



Fastighetsfinansiering domineras av utlåning via bankerna men fastighetsbolagen bör reflektera över sin diversifiering av finansieringskällor. Det diskuterades vid Brunswick Real Estates seminarium i Almedalen av (från vänster) Tomas Ernhaben, Chefekonom Fastighetsägarna, Svante Andreen, Partner Brunswick Real Estate, Lars Ericson, styrelseordförande Folksam Liv och vd Konsumentföreningen Stockholm, Eva Landén, vd Corem och styrelseordförande Specialfastigheter, Lennart Sten, vd Svenska Handelsfastigheter och ordförande Fastighetsägarna, Samir Taha, medgrundare och styrelseledamot i Aros Bostad

## Hur skapas hållbar finansiering till fastigheters långsiktiga kapitalbehov?

Efter år med låga räntor och en framtid med osäker konjunktur måste fastighetsbolagen reflektera över sin diversifiering av finansieringskällor. Detta och fastighetsfinansiering i stort diskuterades vid Brunswick Real Estates välbesökta seminarium i Almedalen den 3 juli 2018. Diskussionen fördes i en panel bestående av Svante Andreen, Partner Brunswick Real Estate, Eva Landén, vd Corem och styrelseordförande Specialfastigheter, Samir Taha, medgrundare och styrelseledamot i Aros Bostad, Lars Ericson, styrelseordförande Folksam Liv och vd Konsumentföreningen Stockholm och Lennart Sten, vd Svenska Handelsfastigheter och ordförande Fastighetsägarna. Samtalet modererades av Tomas Ernhaben, Chefekonom, Fastighetsägarna.

### Risk för mindre robust bankutlåning?

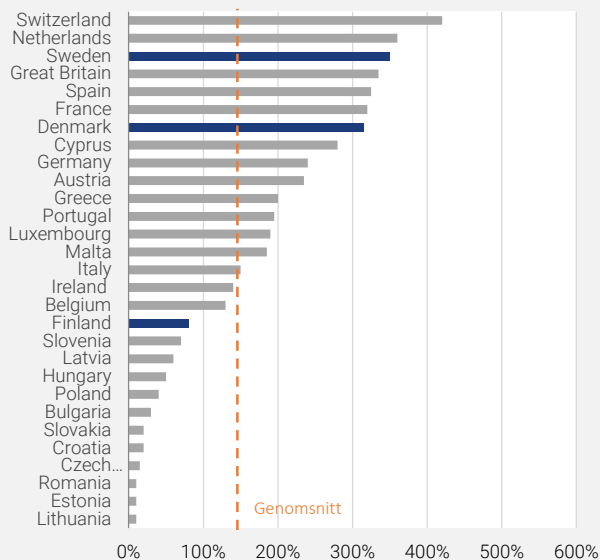
För att lösa sin finansiering har fastighetsaktörer traditionellt sett hittat kapital inom banksystemet. Under de senaste åren har bankerna lånat ut mycket kapital till fastigheter då det varit ett bekvämt tillgångsslag för bankerna att sysselsätta kapital inom. Men bankernas storlek gör dem konjunktur känsliga samtidigt som deras utlåning redan är mycket stor, i synnerhet jämfört med deras internationella motsvarigheter. I en situation med en konjunktursättning är frågan om de kommer kunna hantera det refinansieringsbehov som löpande finns.

- Fastighetsbolag som haft tillgång till kapitalmarknaden har haft en fenomenalt gynnsam situation de senaste åren och har kunnat låna till 60-80 punkter och även till lång finansiering. Frågan är hur robust bankutlåning är i en svagare konjunktur?

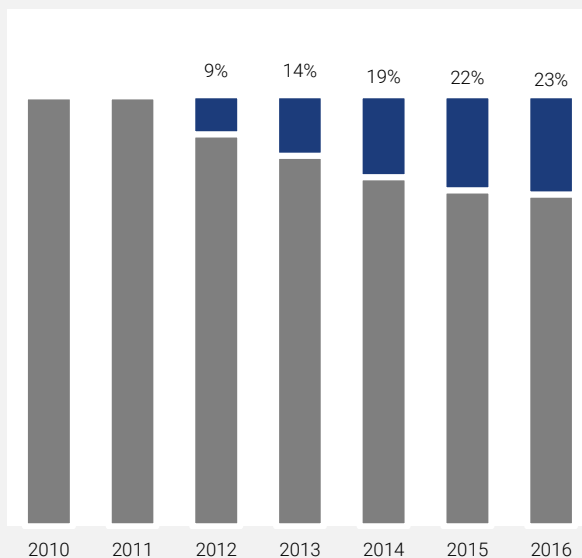
Den retoriska frågan ställde Svante Andreen, partner på Brunswick Real Estate, och beskrev fastighetsbolagens utmaning att matcha kapitalbehovet mot sina långsiktiga tillgångar.

