Institutionen för Infrastruktur
Bygg- och Fastighetsekonomi
Kungliga Tekniska Högskolan

Examensarbete nr 188

Investeringar i volymhandelsfastigheter

- en studie av marknaden i Sverige

Författare:
Elin Waher

Handledare:
Hans Lind

Stockholm 2003

Sammanfattning

Titel:	Investeringar i volymhandelsfastigheter – en studie av marknaden i Sverige
Författare:	Elin Waher
Handledare:	Hans Lind
Institution:	Institutionen för infrastruktur Bygg- och Fastighetsekonomi Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm
Examensarbete nr:	188

Denna uppsats avser att kartlägga den svenska marknaden för volymhandelsfastigheter samt beskriva de egenskaper som dessa fastigheter uppvisar som investeringsobjekt. Omsättningen i externhandeln har ökat kraftigt sedan ett antal år bakåt. I och med framväxten av externhandelsområden har denna relativt nya typ av fastigheter dykt upp på den svenska fastighetsmarknaden. Arbetet bygger till största del på intervjustudier med svenska och utländska aktörer på fastighetsmarknaden.

Ägare av och investerare i volymhandelsfastigheter anser den låga hyresrisken vara något utmärkande för dessa objekt. Hyreskontrakten är ofta långa, sällan under tio år, och hyresgästerna består som regel av stora väletablerade kedjor med en god soliditet.

Intresset för investeringar i volymhandelsfastigheter i Sverige har hittills varit störst främst från utländska aktörer. Många svenska aktörer ter sig än så länge av olika anledningar något avvaktande till att investera i denna typ av fastigheter. Bland annat anser många att de saknar den nödvändiga kärnkompetensen för att förvalta detaljhandelsfastigheter. Några anser också att priserna är för höga i förhållande till risken ett innehav i volymhandelsfastigheter medför, framförallt med tanke på läget och en framtida alternativanvändning av fastigheterna.

De utländska aktörerna har längre tradition och en större vana av att investera i och förvalta detaljhandelsfastigheter. Därmed har också bolag med specialisering mot detaljhandelsfastigheter hunnit växa fram. De bedömer risken i en investering i dem som lägre än de svenska aktörerna.

Hittills har utländska aktörer handlat volymhandelsfastigheter till ett lägre direktavkastningskrav än de svenska aktörer som varit inblandade i transaktioner av dessa. Att olika kategorier av aktörer är villiga att betala olika priser för samma typ av objekt tyder på att fastighetsmarknaden inte är perfekt. Priserna på volymhandelsfastigheter speglar i dag inte till fullo den information som finns tillgänglig. Att vissa aktörer är mer välinformerade leder till denna skillnad i prissättningen.

Abstract

Title:	Investments in retail warehouse – a study of the Swedish market
Author:	Elin Waher
Supervisor:	Hans Lind
Department:	Department of infrastructure Building and real estate economics The Royal Institute of Technology, Stockholm
Master thesis number:	188

The aim of this essay is to analyse the Swedish property market for retail warehouses and to describe the special characteristics of these properties as investments. The turnover in retail parks in Sweden has increased considerably the last couple of years. Alongside with this growth in turnover, a new type of properties has emerged on the Swedish real estate market, retail warehouses. The essay is mainly based on interviews made with international and Swedish property companies, investment companies, advisory firms and developers of retail parks.

Existing investors in retail warehouse and the property advisory firms working with them mention the low risk as one of the main characteristics of retail warehouses. The leases are often long, rarely shorter than ten years, and the tenants often consist of well-established and stable firms.

Foreign investors have so far showed the main interest in retail warehouses. Swedish investors are still a bit sceptical to investing in this type of properties. Some of them mention that the necessary competence to manage retail properties is missing within their organisations. Some also think the prices are too high in comparison to the risk taken when investing in retail warehouses, especially considering the location and future alternative use of the properties.

Foreign actors have a longer tradition on this market and therefore have more experience of investing in, as well as managing retail properties. In Europe many property companies specializing in retail have emerged. These companies believe that the risk in retail warehouses is lower than what their Swedish competitors believe.

Until now, transactions involving retail warehouses in Sweden have been made to a lower yield when the buyer has been a foreign investor and not a domestic actor. The fact that different categories of investors are willing to pay different prices for the same type of objects shows the imperfection of the property market. The prices are not fully reflecting the information available to all actors on the market. Some actors possess more and better information about this particular market, which cause the differences in prices.

Innehållsförteckning

Innehållsförteckning **3**
1. Inledning **6**
1.1 Bakgrund 6
1.2 Syfte 6
1.3 Avgränsningar 7
1.4 Metod 7
1.5 Definitioner 7
1.6 Disposition 8
2. Detaljhandeln i Sverige **9**
2.1 Vad driver omsättningen i detaljhandeln? 9
2.2 Tillväxten i svensk detaljhandel sedan 90-talet 9
2.3 Intresset från handelsaktörer att etablera sig i Sverige 10
2.4 Externhandel 10
3. Investeringar i fastigheter **11**
3.1 Vad är specifikt för fastigheter som tillgångsslag? 11
3.2 Avkastning 11
3.3 Vad skapar värde i en fastighet? 12
3.4 Avkastning på eget kapital – hävstångssambandet 13
3.5 Direkt och indirekt ägande 13
3.6 Diversifiering - fastigheter i en blandportfölj 14
3.7 Aktivt förvaltande av en fastighetsportfölj 14
3.8 Utländska investerare på den svenska fastighetsmarknaden 15
3.8.1 Vilka är det som investerar och vad investerar de i? 15
3.8.2 Varför vill de investera i Sverige? 15
3.8.3 Fastighetsspecifika faktorer 16
4. Volymhandelsfastigheter **17**
4.1 Att äga och förvalta detaljhandelsfastigheter 17
4.2 Att äga och förvalta volymhandelsfastigheter 17
4.2.1 Hyresgästerna och kontrakt 18
4.2.2 Förvaltning 18
4.3 Volymhandel i Sverige i jämförelse med Europa 19
4.4 Aktörer på marknaden 19
4.4.1 Developers 19
4.4.2 Vilka ser utvecklarna som potentiella investerare? 20
4.4.3 Utländska investerare 21
4.4.4 Några svenska ägare 22
4.5 Analys - Finns intresset från övriga aktörer på fastighetsmarknaden? 22
4.5.1 Pensions- och försäkringsbolag 23
4.5.2 Fastighetsbolag 23
4.5.3 Privatpersoner 23
4.5.4 Fastighetsrentingbolag 23

