningsgraderna steg. För de privata bolagen ökade genomsnittlig belåningsgraden från 45 procent 2021 till 50 procent 2023, vilket förklaras av både fallande fastighetsvärden och något högre skulder.

Bolagens villkor gentemot sina långivare sätter en gräns för belåningsgraden på cirka 60–75 procent, och bolagens egna mål ligger oftast på 45–60 procent. År 2025 ligger belåningsgraden under kraven hos de bolag som redovisar både krav och utfall, och de flesta av bolagen klarar även sina egna, snävare, mål.[12]

Efter räntechocken syns även en skillnad i strategi mellan grupperna. De privata bolagen, som grupp, minskade sina räntebärande skulder per kvadratmeter något efter 2022, samtidigt som nettoinvesteringarna föll och fastighetsförsäljningarna ökade (som vi såg i kapitel 4). Allmännyttan fortsatte däremot att öka sina skulder. År 2025 uppgick skulderna till cirka 16 700 kronor per kvadratmeter i de privata bolagen, jämfört med cirka 5 600 kronor per kvadratmeter i allmännyttan.[13] Den genomsnittliga skulden för de privata bolagen drivs dock upp av ett fåtal bolag med mycket hög skuldsättning per kvadratmeter, och medianen är därför lägre (se extern bilaga, kapitel 5). Högre skulder behöver inte nödvändigtvis innebära högre finansiell risk.

---

[11] Belåningsgrad median 2019–2021: från 49 till 45 procent. Belåningsgraden är ett ovägt genomsnitt av bolagens individuella belåningsgrader och kan därför inte härledas direkt som kvoten mellan de två per-m^2-snitten av räntebärande skulder och marknadsvärde.

[12] Vi har identifierat krav och/eller mål gällande belåningsgraden hos tolv privata IFRS-bolag år 2025. Dessa bolag är Fortinova, Heba, John Mattson, K2A Knaust, K-fastigheter, Klarabo, Rikshem, Rosengård fastigheter, Studentbostäder i Norden, Trianon, Wallenstam och Willhem. Kraven och målen, likväl bolagens utfall mot dem, utgår från bolagens egna definitioner, som kan skilja sig från rapportens.

[13] Skillnaden i räntebärande skulder är mindre mätt med medianen, men privata bolag har fortfarande klart högre skulder per kvadratmeter.

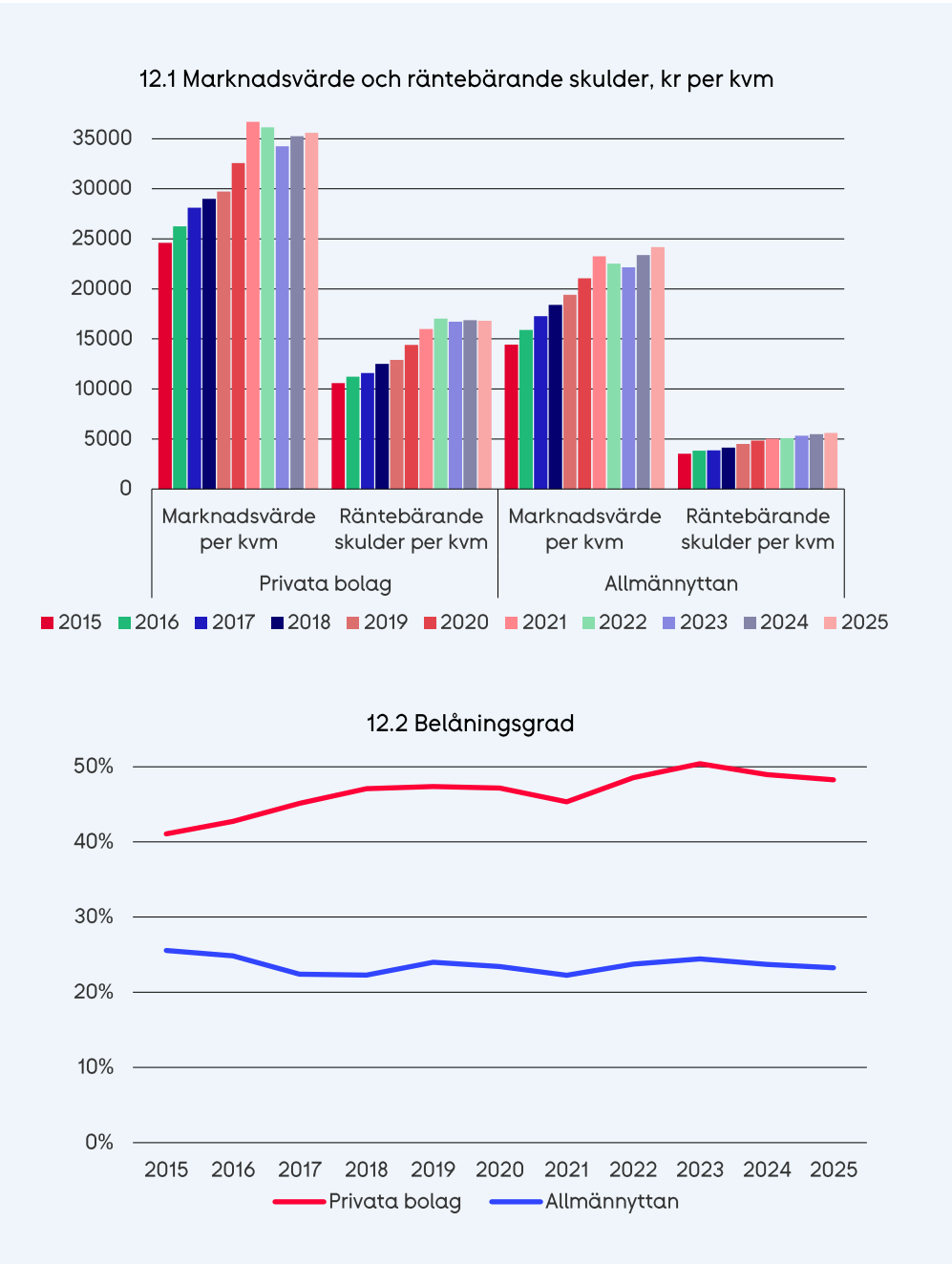
Måttet påverkas även av beståndets sammansättning. Bolag med hög andel nyproduktion eller höga fastighetsvärden kan ha både högre skulder och högre marknadsvärden per kvadratmeter. Belåningsgrad och räntetäckningsgrad ger en bättre bild av risken i ett bolag, och belåningsgraden skiljer sig dessutom mindre mellan genomsnitt och median.