- Fastigheter är mycket långa tillgångar, under en fastighets livstid kommer den behöva omfinansieras ett antal gånger. Stundtals har fastigheter varit föremål för ganska dålig likviditet. Står du då inför ett refinansieringsbehov när du har dålig likviditet kan du snabbt få problem. Det illustrerar verkligen skillnaden på att vara solid och likvid. Ur ett asset liability-perspektiv på fastighetssidan finns det all anledning att fundera ordentligt över att ha en andel lång finansiering och över hur diversifierad man är bland sina finansieringskällor.

Europeiska länders bankers tillgångar som andel av BNP, %



UK leder den icke-bankfinansierade trenden i Europa



Källa: Riksbanken, Finansinspektionen, European Systemic Risk Board

- Den största andelen fastighetsfinansiering idag är ganska kort, upp till tre år. Där är vår nisch inom Brunswick Real Estate Capital. Vi erbjuder väldigt lång finansiering, för närvarande upp till tio år, och är därmed per definition ett diversifieringsalternativ till bankerna. Vi ser oss som ett komplement till bankerna, inte en konkurrent.

### Låst finansieringsmarknad för bostadsutvecklare

Tomas Enhagen, chefekonom på Fastighetsägarna och för dagen moderator för samtalet fastslog att finansieringsbehoven är mycket stora framöver.

- Enligt Boverkets behovsprognos är finansieringsbehovet 210-270 miljarder kronor per år bara för bostäder. Det är enormt mycket som ska finansieras. Och det i en potentiellt stökig marknad framöver.

Bostadsutvecklare är det segment i fastighetsbranschen som skakats om lite mer än andra i branschen. Samir Taha, grundare och styrelseledamot i Aros Bostad, beskrev en finansieringsmarknad som låst sig.

- 15-20 procentiga prisökningar i det långa loppet är inte hälsosamt. En normalisering och en viss rekyll är att vänta och även önskvärt. Men som vanligt slår pendeln över åt ena eller andra hållet. Just nu lite förenklat kan man säga att de traditionella bankerna har skruvat åt kranarna ganska mycket för den vanliga konsumenten. Under ett antal år har det införts åtgärder för att begränsa prisökningar; bolånetak, amorteringskrav och senast skuldkvoten. Någonstans sammanföll timingen med att det varit ganska stort utbud i produktion som kom ut på marknaden. Därför har den traditionella bankmarknaden skapat en extra stor låsning som egentligen inte skulle behöva vara nödvändig.

Han framhöll att han anser att den svenska finansieringsmarknaden är outvecklad jämfört med den anglosaxiska.

- Den är ganska digital, antingen får du ett byggkreditiv och förvärvskredit på 200 punkter eller ingenting. Det finns inget däremellan. Det finns få andra alternativ, så som att exempelvis kanalisera det institutionella kapitalet.

Samir Taha beskrev att han har svårt att se att institutionerna har kapaciteten att ta rollen som direktutlånare till fastighetssektorn.

- Institutionerna är väldigt slimmade så de kan inte bedöma kreditrisk eller administrera den sortens investeringar. Det finns ett gap på finansieringsmarknaden att tillhandahålla riskanpassad finansiering för all typ av fastighetsutveckling. Vi ser nu att det börjar komma anglosaxiska aktörer och tyska fonder som ligger steget före och som via olika rådgivare kommer in i Sverige. Min förhoppning är att det ska etableras permanenta alternativ till bankerna, sade Samir Taha.

Svante Andreen beskrev Brunswicks erbjudande och ställde det i jämförelse med institutionernas alternativ att investera i obligationer.

- För institutioner erbjuder vi att istället för de 80 punkter i avkastning som de kan få vid investeringar i obligationer kan vi erbjuda ett par hundra punkter. Då är frågan om det är en likviditetspremie eller inte? Vi tror inte det, för även investment grade obligationer i någon form av distress eller relevanta volymer är inte särskilt likvida. Så skillnaden i likviditet är inte speciellt stor. Vi tror helt enkelt att det är en anomali i marknaden och att det finns stor tillväxtpotential för den här typen av direktlåneverksamhet. Det vi gör är att vi egentligen kanaliserar pensionsbolagens långa åtaganden, som kan absorbera långa likviditetsrisker, direkt till fastighetsidans långa behov, sade Svante Andreen.

### Begränsade möjligheter till lång kapitalbindning

Tomas Ernhagen ställde frågan om panelen inom andra fastighetssegment upplevde den kärvarre finansieringsbild som Samir Taha beskrev på bostadssidan.

Eva Landén, VD Corem och styrelseordförande för Specialfastigheter kände inte att det påverkade finansieringen i deras segment av fastighetsmarknaden, lager och logistik.