5. Avkastning, risk och diversifieringsmöjligheter 25
5.1 Direktavkastningskrav och risk 25
5.2 Olika åsikter om direktavkastningskravet i volymhandelsfastigheter 25
5.2.1 Direktavkastningskravet är inte för högt i jämförelse med övriga Europa 26
5.2.2 Direktavkastningskravet är inte för högt i jämförelse med andra fastighetstyper 26
5.2.3 Direktavkastningskravet kan och borde vara lägre 28
5.3 Analys 29
5.3.1 Direktavkastningskravet på volymhandelsfastigheter borde sjunka 29
5.3.2 Priserna på volymhandelsfastigheter borde stiga 29
6. Avslutande kommentarer 30
Källförteckning 32
Litteratur 32
Informationsmaterial ..... **Fel! Bokmärket är inte definierat.**
Utredningar och examensarbeten ..... **Fel! Bokmärket är inte definierat.**
Artiklar ..... **Fel! Bokmärket är inte definierat.**
Hemsidor 32
Muntliga intervjuer 33
Kontakt via email och telefon 34

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Detaljhandeln går generellt sett bra i Sverige och har också gjort det under några års tid nu. Privatkonsumtionen har dessutom visat sig vara relativt opåverkad av konjunktursvängningar i samhällsekonomin. Externhandel och det som på engelska benämns retail warehouse[1] är en relativt ny företeelse i svensk detaljhandel. Omsättningen i externhandeln har ökat kraftigt sedan ett antal år bakåt. Det blir allt vanligare att folk tar bilen för att göra stora inköp av såväl dagligvaror: livsmedel etc. som sällanköpsvaror som byggvaror och vitvaror, tv och video. Detta har bidragit till att nya handelsområden dyker upp i Stockholm, Malmö, Göteborg och även i mindre städer och orter.

Fastigheter är med aktier och obligationer en av de vanligaste kapitalplaceringstillgångarna. De ses ofta av investerare som speciellt attraktiva på grund av att innehav i dem medger en möjlighet att diversifiera risken i en blandportfölj. Något som gör fastigheter speciella som tillgångsslag är att varje fastighet är unik. Vanligtvis görs dock en uppdelning i kategorier efter fastighetstyp och geografisk belägenhet där varje kategori uppvisar olika avkastnings- och riskegenskaper. I och med framväxten av externhandelsområden har en ny typ av fastigheter som i denna uppsats kommer att benämnas volymhandelsfastigheter dykt upp på fastighetsmarkanden. Dessa skiljer sig från övriga detaljhandelsfastigheter bland annat i utformning av byggnader, förvaltningsbehov, hyresgäster och hyreskontraktsstrukturer.

Intresset för investeringar i volymhandelsfastigheter i Sverige har hittills varit störst främst från utländska aktörer. De svenska aktörerna ter sig än så länge av olika anledningar något avvaktande till att investera i denna typ av fastigheter. Det kan därför vara av intresse att undersöka hur olika kategorier av investerare ser på denna fastighetstyp och om det till exempel finns någon skillnad i deras uppfattning om avkastnings- och risknivå i dem.

1.2 Syfte

Denna uppsats avser att kartlägga den svenska marknaden för volymhandelsfastigheter samt beskriva de egenskaper som dessa fastigheter uppvisar som investeringsobjekt. De frågor som arbetet bland annat söker besvara är:

1. Vad innebär det att äga och förvalta volymhandelsfastigheter?
2. Vilka är de olika aktörerna på denna marknad?
3. Hur ser intresset ut för investeringar i denna marknad i Sverige?
4. Vad är skillnaden i utländska och svenska investerares intresse i denna typ av fastigheter i Sverige?
5. Hur ser marknaden på direktavkastning och risk i dessa fastigheter?

[1] Något generellt vedertaget svenskt begrepp existerar ännu inte. I uppsatsen kommer begreppet volymhandelsfastighet att användas.

1.3 Avgränsningar

En avgränsning har gjorts till detaljhandelsfastigheter av den typ som på engelska benämns retail warehouse. I uppsatsen kommer benämningen volymhandel att användas. Andra detaljhandelsfastigheter: köpcentrum, citygallerior mm kommer inte att beskrivas närmare och endast nämnas vid jämförelser med volymhandelsfastigheter.

Externhandel som fenomen sett ur ett samhällsperspektiv kommer inte att behandlas i denna uppsats. Till exempel kommer ingen diskussion föras huruvida externhandeln konkurrerar ut cityhandeln eller inte.

1.4 Metod

Arbetet bygger till största del på intervjustudier med svenska och utländska aktörer på fastighetsmarknaden. Mycket information har också hämtats från företagens och institutionernas hemsidor, årsredovisningar och annat informationsmaterial. Intervjuer har gjorts med fastighetsutvecklare av externhandel, fastighetskonsulter, fastighetsbolag, rentingbolag, fonder, institutionella placerare och investeringsbolag. Bland fastighetsägarna har ägare av volymhandelsfastigheter deltagit likaväl som de som medvetet valt att lägga denna typ av fastigheter utanför sin affärsstrategi. Syftet med intervjuerna har varit att försöka skapa en helhetsbild av marknaden för volymhandelsfastigheter i Sverige sett ur olika kategorier av aktörers perspektiv. Där inget annat anges i uppsatsen bygger materialet på information inhämtad genom dessa intervjuer.

1.5 Definitioner

Detaljhandel
Till detaljhandel räknas handel med dagligvaror, beklädnad, hemutrustning och fritidsvaror. Denna uppdelning av fyra branschgrupper används bland annat av Konsumtionsprognosgruppen vid årliga prognoser av konsumtionsutvecklingen.

Sällanköpsvaror och dagligvaror
Dagligvaror definieras som livsmedel och övriga dagligvaror som parfym, blommor, tidningar och tobak. Som sällanköp räknas branschgrupperna beklädnad, hemutrustning och fritidsvaror och även så kallade specialvarubranscher.

Externhandelsområden
Det som definierar externhandel är läget, den ligger utanför stadskärnan i ett trafikmässigt tillgängligt område. Däremot kan den bestå av olika sorters detaljhandelsfastigheter dvs. både mer traditionella köpcentrum och volymhandel.

Volymhandelsfastigheter
Externt belägna fastigheter med byggnader vanligtvis avsedda för handel med skrymmande varor som byggvaror, vitvaror, hemelektronik: tv, video etc. samt för stormarknader med livsmedel. Utmärkande för fastigheterna är att de skiljer sig från andra detaljhandelsfastigheter som exempelvis köpcentrum i och med byggnaderna till sin utförsel mer liknar fastigheter avsedda för lager- och logistikhantering.