År 2025 var belåningsgraden tillbaka nära nivån från 2019, men den har ökat sedan 2021 och räntekostnaderna är högre. Utvecklingen visar att både privata och allmännyttiga bolag har ökat sina skulder för att växa. De privata bolagen har däremot gjort det med betydligt högre skulder i förhållande till fastigheternas värde, vilket gör dem känsligare för fallande fastighetsvärden och stigande räntor.

Vad är belåningsgrad?

Belåningsgraden visar hur stor andel av fastigheternas marknadsvärde som finansieras med räntebärande skulder. En högre belåningsgrad innebär generellt högre finansiell risk eftersom en större del av tillgångarna finansieras med lån.

Figur 12. Marknadsvärden, skulder och belåningsgrad (genomsnitt), per bolagstyp.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (8), 2016 (11), 2017 (15), 2018 (16) och 2019–2025 (18) för marknadsvärde per kvm. 2015 (10), 2016 (13), 2017 (17), 2018 (18) och 2019–2025 (20) för räntebärande skulder per kvm. 2015 (9), 2016 (12), 2017 (15), 2018 (16) och 2019–2025 (18) för belåningsgrad. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

6.2 Hur stark är motståndskraften?

Räntetäckningsgrad och soliditet kan båda ses som mått på bolagens finansiella motståndskraft. Medan räntetäckningsgrad visar bolagens förmåga att betala ränta på sina lån visar soliditet hur stor andel av tillgångarna som finansieras med eget kapital snarare än skulder. Ju högre räntetäckningsgrad, desto större marginal har bolagen att hantera stigande räntor. Samtidigt innebär en högre soliditet att bolaget är bättre rustat mot fallande fastighetsvärden och stigande räntekostnader.

Under lågränteåren var räntetäckningsgraden på relativt höga nivåer i både privata och allmännyttiga bolag. När räntorna steg 2022 förändrades bilden snabbt. Mellan 2021 och 2023 föll räntetäckningsgraden från 3,8 till 2,1 gånger i de privata bolagen och från 9,4 till 3,8 gånger i allmännyttan.