- Snarare har det blivit lite lättare för oss att hitta finansiering, men det svänger. När Corem bildades för tio år sedan vågade man inte låna ut till lager och logistik och vi hade bara en bank. Sen dess har vi jobbat vidare på att sprida risken och jobbar med Brunswick och obligationer. I samma takt som det blir tuffare på bostadssidan kan vi låna mer av klassiska fastighetslån i bank, men samtidigt vill vi differentiera oss. Däremot har vi inte kunnat få så långa lån, vi har sällan fått offerter på längre än tre år, sade Eva Landén.

Lennart Sten, grundare till Svenska Handelsfastigheter och styrelseordförande i Fastighetsägarna har inte heller upplevt att bostadssektorns kärvar finansieringsmarknad spridit sig till handelsfastighetssegmentet. Han upplever dock att bankerna generellt sett blivit mer försiktiga till fastigheter vilket han anser kan vara en sund försiktighet. Det har dock skapat inträdesbarriärer för nya aktörer. Lennart Sten höll med om problemet med att kunna få långsiktigt kapital.

- Det som hänt sedan Lehmankraschen är att det är väldigt svårt att få långa kapitalbindningar från bankerna. Du kan få mycket längre räntebindningar i dag i marknaden än vad du kunde för 15 år sedan. Men kapitalbindningen är fortsatt i princip standard tre år. Vill du ha fem år kan du ibland få det men det är mycket dyrare. Det kan jag tycka är motsägelsefullt om man vill investera i fastigheter på lång sikt. Det är ett problem. Om jag hade ett val att byta räntebindning mot kapitalbindning skulle jag ta det varje dag i veckan och gärna betala lite för det, sade Lennart Sten och utvecklade sin syn på risken med den korta kapitalbindningen.

- Nu har vi haft flera år av brinnande högkonjunktur och räntorna har inte gått upp. Ränterisken är därmed hanterbar. När lågkonjunkturen kommer stiger nog inte räntorna, men däremot kommer det bli oerhört svårt att få tillgång till kapital överhuvudtaget. Skulle jag kunna skulle jag gärna ha 30-årig kapitalbindning, kunde jag få sju år skulle det vara fantastiskt.

Svante Andreen utvecklade sin syn på anledningen till att bankerna är så restriktiva med långsiktig kapitalbindning.

- Bankerna följer enbart regelverken. Basel III reglerna tvingar bankerna att vara korta i sin utlåning. Traditionell banking är att finansiera sig kort och låna ut långt och tjäna pengar på spreaden. Det har gått åt pipan några gånger de senaste åren varvid myndigheterna på väldigt goda grunder vill stävja att det sker igen. Och då tvingar man bankerna att ha lika lång finansiering som utlåning. Eftersom svenska banker är exceptionellt stora emittenter av obligationer, bland världens största, så skulle en förlängning av durationen på deras finansieringssida kosta väldigt mycket och skulle slå direkt på lönsamheten. Så enda sättet att hantera det är att gå kort på tillgångssidan. Sen finns vissa specifika regler också som fördyrar löptider runt tre år och uppåt. Så bankerna kan inte, men de skulle mycket gärna vilja för det är även i deras intresse.

Han framhöll även att banksystemen och tillgångsägande bolag under IFRS och Basel III reglerna har blivit mycket mer konjunktur känsliga. Frågan är dock om bankerna verkligen kommer sätta fastighetsbolag i konkurs den dagen fastighetsbolagen behöver förnya sina lån och det samtidigt råder lågkonjunktur. Lennart Sten var av åsikten att bankerna kommer göra allt för att undvika det sett till att det är för smärtsamt även för banken. Men han tror dock att banken troligtvis höjer räntan dramatiskt och därmed tar större delen av kassaflödet.

Lars Ericson, styrelseordförande Folksam Liv och VD Konsumentföreningen Stockholm framhöll att bankerna värdesätter långsiktiga kundrelationer som de inte offerar i första taget.

- Det är inte särskilt många av de stora bankerna som hoppar av en långsiktig kundrelation, framförallt inte om det är en stabil relation. Däremot när det gäller ny tillkommande aktörer är försiktighetsgraden ganska stor. Inte minst om det skulle komma nya aktörer på bostadsmarknaden, sade Lars Ericson.



Samir Taha, grundare och styrelseledamot i Aros Bostad, beskrev en finansieringsmarknad som läst sig för bostadsutvecklare.



Svante Andreen pekade däremot på erfarenheterna från 90-talet. Han framhöll att när konjunkturen sätter sig kommer kapital inte räcka till i banksystemet. Fastighetsbolagen får plötsligt orealiserade värdeminskningar vilket kommer slå mot soliditeten i bolagen, något som fortfarande är ett viktigt mått i banksystemet. Lärdomen från 90-talet är att bankerna då tvingas att prioritera bland sina kunder.