1.6 Disposition

Kapitel två och tre kan sägas utgöra uppsatsens teoridel. Kapitel två ger en kort beskrivning av hur utvecklingen på detaljhandelsmarknaden har sett ut i Sverige under de senaste åren. Kapitel tre ger en uppfattning om vad som är specifikt för fastigheter som placeringstillgång och tar upp begrepp som direkt- och totalavkastning, diversifiering, direkt och indirekt ägande av fastigheter samt aktivt förvaltande av fastighetsportföljer. Här redogörs också för några orsaker till varför utländska investerare väljer att placera kapital i den svenska fastighetsmarknaden.

Kapitel fyra och fem utgörs av analys och diskussioner kring informationen inhämtad genom intervjuer med aktörer på fastighetsmarknaden. Kapitel fyra förklarar vad det innebär rent praktiskt att äga och förvalta volymhandelsfastigheter och hur marknaden för volymhandelsfastigheter i Sverige skiljer sig från den i övriga Europa. En diskussion förs kring vilken typ av aktörer som har intresse eller eventuellt kan komma att ha ett intresse i att investera i denna typ av fastigheter. Kapitel fem utgörs av en diskussion av mer investeringsanalytisk karaktär kring marknadens uppfattning om risk och direktavkastning i volymhandelsfastigheter.

Kapitel sex utgörs av avlutande kommentarer.

2. Detaljhandeln i Sverige

För en investerare i detaljhandelsfastigheter är naturligtvis utvecklingen i detaljhandeln av stort intresse. Kunskap om människors handelsbeteende, utvecklingen i olika branscher och vad som generellt driver omsättningen i detaljhandeln kan påverka hur lyckad investeringen blir.

2.1 Vad driver omsättningen i detaljhandeln?

Det är framförallt tre faktorer som styr omfattningen av privatkonsumtion i detaljhandeln. Det är den generella tillväxten i ekonomin, hushållens disponibla inkomst samt utbudet och variationen av varor tillgänglig för konsumenterna.[2]

Den generella tillväxten i ekonomin är den absolut starkast påverkande faktorn på privatkonsumtionen. En låg BNP tillväxt har en negativ inverkan på den totala omsättningen i detaljhandeln. Konjunkturen kan även till viss del påverka vilken typ av varor som människor väljer att konsumera. I högkonjunktur kan man till exempel se att omsättningen av kapitalvaror: tv, stereo, vitvaror etc. ökar. Ofta är det dock ett koncept snarare än specifika varor som påverkas av konjunkturer i ekonomin. Volymhandelsbutiker med lågprishandel som koncept är relativt konjunkturokänsliga och kan i vissa fall omsätta mer under en lågkonjunktur.

Hushållens privata förmögenhet påverkar inte detaljhandelskonsumtionen i någon större utsträckning. Möjligtvis styr den omsättningen av kapitalvaror på marknaden, men den totala detaljhandelsomsättningen påverkas i högre grad av hushållens disponibla inkomst, dvs. summan av nettoinkomsten samt eventuella bidrag.

Volym och variation av varor har en positiv påverkan på omsättningen i handeln. Det har visat sig att ju bredare och större utbud av varor som erbjuds desto mer konsumeras på detaljhandel. Själva utbudet i handeln är således ytterligare en påverkande faktor.

2.2 Tillväxten i svensk detaljhandel sedan 90-talet

Sedan 1993 har i snitt 32 % av hushållens totala konsumtion spenderats på detaljhandeln.[3] Utmärkande för svensk detaljhandel under andra halvan av 1990-talet är att den har haft en mycket god försäljningstillväxt. Detta beror till stor del på att Sverige under denna period gick från låg till högkonjunktur vilket i sin tur medförde en ökad privatkonsumtion. Bland de positivt påverkande faktorerna var hushållens ökade disponibla inkomster till följd av finanspolitiska lättnader, en stabil arbetsmarknad och låga räntor.[4]

Den uppåtgående trenden på försäljningen bröts tillfälligt under 2001, men i dagsläget pekar mycket för att detaljhandelskonjunkturen åter vänder uppåt. Hushållen tycks ha en positiv syn på den framtida svenska ekonomin i allmänhet och den egna familjeekonomin i synnerhet

[2] HUI, Niklas Wikström
[3] HUI, Niklas Wikström
[4] Handeln i Sverige 2002

vilket visar sig i att konsumtionen inte har sjunkit trots årets börsfall och konjunkturoro. Vad som skulle kunna ha en negativ påverkan på detaljhandelsutvecklingen är en eventuell negativ arbetsmarknadsutveckling samt en ihållande hög inflation och dess effekt på räntorna.[5] De skattehöjningar som planeras att genomföras i början av 2003 i ett stort antal svenska kommuner kan också medföra en, i alla fall kortsiktig, negativ effekt på detaljhandeln.

2.3 Intresset från handelsaktörer att etablera sig i Sverige

Handeln i Sverige är ledande framförallt i Skandinavien vad gäller att ta till sig nya trender i handelsbeteende och i utbudet av varor. Även i ett större internationellt perspektiv ligger Sverige långt fram även om USA alltid är den ledande marknaden och Storbritannien och Tyskland leder i Europa.[6] Intresset från utländska detaljhandelsaktörer att etablera sig i Sverige är således också mycket stort vilket märks både i citylägen men kanske framförallt i externa lägen. Exempelvis kedjor som Hornbach, Bauhaus, K-Rauta och den tyska livsmedelskedjan Lidl ser svensk externhandel som en intressant marknad. I citylägen märks intresset bland annat i och med det brittiska varuhuset Debenhams etablering på Drottninggatan i Stockholm under hösten 2002 och att den spanska kedjan Zara öppnar en butik på Norrmalmstorg i Stockholm under hösten 2003.