Under 2025 syns samtidigt tecken på återhämtning. Räntetäckningsgraden ökade något i både privata och allmännyttiga bolag. För de privata bolagen var den i genomsnitt 2,4 gånger 2025. Nivån är dock fortsatt lägre än under lågränteåren. Bolagens villkor mot långivarna kräver i regel en räntetäckningsgrad på cirka 1,25–1,7 gånger och flera bolag har egna mål på omkring 1,5–2,5 gånger. Bolagen ligger i regel över sina lånekrav, men flera har små marginaler, och inte alla når sina egna mål.[14]

Soliditeten skiljer sig tydligt mellan bolagstyperna (tabell 6), vilket till stor del kan förklaras av de olika redovisningsprinciperna. IFRS-bolagen redovisar sina fastigheter till marknadsvärde och har en genomsnittlig soliditet mellan 38 och 43 procent. K3-bolagen redovisar i stället till anskaffningsvärde och har en soliditet mellan 14 och 18 procent.

Mellan 2019 och 2021 ökade soliditeten hos IFRS-bolagen i takt med att fastighetsvärdena steg. Efter 2021 sjönk den något när värdena sen föll, med en botten under 2023. Hos K3-bolagen minskade soliditeten efter 2021, då tillgångarna växte snabbare än det egna kapitalet. Soliditeten är genomgående betydligt lägre i de privata K3-bolagen än i allmännyttan (som också redovisar enligt K3), vars soliditet är mellan 33 och 35 procent. En möjlig förklaring till skillnaderna kan vara att de undersökta allmännyttiga bolagen

[14] Vi har identifierat krav och/eller mål gällande räntetäckningsgraden hos tolv privata IFRS-bolag år 2025. Dessa bolag är Fortinova, Heba, John Mattson, K2A Knaust, K-fastigheter, Klarabo, Rikshem, Rosengård fastigheter, Studentbostäder i Norden, Trianon, Wallenstam och Willhem. Kraven och målen, likväl bolagens utfall mot dem, utgår från bolagens egna definitioner, som kan skilja sig från rapportens.

behåller en större del av sin vinst i bolaget, medan de privata bolagen i högre grad för ut resultat till ägarna.[15]

Att soliditeten är så mycket lägre i de privata K3-bolagen behöver inte heller betyda att de har en låg motståndskraft. Då K3-bolagen redovisar fastigheterna till anskaffningsvärde säger soliditeten lite om skulderna i förhållande till fastigheternas verkliga värde. Belåningsgraden, som räknas mot marknadsvärdet, är också lägre i K3-bolagen (36 procent) än i IFRS-bolagen (53 procent) år 2025, men högre än i allmännyttan (23 procent).

Vad är räntetäckningsgrad och soliditet?

Räntetäckningsgrad visar hur många gånger intjäningen från den löpande fastighetsförvaltningen täcker bolagens räntekostnader.

Soliditet visar hur stor andel av bolagets tillgångar som finansieras med eget kapital i stället för lån. En soliditet på 30 procent innebär exempelvis att 30 procent av tillgångarna finansieras med eget kapital och 70 procent med skulder.

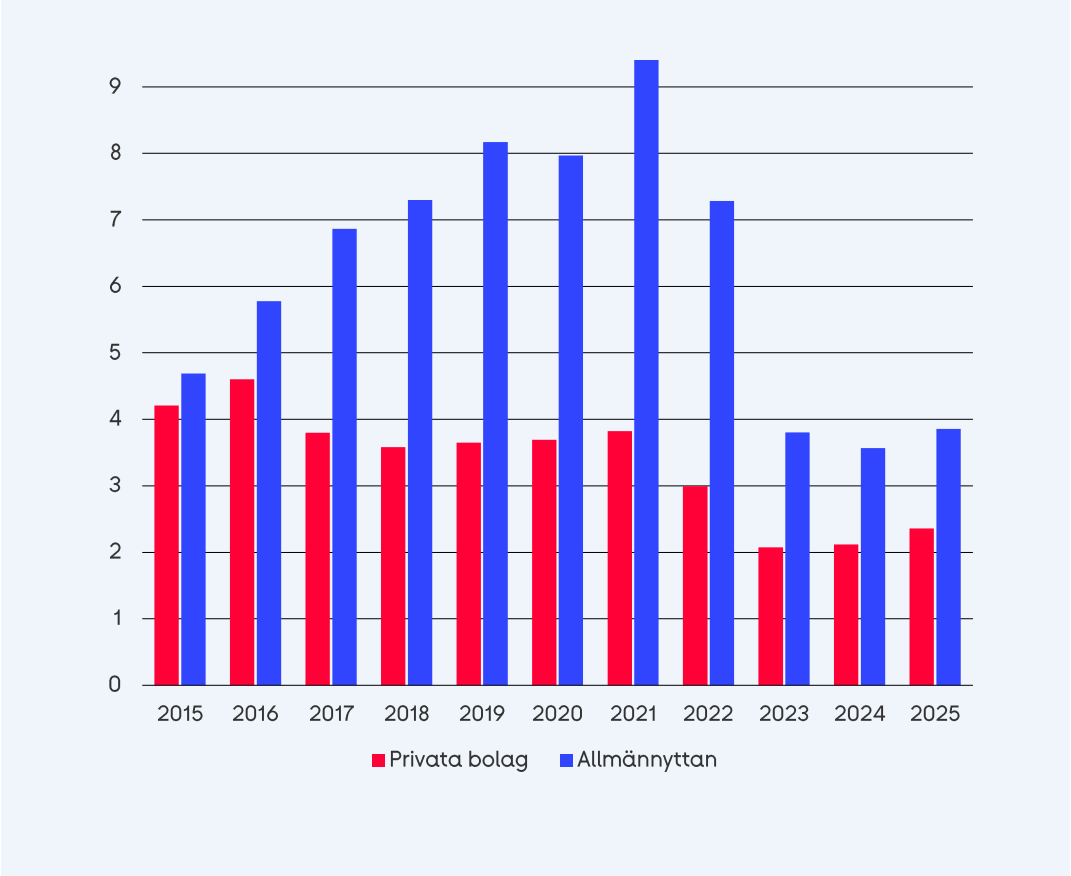
Tabell 6. Soliditet, 2019–2025.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Privata bolag totalt	31%	32%	34%	31%	30%	31%	31%
IFRS	40%	40%	43%	40%	38%	40%	41%
K3	16%	16%	18%	15%	15%	15%	14%
Allmännyttan	35%	34%	34%	33%	33%	33%	33%