- Så om du är ett tillgångsägande bolag i en situation där konjunkturen kanske pekar lite neråt då skulle jag göra allt för att få längre capital-commitment, sade Svante Andreen.

### Möjligheter för institutioner

Lennart Sten framhöll att ett större problem generellt för banksystemet är en bristande förmåga att prissätta risk rationellt. Under de senaste tio åren har det varit en binär situation i Sverige att antingen får du låna kapital eller inte låna alls. Lennart Sten upplevde att tidigare fanns det ett större spektrum av kapital med en kreditbedömning som skapade möjlighet att låna billigare respektive dyrare. Det var något som Samir Taha på Aros Bostad höll med om.

- För oss som bostadsutvecklare finns det inga alternativ. Samtidigt sitter institutionerna och säger att de jagar avkastning men kan inte administrera kreditbedömning, uppföljning, hantera in- och utbetalningar.

Lennart Sten såg därmed en perfekt matchning med institutionernas långsiktighet.

- Det skulle vara jättebra för pensionsinstituten att få en fast avkastning på 25 år som de kan matcha till sina åtaganden. Om de hittar bra tillgångar med rätt nivå på belåningsgraden skulle det passa varenda nyckeltal de har. Men den marknaden har inte riktigt uppstått ännu. De söker långa utlåningar och så finns det sådan som jag som söker långa lån. Men det matchar inte än.

Tomas Ernhagen ställde frågan om inte risken i fastighetsbranschen borde öka med långsiktigare utlåning, varvid Lars Ericson på Folksam Liv betonade att för en institution jämförs den risken med de investeringsalternativ som finns.

- Risken i fastighetsmarknaden har alltid analyserats och ska jämföras med annan risk såsom aktiemarknadsrisken och övriga obligationsmarknaden. Man kan konstatera att tittar man på fem till tio års sikt då är det obligationsmarknaden som är alternativet för en investerare. Och jämför man med exempelvis det Brunswick erbjuder så är det 170 punkters skillnad i avkastning. Om man samtidigt bedömer att den man investerar genom har en tillräcklig analysförmåga, kredithantering och är tillräckligt försiktig i sina bedömningar då är det ett betydligt bättre alternativ om man vill diversifiera sin portfölj.

Lars Ericson framhöll att det för Folksam handlar om 0,75 procent av totala tillgångarna som allokaterats i direktbelåning till fastigheter.

Sättningar i marknaden kommer lika säkert som konjunktursvängningar. Lennart Sten argumenterade för att en risk på trettio år egentligen är lägre än på sju år.

- Den största risken har man egentligen på sex till sju år för utlåningen. Ingen kan gissa hur det ser ut på sju år, men man kan gissa ganska bra på tre år. Om du tar fastighetsmarknaden - hur stor risk har du på 20 år om du tittar historiskt? Då har du knappt någon risk alls. Om du har en tillräckligt lång utlåning på en rimlig belåning kring 50-55 procent så skulle jag säga att den risken är mycket lägre jämfört med på fem år.

Svante Andreen avrundade, mot bakgrund av bankernas åtstramning gentemot bostadsutvecklarna, med att kommentera möjligheten för banker att prissätta mer mezzanine-lik risk. Han framhöll att operativt sett ligger det längre ifrån en banks kärnverksamhet då det kräver annorlunda typ av personal.

- En bank lånar ut pengar för att få dem tillbaka. Allt som är ovanför investment grade eller 60 procent loan to value kräver en helt annan affärsmodell. Jag tror därför att det passar bättre utanför banksystemet. Även ur ett mer samhällsekonomiskt perspektiv för skattebetalarna.

Han avslutade med att konstatera att han ser framför sig en kraftig ökning av alternativ till bankfinansiering framöver.

- Behovet finns men det kommer inte tillhandahållas av bankerna utan av aktörer som oss. Europa och Skandinavien i synnerhet har ett stort banksystem i förhållande till sin ekonomi. I USA är det helt annorlunda med mycket mer av den här typen av lösningar som tillhandahålls av fonder eller på kapitalmarknaden, den utvecklingen tror jag vi kommer att se här också. Om det är vi på Brunswick eller någon annan som erbjuder de här trettioåriga pengarna det låter jag vara osagt, men finansieringsalternativ utanför banksystemet det tror jag kommer växa ganska ordentligt.



**Best Real Estate  
Loan Financing  
Sweden**

Brunswick Real Estate är en av Nordens ledande investerare på den nordiska fastighetsmarknaden, med ett erbjudande som omfattar kapitalförvaltning genom fastighetsinvesteringar och kreditfinansiering. Bolaget har upprepade gånger utsetts till bäst i klassen inom sina områden av Preqin och Euromoney. Teamet består av cirka 50 personer i Stockholm, Helsingfors och London. [www.brunswickrealestate.com](http://www.brunswickrealestate.com)