2.4 Externhandel

Externhandeln är i dag den del av detaljhandeln som ökar sin marknadsandel kraftigast.[7] Två tydliga trender har märkts i svensk detaljhandel under 90-talet. Den första är att en allt större del av konsumtionen sker i externa och halvexterna köpcentrum. Den andra är att konsumenter i allt större utsträckning handlar sällanköpsvaror i butiker som OnOff, Bauhaus, El-Giganten mfl samt dagligvaror i stormarknader som Coop Forum, ICA MAXI och Willys. Inom dagligvaruhandeln har stormarknader och lågprisbutiker som butikskoncept vuxit stadigt sedan 1980-talet. I dag har de tillsammans en marknadsandel på närmare 20 %. [8]

En anledning till att konsumenterna väljer externhandel är att det upplevs som praktiskt och effektivt att kunna ta bilen dit man ska göra inköpen och det finns gott om parkeringsplatser. Framförallt i mellanstora städer med en välutvecklad infrastruktur märks att externhandeln har haft en mycket stor genomslagskraft.[9] Prisnivåerna på varorna brukar också vara något lägre i externa lägen vilket är en fördel jämfört med cityhandeln. Externhandeln har oftast mer generösa och mer samordnade öppettider än övrig handel vilket är ytterligare en viktig konkurrensfaktor

[5] Handeln i Sverige 2002
[6] HUI, Niklas Wikström
[7] HUI, Niklas Wikström
[8] Bergström (2002)
[9] HUI, Niklas Wikström

3. Investeringar i fastigheter

3.1 Vad är specifikt för fastigheter som tillgångsslag?

Vissa egenskaper hos fastigheter gör att investeringar i dem sker på lite andra villkor än i andra placeringstillgångar.[10]

Fastigheter är till skillnad från tex. aktier och obligationer inget standardiserat tillgångsslag. Detta gör att varje enskild fastighet uppvisar unika avkastnings- och riskkarakteristika. Vanligtvis klassificeras fastigheter i sektorer; kontor, bostäder, industri och butik och i geografiska lägen; Stockholms innerstad, Malmö, Göteborg etc. Fastigheter är dessutom immobila och läget är en starkt värdepåverkande extern faktor som ägaren kan påverka i mycket liten grad. Sammantaget gör detta att prissättningen av enskilda bestånd kräver mycket analys av såväl samhälls- som fastighetsekonomisk karaktär.

Antalet investerare i fastighetsmarknaden är begränsat då enskilda bestånd har ett mycket högt enhetsvärde. Även transaktionskostnaderna är mycket höga. Sammantaget gör detta fastighetsmarknaden illikvid i jämförelse med exempelvis handeln i aktier och obligationer. Svårigheten att göra en exit ur en placering kan avskräcka placerare från att överhuvudtaget träda in i fastighetsmarknaden.

Ägande i fastigheter är aktivt i och med att fastigheter kräver förvaltning. Därmed ställs krav på specifik kompetens hos ägaren. Alternativt kan denna kompetens upphandlas av en extern förvaltare. Förvaltningen medför i vilket fall som helst en ytterligare kostnad för ägaren och en ytterligare riskkomponent i innehavet.

Fastigheter är också starkt beroende av statens och kommuners politiska beslut om exempelvis markanvändning, skatter och hyresregleringar. Detta blir tydligt tex i fallet med markpriser. Tillkommer en byggrätt på mark kan värdet stiga avsevärt. Mark som enligt detaljplan är avsedd för handel kan i flera fall också värderas högre än mark avsedd för industriverksamhet.

3.2 Avkastning

Ett förräntningsmått mäter effektiviteten i kapitalförvaltningen. Vanligt vid fastighetsvärderingar är att uttrycka förräntningskravet som ett **direktavkastningskrav**. Direktavkastningen i fastigheter mäts som förhållandet mellan driftnettot och marknadsvärdet och utgör ett lönsamhetsmått på ettårsbasis.

$R_D = (H\text{-}D\text{-}U)/MV$

R_D = direktavkastning
H-D-U = driftnettot innehavets första år, (hyra – drift- och underhållskostnader)
MV = marknadsvärdet

[10] Hoesli & MacGregor (2000)

Vid fastighetsvärdering inrymmer direktavkastningskravet tre huvudsakliga komponenter: riskfri realränta, tillägg för bedömd affärsrisk och kompensation för förväntad real drift-nettoförändring.[11] Direktavkastningen speglar således också vilken risk investeraren tillskriver ett innehav i den aktuella fastigheten.

Då förändringar i fastighetens marknadsvärde inkluderas i avkastningsberäkningen erhålles den s.k. effektiva avkastningen eller **totalavkastningen**. Formeln för totalavkastningen ser ut som följande:

$R_T = (H\text{-}D\text{-}U + \text{värdeförändring}) / MV$

$R_T = \text{totalavkastning}$

Direkt och totalavkastningen bör alltid ses tillsammans och över en längre tidsperiod. Därigenom fås en uppfattning om fördelningen mellan direktavkastning och värdeförändring.

3.3 Vad skapar värde i en fastighet?

En omstrukturering av den tidigare nämnda avkastningsformeln visar att marknadsvärdet på en fastighet framförallt beror av hyresintäkterna i fastigheten och räntenivåerna i ekonomin.

$MV = (H\text{-}D\text{-}U)/ R_D$

MV = marknadsvärdet
H-D-U = driftnettot innehavets första år, (hyra – drift- och underhållsskostnader)
R_D *= marknadens direktavkastningskrav*[12]

Lokalhyrorna i sin tur påverkas av efterfrågan och utbudet på en specifik typ av lokaler i ett geografiskt läge. Hyresnivåerna kan till viss del styras genom förvaltning i form av renovering, modernisering av kontorslokaler eller, i fallet med butikslokaler, åtgärder för att förbättra omsättningen i butikerna. Höga lokalhyror, allt annat lika, ger ett högt driftnetto och därmed också ett högt marknadsvärde på fastigheten. Höga räntor, allt annat lika, medför höga direktavkastningskrav och låga marknadsvärden på fastigheter. Sveriges eventuella inträde i EMU och en efterföljande räntesänkning skulle alltså kunna leda till lägre direktavkastningskrav och högre fastighetsvärden i Sverige.

[11] Lundström (1997)
[12] Direktavkastningskravet består av tre komponenter enligt kap 2.2

3.4 Avkastning på eget kapital – hävstångssambandet

Hävstångsekvationen visar sambandet mellan avkastning på totalt respektive eget kapital och belåningsgraden.

$R_E = R_T + (R_T - R_S) * (1-t)*S/E$

R_E = avkastning på eget kapital
R_T = avkastning på totalt kapital
R_S = ränta på skulder
S/E = förhållandet mellan skulder och eget kapital
t = skattesats

Hävsstångssambandet visar att så länge verksamheten ger en avkastning som är större än låneräntan så är det lönsamt att belåna investeringen. Det är till och med möjligt att genom en högre grad av belåning öka avkastningen på det egna kapitalet. Skulder har dessutom en fördel gentemot eget kapital i och med att de är skattemässigt avdragsgilla.