Anm. Antalet bolag per bolagstyp är konstant under hela tidsperioden: IFRS 2019–2025 (13), K3 2019–2025 (7) samt allmännyttan 2019–2025 (5). Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

[15] Mellan 2019 och 2025 ökade det egna kapitalet i de privata K3-bolagen med 978 Mkr, vilket motsvarar cirka 56 procent av deras sammanlagda årsresultat efter skatt (1 748 Mkr). I allmännyttan ökade det egna kapitalet med 5 497 Mkr, cirka 108 procent av årsresultaten (5 095 Mkr). Att andelen överstiger 100 procent beror på att eget kapital även kan öka av andra poster än årets resultat, till exempel ägartillskott eller andra poster som redovisas direkt mot eget kapital. Skillnaden mellan eget kapital och årets resultat speglar utdelningar och andra uttag, och kan därför tolkas som ett mått på hur stor del av vinsten som stannar kvar i bolagen.

Figur 13. Genomsnittlig räntetäckningsgrad, antal gånger.



Anm. Antalet bolag i underlaget varierar mellan åren: 2015 (5), 2016 (8), 2017 (10), 2018 (11), 2019 (13) och 2020–2025 (14) för privata bolag. 2015–2025 (5) för allmännyttiga bolag. Källa: Bolagens årsredovisningar samt egna beräkningar.

6.3 Hur länge sitter ett dåligt år kvar?

Ett svagt ekonomiskt år för fastighetsbolag kan påverka verksamheten under flera år framåt. När räntorna steg efter 2021 orsakade det ett fall i värdet på bolagens fastigheter, samtidigt som skulderna låg kvar på lika höga nivåer som innan räntechocken. Det resulterade i att belåningsgraderna steg och soliditeten blev lägre. Det blev även mer utmanande att fortsätta hålla en hög investeringstakt. Fastighetsbolagen har även sina lån bundna på olika löptider, vilket gör att de negativa effekterna kan dröja sig kvar längre perioder trots att räntorna började falla, eftersom lån kan ha behövt ersättas med nya lån till högre räntor. Detta innebär att räntekostnaderna kan fortsätta på förhöjda nivåer under flera år efter själva räntechocken.

Ett sämre år kan också få långsiktiga konsekvenser av att investeringar skjuts upp eller ställs in. Att det sker färre investeringar idag påverkar även bostadsutbud, hyresintäkter och tillväxt flera år framåt i tiden.

Men att effekten av dåliga år kan sitta kvar innebär inte att alla delar av bolagets verksamhet påverkas lika mycket, eller lika länge. I rapporten har vi kunnat se att flera av de nyckeltal som är kopplade till den löpande förvaltningen har utvecklats betydligt starkare än några av de nyckeltal som är kopplade till investeringar, finansiering och bolagens finansiella status.