Detta samband utnyttjas ofta av sk opportunityfonder[13] eller företag som har som strategi att söka en hög avkastning på eget kapital. Dessa kan ha en soliditet på 20 % eller ännu lägre medan ett ”traditionellt” fastighetsbolag vanligtvis har en soliditet på minst 30 %. Risken med denna strategi ligger i osäkerheten i de framtida räntenivåerna och det framtida kassaflödet. Om den totala avkastningen minskar eller om räntorna stiger kan hävstången ”slå över” och istället medföra en kraftigt negativ förräntning på det egna kapitalet. Skuldsättningsgraden bör därmed vara låg om det finns osäkerhet i de framtida intäkterna eller om företaget har en växlande skuldränta. Om ett företag däremot är säkert på att kunna behålla en positiv differens mellan avkastning på det totala kapitalet och låneräntan är risken med en hög skuldsättningsgrad ganska liten och det är lättare att motivera en låg soliditet.

3.5 Direkt och indirekt ägande

Fastigheter kan ägas både direkt och indirekt. Nackdelen med direkt ägande är att fastigheterna måste förvaltas. Detta är både tids och kapitalkrävande och medför ett behov av specialkompetens. Ytterligare en nackdel med direkt ägande är att fastigheter har ett högt enhetsvärde och ägandeformen kräver således att man har ett stort kapital att tillgå. Detta utesluter mindre placerare från fastighetsmarknaden vilket gör att det i stort sett endast finns få och stora aktörer på fastighetsmarknaden och att likviditeten på framförallt stora bestånd blir begränsad.

Alternativet till det direkta ägandet är indirekt ägande. Aktier i fastighetsbolag är den mest förekommande formen. Det har dock visat sig att fastighetsaktier inte uppvisar samma låga korrelation med övriga aktiemarknaden som direktägda fastigheter gör.[14] Därmed går man i denna ägandeform miste om en av de främsta fördelarna med att överhuvudtaget placera kapital i fastigheter.

[13] Högriskfonder med fokus på hög avkastning på eget kapital
[14] Hoesli & MacGregor (2000)

En annan form av indirekt ägande är andelar i vad som brukar benämnas fastighetsfonder. Flera investerare placerar då gemensamt i ett fastighetsbestånd och låter en förvaltare sköta transaktionerna. I USA förekommer detta bland annat i investmentbolag, s.k. REIT's. Dessa är befriade från beskattning om de uppfyller vissa krav vad gäller exempelvis utdelning och belåning. Liknande bolag finns i flera europeiska länder. I Sverige existerar än så länge inte denna bolagsform.

3.6 Diversifiering - fastigheter i en blandportfölj

Kapitalplacerare kan konstruera en portfölj genom att kombinera ett antal finansiella tillgångar. De huvudsakliga placeringarna är vanligtvis aktier, obligationer och fastigheter. Avkastning och risk på olika tillgångar varierar och genom att sprida sitt kapital på flera kan man få en mer jämn avkastning över en längre tidsperiod. Modern portföljteori förklarar hur tillgångarna skall kombineras för att den totala portföljen skall ge en så hög avkastning som möjligt vid vald risknivå. Fördelen med att ha direktägda fastigheter i en portfölj är att de historiskt sett har uppvisat en låg korrelation med andra finansiella tillgångar. Detta gör dem till en bra diversifieringstillgång.[15]

3.7 Aktivt förvaltande av en fastighetsportfölj

En distinktion kan göras mellan aktiv och passiv förvaltning av en fastighetsportfölj.[16] Vid passiv förvaltning sätts en portfölj ihop vanligtvis med målsättningen att matcha ett index. En sådan fond kräver lite arbete i form av analys och strategiplanering och avkastningen från den kommer inte att skilja sig märkvärt från marknadens index.

Målet med en aktiv förvaltning är att få en högre avkastning på sitt innehav än antingen konkurrenter eller ett benchmark som exempelvis SFI. En sådan fond kräver mer arbete av en förvaltare. Det krävs både en djupgående analys av mer övergripande ekonomisk karaktär och mer fastighetsmarknadsspecifika uppgifter, tex. om avkastningsnivåer i olika sektorer och geografiska områden. För att kunna välja specifika fastigheter krävs också ett antal fastighetsspecifika uppgifter. Dessa kan vara bland annat uppgifter om hur kontraktsstrukturen ser ut, vilka hyresgästerna är, vilket behov det finns av drift och underhåll samt om det finns möjligheter att förädla fastigheten. Tillsammans kan dessa uppgifter ge en uppfattning om vilken direkt- och totalavkastning innehavet kommer att ge upphov till, samt vilka risker innehavet medför.

Strategin vid aktiv förvaltning kan ofta gynnas av en viss marknadsimperfektion. På en imperfekt marknad motsvarar priserna inte till fullo den information som finns tillgänglig och en felprissättning av objekt kan då utnyttjas av en välinformerad investerare.

[15] Hoesli & MacGregor (2000)
[16] Hoesli & MacGregor (2000)

3.8 Utländska investerare på den svenska fastighetsmarknaden

3.8.1 Vilka är det som investerar och vad investerar de i?

Av fastighetsbeståndet i Sverige ägs större delen av några dominerande aktörer på marknaden. Dessa är det offentliga: stat, kommun och landsting; institutioner: pensions- och försäkringsbolag och fastighetsbolagen.

Sedan mitten på 90-talet har antalet utländska investeringar på den svenska fastighetsmarknaden ökat och intresset har sedan dess varit mycket stort. För tillfället är Sverige efter Storbritannien och Frankrike det tredje mest attraktiva landet för europeiska fastighetsinvesteringar. Under första halvåret av 2002 uppgick de utländska investeringarna på fastighetsmarknaden till cirka 11 miljarder kronor. Anledningen till den låga svenska aktiviteten på köpsidan är framförallt att de svenska institutionerna har hamnat i obalans på grund av nedgången på börsen. Då värdet på aktieportföljen sjunker medför det att de på grund av Finansinspektionens placeringsregler blir överviktade i fastigheter.[17]

De största utländska aktörerna är investmentbanker som GE Capital, Morgan Stanley och Deutsche Bank. De är kortsiktiga i sina innehav och har ofta en placeringshorisont på fem år. De har en hög belåningsgrad och ett avkastningskrav på det egna kapitalet på runt 20 %. Därmed förvärvar de ofta geografiskt spridda bestånd med en hög avkastning.[18] Börsnoterade fastighetsbolag är en annan stor grupp. I denna grupp finns bland annat holländska Rodamco, norska Steen och Ström och brittiska CLS Holding. Dessa bolag är ofta hårt specialiserade inom en specifik sektor, exempelvis handel. Ett antal fastighetsfonder har också valt att investera i svenska bestånd. Dessa är bland annat Doughty Hanson (UK), EuroCommercial Properties (NL) och Resolution Properties (UK).[19]

Något som tycks vara utmärkande för de utländska investerarna är att de prioriterar bestånd med låg hyresrisk. De investerar därför ofta i fastigheter med långa kontrakt och säkra hyresgäster som stat, kommun, myndigheter och stora bolag.[20]

3.8.2 Varför vill de investera i Sverige?

Några av följande faktorer brukar nämnas som anledning till varför utländska investerare har sökt sig till Sverige. Sverige anses vara ett land med god tillväxt och en diversifierad ekonomi. Man tror också att ett medlemskap i EMU ytterligare kommer att förstärka tillväxten och ha en positiv effekt på kapitalflödet mellan länder. Sverige har dessutom ett okomplicerat skattesystem, låga företagsskatter, effektivt arbetande myndigheter och ett lagrum som är lättolkat och som efterföljs. Det anses även vara enkelt att göra affärer i Sverige i och med att engelskan accepteras som affärsspråk. Svenskar uppfattas generellt också som öppna till internationella investerare och nya koncept.