Det är även viktigt att komma ihåg att samma resonemang även gäller i motsatt riktning – de beslut om investeringar och förvärv som togs under goda år kan fortsätta att påverka bolagens ekonomi under lång tid. De fastigheter som bolagen byggde eller förvärvade under lågränteåren ger fortfarande hyresintäkter och driftnetton, samtidigt som de värdeökningar och den expansionstakt som lågränteåren möjliggjorde har varit till stor hjälp för att bygga upp det bestånd som bolagen förvaltar idag. Samtidigt är många av de bolag som expanderade mest också de med högst skuldsättning, och därmed de som påverkats mest av räntehöjningarna.

7. Fastighetsbranschen efter krisen

7.1 Ser vi tecken på återhämtning?

Efter flera år av snabbt stigande räntor finns det nu tecken på att den mest ansträngda fasen för fastighetsbolagen kan vara över. Flera centrala nyckeltal har stabiliserats, eller förbättrats, jämfört med åren direkt efter räntechocken.

Förvaltningsresultatet per kvadratmeter ökade under 2025 och uppnådde sin högsta nominella nivå under hela den undersökta perioden och förvaltningsmarginalen har långsamt börjat komma tillbaka. Samtidigt har finansbördan minskat från toppnivåerna, vilket visar att räntetrycket börjat lätta. Även fastighetsmarknaden börjar uppvisa tecken på stabilisering, men den genomsnittliga värdeförändringen var nära noll 2025 och totalavkastningen kom nästan helt från den löpande direktavkastningen.

Återhämtningen är däremot inte jämnt fördelad. Investeringstakten ligger fortfarande på betydligt lägre nivåer än under lågränteåren och räntetäckningsgraden har ännu inte återhämtat sig till nivåerna före 2022. Att investeringarna ligger lägre är självklart en viktig del av bilden, men investeringstakten bör inte likställas med den ekonomiska utvecklingen i det befintliga fastighetsbeståndet.

Att bolagen uppvisar en lägre investeringstakt sammanfaller även med att kostnaderna för att producera nya hyresrätter steg kraftigt efter 2021, samtidigt som ränteuppgången gjorde finansieringen dyrare. Därmed försämrades förutsättningarna för nya investeringsprojekt, även i bolag med relativt stark löpande förvaltning. Utvecklingen är heller inte unik för bolagen i denna rapport. Antalet påbörjade bostäder minskade kraftigt i hela Sverige under samma period (Bostadsfakta, 2026: C). Nedgången var ännu större inom byggandet av bostadsrätter (Fastighetstidningen, 2025). De lägre investeringarna behöver därför inte enbart tolkas som ett tecken på svag ekonomi i fastighetsbolagen, utan också som en konsekvens av att marknadsförutsättningarna för nyproduktion försämrats kraftigt.

Utvecklingen bör även tolkas mot bakgrund av att år 2021 i många avseenden var kulmen på en ovanligt gynnsam period för fastighetssektorn, präglad av rekordlåga räntor, låga avkastningskrav, och snabbt stigande fastighetsvärden. Att vissa nyckeltal fortfarande ligger under nivåerna från 2021 behöver därför inte nödvändigtvis innebära att återhämtningen är ofullständig. Det kan också vara ett uttryck för att sektorn anpassat sig till en ny (och mer normal) räntemiljö.

7.2 Vad avgör utvecklingen framåt?

Vad som avgör om stabiliseringen fortsätter beror till stor del på ränteläget, och här är det viktigt att skilja mellan korta och långa räntor. De korta räntorna styrs av Riksbankens styrränta och påverkar bolagens låneräntor, räntekostnader och finansbörda. De långa räntorna styrs av marknadens förväntningar på den framtida inflationen och tillväxten, och de påverkar i stället avkastningskraven, fastighetsvärdena och investeringskalkylerna. Därför behöver inte en lägre styrränta automatiskt innebära stigande fastighetsvärden eller ökad investeringsvilja.

Riksbanken lämnade i september 2026 styrräntan oförändrad på 1,75 procent, men bedömer att den behöver höjas till omkring 2,3 procent 2027 och 2,4 procent 2028 (Sveriges Riksbank, 2026: B). Konjunkturinstitutet spår även i sin prognos att den 10-åriga statsobligationsräntan i Sverige kommer att stiga från i genomsnitt 2,48 procent 2025 till 2,93 procent 2026 och 3,20 procent 2027, för att därefter ligga kvar på drygt tre procent (Konjunkturinstitutet, 2026). Någon återgång till lågränteåren är därmed inte i sikte de närmsta åren.

Det skapar en svår situation för bolagen. År 2025 var den genomsnittliga direktavkastningen 4,0 procent, jämfört med 2,9 procent 2021. Skillnaden visar på att marknadsvärdena inte återhämtat sig i samma takt som driftnetto utvecklats. För att fastighetsvärdena ska stiga krävs antingen att marknaden accepterar lägre avkastningskrav eller att driftnettot fortsätter att öka. Det senare är i högre grad något bolagen själva kan styra över, genom ökade hyresintäkter eller lägre fastighetskostnader. Avkastningskraven bestäms i stor utsträckning i stället genom räntor och den avkastning investerare kan få på alternativa placeringar.

Att marknadsvärde, driftnetto och avkastningskrav hänger ihop på detta sätt innebär att det finns en inbyggd press för bolagen att höja driftnettot. För att göra det krävs antingen ökade hyresintäkter eller lägre fastighetskostnader. Det är en skillnad som är värd att hålla isär i hyresförhandlingarna: hyreshöjningar som behövs för att täcka kostnader, inklusive räntekostnader, är något annat än hyreshöjningar som syftar till att höja fastigheternas marknadsvärde.

Utvecklingen framöver avgörs också av marknadens förväntningar. Denna rapport bygger på årsredovisningar och beskriver därför vad som har hänt, samtidigt som fastighetsmarknaden prissätter efter vad som förväntas hända. Med tanke på de förväntade räntehöjningarna är osäkerheten stor kring både finansiering och värderingar.

Rapporten ska inte användas som ett argument mot att privata fastighetsbolag bygger bostäder. Tvärtom. Behovet av nya hyresrätter är stort, och att investeringarna finansieras med lån är en naturlig del av fastighetsbranschen. Men finansieringsrisken kan inte helt läggas över på hyresgästerna när konjunkturen vänder. Bostadsbyggandet i Sverige är dessutom procykliskt: det byggs mycket när räntorna är låga och värdena stiger, och mindre när de vänder.

Svängningarna förstärks av att det i dag saknas statligt stöd, exempelvis investeringsstöd eller förmånliga lån, som kan jämna ut dem.

I rapporten har vi sett att flera nyckeltal tyder på en stabilisering under 2025, men den fortsatta utvecklingen är starkt beroende av ränteläget. Om långräntor och finansieringskostnader fortsätter att ligga på höga nivåer kan återhämtningen bli långsammare än vad 2025 har antytt i denna rapport. Fastighetsvärden, aktiekurser och investeringsvilja kan då utvecklas svagt, samtidigt som den löpande förvaltningen fortsätter att utvecklas relativt väl.

Historien om de senaste åren är därför inte främst en berättelse om en fastighetsförvaltning i kris, utan om hur privata fastighetsbolag anpassat sig till en ny räntemiljö. Den framtida utvecklingen avgörs av hur långräntor och avkastningskrav utvecklas.

Rapportens kanske viktigaste slutsats är att ekonomin i den löpande fastighetsförvaltningen och förutsättningarna för nya investeringar inte är samma sak. Medan flera nyckeltal tyder på att den löpande förvaltningen stabiliserats efter räntechocken är återhämtningen inom investeringar och nyproduktion fortfarande betydligt mer osäker. Det är också därför byggandet av hyresrätter behöver motståndskraft mot konjunkturen.

Slutsatser

Fastighetsförvaltningen stärktes, trots stigande kostnader

Kapitel 2 visar att den löpande fastighetsförvaltningen i de privata bolagen utvecklades starkt under hela perioden 2015–2025. Hyresintäkterna ökade snabbare än fastighetskostnaderna, vilket ledde till högre driftnetton och stabila, eller till och med förbättrade, överskottsgrader. Mellan 2019 och 2025 ökade driftnettot per kvadratmeter med 51 procent, dubbelt så mycket som inflationen. Driftnettot ökade även realt under de värsta inflationsåren 2021–2023. Trots hög inflation och kraftigt ökade kostnader för fastighetsrelaterade taxor och avgifter fortsatte den operativa verksamheten att stärkas.

År 2025 uppmättes i de privata bolagen både det högsta driftnettot per kvadratmeter och den högsta överskottsgraden under hela den undersökta perioden. I allmännyttan var utvecklingen svagare: driftnettot ökade med 28 procent 2019–2025, i nivå med inflationen på 25 procent.

Räntechocken slog mot finansiering snarare än förvaltningen

Att samhällsekonomin gick in i en ny fas år 2022 gick inte obemärkt förbi för fastighetsbolagen. I kapitel 3 kunde vi se hur räntekostnaderna steg snabbt när lågränteåren tog slut, vilket ledde till högre finansbörda och lägre förvaltningsmarginaler. Samtidigt fortsatte både driftnetto och överskottsgrad att utvecklas positivt, vilket tyder på att problemen i första hand uppstod efter den löpande fastighetsförvaltningen.