---

[17] SvD (2002-09-16)
[18] Byggstatistik (2002)
[19] Begreppet fastighetsfond är varken definierat eller avgränsat. Till exempel brukar Resolution Properties enligt dem själva något felaktigt nämnas i detta sammanhang. Företaget placerar i fastigheter åt Warburg Pincus som är en private equity fond.
[20] Byggstatistik (2002)

3.8.3 Fastighetsspecifika faktorer

Tillgången på objekt på den svenska fastighetsmarknaden har under de senaste åren varit relativt stort. Detta är en följd av dels omstruktureringen av de nationella bolagens innehav under 90-talet dels de svenska institutionernas behov av att omstrukturera sina portföljer till följd av nedgången på börsen. Utländska investerare har därmed upplevt det som ett bra tillfälle att träda in i den svenska marknaden i och med att marknaden har blivit mer likvid och att de i dagsläget saknar konkurrens från svenska institutioner.

Det kan i detta sammanhang också nämnas att investerare har olika förutsättningar att göra vinster i fastighetsplaceringar beroende på bland annat hemlandets skattelagstiftning. Detta kan också kan vara en anledning till att utländska investerare generellt tycks ha ett större intresse i att placera i fastigheter och då även utanför det egna landets gränser. Så är fallet för exempelvis nederländska investmentbolag och danska kommanditbolag. Dessa investerare har på grund av förmånliga skatteregler i hemlandet en teoretisk möjlighet att betala något högre priser men ändå nå samma avkastningskrav som sina svenska konkurrenter.[21]

Ytterligare anledningar till att den svenska fastighetsmarknaden specifikt är av intresse för utländska placerare är bland annat:

Transparent fastighetsmarknad

Ett svenskt fastighetsindex inrättades 1997. Förutom indexet finns idag också många analysverktyg tillgängliga som tillhandahåller investerare omfattande och pålitlig information om den svenska fastighetsmarknaden. Dessutom är uppgifter från myndigheter som lantmäteriet och domstolar offentliga. Sammantaget finns goda möjligheter att få uppgifter om bland annat transaktioner, avkastning och hyresnivåer i olika lägen. Detta gör den svenska fastighetsmarknaden transparent och mycket lätt att följa.

Likvid fastighetsmarknad

Den svenska marknaden är relativt liten men karakteriseras trots det av en förhållandevis stor omsättning och aktivitet. Framförallt i jämförelse med övriga skandinaviska länder anses Sverige ha en mycket likvid fastighetsmarknad. Den förbättrade likviditeten är till mycket en följd av dels de svenska bolagen omstruktureringar dels de ökade utländska investeringarna.

Låga transaktionskostnader

Låga lagfartsavgifter, standardiserade dokument och kontrakt och låga konsultarvoden för rådgivning vid transaktioner underlättar och minskar kostnaderna i fastighetsaffärer.

Tillgänglighet till högkvalitativ rådgivning

I Sverige finns tillgång till fastighetskonsulttjänster från bland annat ett stort antal internationella aktörer. Dessa innefattar bland annat Jones Lang LaSalle, Aberdeen Property Investors, DTZ, Healey&Baker, Newsec och CB Richard Ellis.

[21] Se exempelvis kap 4.4.3 om danska kommanditbolag och holländska investmenbolag

4. Volymhandelsfastigheter

4.1 Att äga och förvalta detaljhandelsfastigheter

Detaljhandelsfastigheter finns av olika typer exempelvis citygallerior, regioncentrum och externcentrum. Det som framförallt skiljer dem från andra fastighetstyper är att hyrorna ofta är omsättningsbaserade. Intäkterna är därmed beroende av starka kundflöden. Det ligger därför lika mycket i fastighetsägarens som i butiksägarens intresse att butikerna har en stor och helst ökande omsättning. Marknadsföring i kombination med en profil och butiksmix som är anpassad efter kundunderlaget kan till exempel locka alltfler konsumenter till ett köpcenter. Det gäller helt enkelt att skapa starka marknadsplatser dit folk vill komma och handla. För att lyckas med detta krävs en specialkompetens av fastighetsägaren i form av stor kunskap om detaljhandel och köpvanor.

Intresset för att investera i detaljhandelsfastigheter har ökat något under senare år i och med att det har varit en neråtgående konjunktur på framförallt kontorsmarknaden. Detaljhandels-fastigheter har visat sig vara mindre konjunkturkänsliga och har därmed blivit ett populärt alternativ eller komplement till exempelvis kontor. I Europa är intresset för handelsfastigheter stort och fastigheterna tenderar att samlas i bolag som har specialkompetens som krävs för att förvalta dem. Den vanligaste nämnda anledningen till att inte investera i detaljhandelsfastigheter är just att den specifika kompetensen för att förvalta dem saknas inom organisationen.

4.2 Att äga och förvalta volymhandelsfastigheter

Det är en ganska stor skillnad på volymhandelsfastigheter och köpcentrum i flera avseenden. Bland annat är byggnadstyperna, kontraktsstrukturen och förvaltningsbehov annorlunda. I många avseenden är det enklare att jämföra volymhandelsfastigheter med logistik- och industri fastigheter.

Volymhandel är som regel externt belägna utanför stadskärnan. Målgruppen är bilburna kunder varför handelsområdet har stora parkeringsytor och ofta är etablerat nära någon större trafikled. Developers som utvecklar dessa områden väljer som regel inte själv var de skall bygga nya områden utan utgår helt enkelt från handelsaktörernas etableringsplaner. Kedjorna vill etablera sig i områden med ett ganska stort upptagningsområde, gärna runt 70 000 personer. Således finns dessa marknadsplatser framförallt i Stockholm, Göteborg och Malmö området men också i mellanstora städer som bedöms ha starka kundgrupper: Västerås, Umeå, Halmstad, Sundsvall m fl.