Från expansion till anpassning

Under lågränteåren växte bolagen kraftigt genom investeringar, nyförvärv och ökad belåning. Sen kom åren 2022–2023 med den snabbaste ränteuppgången på flera decennier. I takt med att räntorna steg började bolagen att anpassa sig till det nya ränteläget. I kapitel 4 kunde vi se hur IFRS-bolagens nettoinvesteringar minskade och fastighetsförsäljningarna ökade, samtidigt som vi i kapitel 5 och 6 kunde se hur marknadsvärden föll, vilket bidrog till högre belåningsgrad och lägre räntetäckningsgrad. Detta samtidigt som bolagen försökte minska sina skulder något.

Tecken på stabilisering

Flera nyckeltal tyder på att den mest ansträngda fasen efter räntechocken kan vara passerad. Förvaltningsresultatet har nominellt nått sin högsta nivå, finansbördan har minskat från toppnivåerna, förvaltningsmarginalen har börjat stiga igen och de genomsnittliga fastighetsvärdena har stabiliserats

efter nedgången under 2022 och 2023. Värdeförändringen var dock nära på obefintlig under 2025 och totalavkastningen kom därför nästan helt från den löpande direktavkastningen. Samtidigt ligger investeringstakten fortfarande på lägre nivåer än under lågränteåren och räntetäckningsgraden ligger fortsatt under nivån före 2022.

Bolagens låneränta var 3,2 procent 2025, jämfört med 1,6 procent 2021. Utvecklingen tyder därför främst på stabilisering och anpassning till en ny räntemiljö, snarare än en återgång till de exceptionella förutsättningarna som rådde under lågränteåren.

Här och nu, och framtiden

Bilden av 2025 är tudelad. Den löpande förvaltningen i de privata bolagen är starkare än någonsin, med rekordhögt genomsnitt på både driftnetto och överskottsgrad. Samtidigt tar räntekostnaderna fortfarande en betydligt större del av hyresintäkterna än före räntechocken.

Försöker vi se framåt är utvecklingen i hög grad beroende av faktorer som varken fastighetsbolag eller hyresgäster råder över. Riksbankens styrränta, långräntornas utveckling och marknadens avkastningskrav kommer att få en stor betydelse på utvecklingen framöver. Så länge som avkastningskraven väntas ligga kvar på högre nivåer har bolagen svårt att öka sina marknadsvärden på något annat sätt än genom högre driftnetton. Något som kräver antingen ökade intäkter eller lägre kostnader.

Vi menar att stabilitet krävs på två fronter: för det första behöver bostadsbyggandet bli mindre känsligt för ränteförändringar och konjunktursvängningar. Ett långsiktigt hållbart bostadsbyggande förutsätter att finansieringsrisken inte enbart tas av de aktörer som bygger när marknaden är som svagast, eller av hyresgästerna genom alltför höga nyproduktionshyror. Det krävs att denna risk delas med samhället, exempelvis genom stöd som verkar kontracykliskt. För det andra behöver hyresgäster i det befintliga beståndet få en period av ekonomisk stabilitet. Efter flera år av kraftiga hyreshöjningar, och med en förvaltning som går bättre än någonsin, är det rimligt att nästa räntesvängning hanteras av andra än hyresgästerna.

Referenser

Bengtsson, Ragnar, 2022. *Renovera Sverige.* Hyresgästföreningen. https://www.hyresgastforeningen.se/bostadsfakta/rapporter/renovera-sverige/ [Hämtad 2026-10-26]

Fastighetstidningen, 2025). *SCB nybyggnadsstatistik: Även 2024 var hyresrättens år.* Fastighetstidningen, 2025-02-24. https://fastighetstidningen.se/nyhet/scb-nybyggnadsstatistik-aven-2024-var-hyresrattens-ar/ [Hämtad 2026-10-15]

Konjunkturinstitutet, 2026. *Prognos, september 2026. Räntor efter variabel, enhet och period.* https://prognos.konj.se/PxWeb/pxweb/sv/SenastePrognosen/SenastePrognosen__f06_rantorochvaxelkurser/F0601.px/?rxid=03965402-62cb-428f-bcf9-ad84b6d5e287 [Hämtad 2026-10-19]

Nils Holgersson-gruppen via Bostadsfakta, 2026. *Näst största prisökningen på 30 år.* Bostadsfakta. https://bostadsfakta.se/kostnader/taxor-och-avgifter/ [Hämtad 2026-10-02]

SCB, 2026. *Konsumentprisindex (KPI).* SCB. https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-ekonomiska-tendenser/priser/konsumentprisindex-kpi/ [Hämtad 2026-10-01]

SCB via Bostadsfakta, 2026: A. *Så många privata hyresrätter finns det i Sverige.* Bostadsfakta. https://bostadsfakta.se/bestandet/privat-hyressektor/ [Hämtad 2026-10-05]

SCB via Bostadsfakta, 2026: B. *Bostadspriser i Sverige – utveckling, statistik och historik*. Bostadsfakta. https://bostadsfakta.se/kostnader/bostadspriser/ [Hämtad 2026-10-06]

SCB via Bostadsfakta, 2026: C. *Hur många bostäder byggs i Sverige?* Bostadsfakta. https://bostadsfakta.se/byggande/bostadsbyggande/ [Hämtad 2026-10-12]

SCB via Bostadsfakta, 2026: D. *Allt dyrare att bygga bostäder.* Bostadsfakta. https://bostadsfakta.se/byggande/kostnad-per-upplatelseform/ [Hämtad 2026-10-13]

Sveriges Riksbank, 2026: A. *Styrränta, in- och utlåningsränta.* Sveriges Riksbank. https://www.riksbank.se/sv/statistik/rantor-och-valutakurser/styrranta-in--och-utlaningsranta/ [Hämtad 2026-10-01]

Sveriges Riksbank, 2026: B. *Styrräntan oförändrad på 1,75 procent*. Sveriges Riksbank. https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/nyheter-och-press-meddelanden/pressmeddelanden/2026/styrrantan-oforandrad-pa-175-procent6/ [Hämtad 2026-10-19]

Citat ur bolagens årsredovisningar

Willhem

"Det känns roligt att kunna redovisa ett starkt resultat med ett ökande driftnetto, hög överskottsgrad samt stabila fastighetsvärden."

- Johan Tengelin, VD Willhem, 2025

Heba

"2025 har prövats av en fortsatt osäker omvärld och en avvaktande fastighetsmarknad där tillväxt inte kan tas för given."

- Patrik Emanuelsson, VD Heba, 2025

KlaraBo

"*Hyresnivåerna utvecklas återigen i vår favör och vi har expanderat samarbetet med våra banker varför vi ser goda förutsättningar att skapa aktieägarvärde långsiktigt.*"

- Andreas Morfiadakis, VD KlaraBo, 2025

Wallenstam

"*Min erfarenhet är att osäkerhet är det som bromsar mest. När framtiden är svår att överblicka blir besluten svårare, man skjuter på investeringar och tempot går ner, oavsett bransch.*"

- Hans Wallenstam, VD Wallenstam, 2025

John Mattson

"*Det förbättrade förvaltningsresultatet är främst ett resultat av högre hyresintäkter från de årliga hyresförhandlingarna för bostäder, värdeskapande lägenhetsuppgraderingar samt ett framgångsrikt uthyrningsarbete [...]*'

- Per Nilsson, VD John Mattson, 2025

Studentbostäder i Norden

"Efter några turbulenta år med högre skuldsättning, har vi nu en plan för att gradvis sänka skuldsättningen i enlighet med de finansiella målen."

- Rebecka Eidenert, VD Studentbostäder i Norden, 2025

Rikshem

"Under året ökade vi hyresintäkterna samtidigt som vi höll i våra kostnader vilket gav ett driftöverskott i linje med förra året, trots att vi avyttrat 28 fastigheter."

- Anette Frumerie, VD Rikshem, 2025

K2A

"Transaktionsmarknaden för fastigheter återhämtade sig under 2025. Volymerna ökade och marknaden har närmat sig ett mer balanserat läge. Även om den ekonomiska utvecklingen är osäker, är marknadsförutsättningarna bättre än under 2023 och 2024, när vi på K2A genomförde större fastighetsförsäljningar i ett skede då marknaden var som mest utmanande."

- Johan Knaust, VD K2A, 2025

K-fast

"Det år vi lägger bakom oss kännetecknades av en kombination av anpassningar till de senaste årens marknadsklimat och förberedelser för att öka aktiviteten."

- Jacob Karlsson, VD för K-Fast, 2025

Trianon

"Vi överväger att påbörja nya projekt för egen förvaltning, mot bakgrund av att byggkostnaderna stabiliserats samt att hyror och reallöner stigit, vilket sammantaget förbättrar förutsättningarna för nyproduktion."

- Olof Andersson, VD Trianon, 2025

Fortinova

"När vi summerar året gör vi det med den högsta intjäningsförmågan i Fortinovas historia."

- Anders Johansson, VD Fortinova, 2025

Hyresgästföreningen

För mer information, besök oss på
hyresgastforeningen.se