Byggnaderna i sig liknar ofta mer lagerlokaler än traditionella butikslokaler. Ytan på butikerna varierar mellan 1000 -12 000 m² och takhöjden är ofta 5-6 meter. Denna utformning lämpar sig framförallt vid handel med skrymmande varor, exempelvis byggvaror, vitvaror, möbler och elektronik. De stora ytorna underlättar också logistik och lagerhantering.

4.2.1 Hyresgästerna och kontrakt

I volymhandelsområden förekommer handel av såväl dagligvaror som sällanköpsvaror. Livsmedel, sport och fritid, byggvaror och hemelektronik är några av de vanligast förekommande branscherna. På senare tid har också kedjor som Duka, Cervera, H&M, Lindex etablerat sig i denna typ av handelsområden. Inte alltför sällan etableras områden i närhet till antingen en stormarknad eller ett IKEA varuhus.

Hyreskontrakten skrivs ofta på 10 år eller längre. Kontrakt kortare än sju år förekommer sällan. Ju mer specifik byggnaden är utformad efter den aktuella hyresgästen ju längre kontrakt eftersträvas från investerarnas sida. Således skriver en kedja som Plantagen ofta kontrakt på långt över 10 år.[22] I och med de långa kontrakten vill investerarna ha en försäkran om hyresgästernas framtida betalningsförmåga. De söker därför främst stora kedjor med ett stort eget kapital som hyresgäster.

Hyresnivåerna varierar efter det geografiska läget. I stockholmsområdet kan de ligga runt 1800 kr/m² och i mindre orter som Västerås och Linköping runt 1000 kr/m². Omsättningshyror är inte lika vanliga som i andra detaljhandelsfastigheter, men förekommer och är vanligast i butiker med dagligvaror.

4.2.2 Förvaltning

Volymhandelsfastigheter uppfattas av aktörerna som lättare att förvalta än exempelvis köpcentrum. Det krävs t ex inte någon gemensam marknadsföring eller centrummanagement då volymhandelsaktörer oftast inte är intresserade av samverkan med andra handlare av typen centrum- eller marknadsföringsföreningar[23]. Omsättningen av hyresgäster är inte lika stor och det ställs inte lika höga krav på att kontinuerligt arbeta för en bra butiksmix. Hyresgästmixen är dock relevant även i dessa områden. Volymhandelsaktörer själva har också önskemål om grannar i handelsområdet med kompletterande volymhandel.[24] Exempel finns på handelsområden som har ett stort upptagningsområde och ett bra läge men som på grund av en dålig hyresgästmix har haft en låg omsättning. I ett fall tillät detaljplanen enbart handel med skrymmande varor vilket innebar att enbart byggkedjor och elektronik kunde etableras i området. Intresset har varit svagt från konsumenterna och området skulle troligtvis ha gått bättre om det hade funnits möjlighet att etablera även livsmedel eller mode i området.

Byggnaderna i sig är enkla att förvalta och billiga i drift då de som regel består av stora ytor och enkla lokaler. Att det endast är ett fåtal hyresgäster i varje fastighet gör också att administrationen blir enkel. Förvaltningen delas dessutom ofta upp så att hyresgästen själv ansvarar för en stor del av det löpande underhållet.

De flesta aktörer tror att det finns utvecklingspotential i dessa fastigheter och att en värdestegring är möjlig. Genom till exempel samarbete med kommunen i frågor om detaljplaneändringar och infrastruktur i området går det att utveckla och vårda området och därmed skapa ett konkurrenskraftigt handelsområde. En aktiv förvaltning med om- och tillbyggnation kan öka omsättningen i butikerna och därigenom möjliggöra ökade

[22] Plantagen säljer växter och trädgårdsprodukter
[23] Blom &Waara (2000)
[24] Blom & Waara (2000)

hyresintäkter. Många aktörer tror generellt att efterfrågan på butiksytor i externa lägen kommer att öka framöver och därmed att hyreshöjningar blir möjliga.

4.3 Volymhandel i Sverige i jämförelse med Europa

Marknaden för volymhandel har utvecklats kraftigt i hela Europa de senaste tre åren. Fortfarande förekommer vissa skillnader mellan länderna framförallt vad gäller antal områden, storlek på områden, varuutbudet, handelsvanor bland befolkningen och nationella regleringar för handelsetableringar. Frankrike och Storbritannien är de länder där utvecklingen av volymhandel har kommit längst. I länder som Sverige, Italien och Danmark är utbudet av vanliga köpcentrum fortfarande större än volymhandelsområden.[25]

Storbritannien har den mest utvecklade marknaden för volymhandel och s k retail parks. Utvecklingen i denna kategori började för 10 år sedan då alltfler detaljhandelsaktörer upptäckte fördelarna med att etablera sig externt. Logistik och leveranser fungerade smidigt och vinsterna blev större än i citynära lägen. I Storbritannien är s.k. retail warehouse en egen kategori som fastighetstyp och det är vanligt att tex. pensions- och försäkringsbolag investerar i dem. Ett exempel på detta är fastighetsfonden Regent Retail Parks Partnership där Barclays Bank en av de största investerarna.[26] Institutionerna tilltalas av denna fastighetstyp för att de är enkla att förvalta i och med att hyreskontrakten är långa och hyresgästerna få och stora. I Sverige ser inte institutionerna volymhandelsfastigheter som en egen kategori.

Direktavkastningen på retail warehouse i UK är lägre än både kontor och annan shopping[27]. I Sverige gäller det omvända dvs. direktavkastningen på volymhandelsfastigheter är högre än såväl kontor som övriga butiker.

Utmärkande för detaljhandeln i Sverige i allmänhet i jämförelse med övriga Europa är bland annat att butikshyrorna är låga, direktavkastningen hög, man har en kort tradition av externhandel, handelsytan i förhållande till antal invånare är stor och det finns inga nationella regleringar för var ny handel får etableras. Sett ur ett developer perspektiv är det sistnämnda positivt medan det för en investerare ses om en ytterligare riskkomponent i och med att konkurrenssituationen blir svåranalyserad och oförutsägbar. Detaljhandelsaktörerna i Sverige har generellt högre kostnader i och med de höga lönenivåerna i Sverige samt de generösa öppettiderna. Marginalerna är därför små och hyresbetalningsförmågan mindre.

4.4 Aktörer på marknaden

4.4.1 Developers

Skanska är den dominerande svenska aktören på utveckling av externhandelsområden. De har under 90-talet vidareutvecklat redan befintliga handelsområden i Sverige som Barkarby, Knalleland, Länna och Väla. Denna portfölj såldes senare till det brittiska bolaget Resolution Properties. **Axfast** har som primär affärsidé att utveckla sk storbutikscentrum i kommersiella

[25] European Retail Warehousing (2001)
[26] www.aberdeenpropertyinvestors.com
[27] Gäller ”prime”-läge i alla tre kategorierna

lägen. De har uppfört ett handelscentrum utanför Eskilstuna och planerar ytterligare ett utanför Norrköping.

Utländska aktörer som är involverade i utvecklingsprojekt är bland annat **IBI** och **TK Development**, båda från Danmark, och norska **Steen och Ström**. Exempel på områden där dessa bolag har varit aktiva är Kungens Kurva i Stockholm, Moraberg i Södertälje och Söndrums handelsområde i Halmstad. IBI och TK Development har som affärsidé att utveckla fastigheter för att sedan sälja vidare till andra investerare. Steen och Ström utvecklar projekt men är också aktiva i transaktioner och förvärvar befintliga detaljhandelsfastigheter. I Danmark och Norge finns striktare regleringar för externhandel. Bland annat finns begränsningar på öppettider i butikerna och på hur stora butiker man får bygga. Detta är en av anledningarna till att norska och danska såväl detaljhandelsaktörer som developers söker sig till Sverige.

Gemensamt för företag som Skanska, IBI och TK Development är att de köper mark och arbetar med kommunen i frågor om detaljplaneändringar. De har goda kontakter med de stora kedjorna inom detaljhandeln och utvecklar områden där dessa aktörer vill etablera sig.

Ett bolag som tidigare varit förvaltande men som nu mer riktat in sig på development är **ICA Fastigheter**. De utvecklar butiker för ICA aktörer, men har inte som affärsidé att behålla fastigheterna i organisationen. De fokuserar snarare på att genom försäljningar få loss pengar till nya utvecklingsprojekt. I höstas sålde de en portfölj med ICA butiker till ett värde av 300 miljoner kronor till en mindre aktör, svensk-amerikanska Broadgate & Stendörren.

Även **KF Fastigheter** arbetar idag hårt med såväl nyetablering som utveckling av befintliga köpcentrum.[28]

Idag finns inget som tyder på att developmentföretagen kommer att sluta utveckla volymhandelsområden. I Sverige finns, i motsats till många andra europeiska länder, ingen nationell reglering för etablering av nya handelsområden vilket sett ur ett developer-perspektiv är något positivt. Det skulle därmed kunna tänkas att så länge efterfrågan finns från detaljhandelsaktörerna och developmentföretagen anser att det finns intressanta investerare till projekten kommer de också att fortsätta utveckla nya handelsområden.

4.4.2 Vilka ser utvecklarna som potentiella investerare?

Developmentföretagen tror att såväl utländska som svenska fastighetsaktörer borde vara intresserade av denna typ av objekt. Intresset från de svenska har dock varit ganska tunt och än så länge är det främst utländska investerare som agerar på denna marknad. Skanska ser ett stort intresse för deras projektutveckling av handelsområden, framförallt från internationella fastighetsinvesterare. De nämner ett antal potentiella framtida ägare till deras volymhandels-fastigheter. Dessa är geografiskt orienterade fastighetsbolag (lokala aktörer), fastighetsbolag specialiserade på köpcentrum, skattedrivna syndikeringar tex. danska kommanditbolag, fastighetsfonder och så kallade opportunistiska fonder samt institutioner som vill bredda sin portfölj.[29]

---

[28] Dagens Industri (2002-12-02)
[29] Enligt Skanska Project Development på seminariet ”Köpcentrum och Butiker” (2002)

4.4.3 Utländska investerare

Det finns ett stort intresse från utländska aktörer att investera i detaljhandels- och logistikfastigheter i Sverige[30]. En anledning till detta kan vara att hyresrisken är låg i denna typ av fastigheter i och med att kontrakten ofta tecknas på lång tid och hyresgästerna vanligtvis är stora kapitalstarka företag. Något som är utmärkande för de utländska investerarna på den svenska fastighetsmarknaden är just att de prioriterar bestånd med låg hyresrisk. De investerar därför ofta i fastigheter med långa kontrakt och säkra hyresgäster som stat, kommun, myndigheter och stora bolag.[31] Några av de som investerat i detaljhandelsfastigheter och volymhandel är bland annat följande bolag:

Resolution Properties plc (UK) förvärvade år 2002 en portfölj bestående av externhandelsfastigheter i Barkarby, Länna, Väla, Knalleland och Kållered. Därmed är Resolution Properties fastighetsägare i några av Sveriges mest väletablerade externhandelsområden. Största ägare i Resolution Properties är Warburg Pincus, en amerikansk private equity fond.

I Danmark finns förutsättningar att skapa en mycket skatteeffektiv placeringsform i volymhandelsfastigheter. Lagstiftningen där medger en skattemässig avskrivning på 5 % per år för handelsfastigheter. Samtidigt medges också avdrag för ett bolags omkostnader i den privata inkomsten. Resultatet blir i kombination med mycket goda möjligheter till belåning, en placering med en avkastning på mellan 8-9 % per år[32]. En stor grupp utländska investerare som äger volymhandelsfastigheter i Sverige idag är därför **danska privatpersoner** som genom kommanditbolag äger ett stort antal fastigheter i handelsområden i Halmstad, Luleå, Göteborg, Sundsvall m fl orter.

Norska bolaget **Steen och Ström** är ett av Skandinaviens främsta köpcentrumbolag som i Sverige äger och utvecklar externcentrum med volymhandel bland annat i Linköping, Helsingborg, Uddevalla och Göteborg.

EuroCommercial Properties är ett holländskt investmentbolag som har valt att koncentrera sitt bestånd på detaljhandelsfastigheter i Sverige, Italien och Frankrike. Bolaget har sedan 2001 förvärvat Burlöv Center utanför Malmö, fastigheter i Hälla handelsområde, Västerås och har dessutom ytterligare förvärv på gång i Sverige.[33] Ett investmentbolag är en associations-form som är befriad från skatt på utdelade vinster och kapitalvinster om det uppfyller vissa krav vad gäller begränsning av skuldsättning, ägande och utdelningar.[34] I det sammanhanget kan ett holländskt investmentbolag i stort sett jämföras med en amerikansk REIT.

Holländska **Rodamco** är Europas största bolag på köpcentrum. Dess närvaro märks främst genom dotterbolaget Rodamco Sverige AB och dess förvärv av köpcentrumbolaget Piren år

---

[30] SvD (2002-09-16)
[31] Byggstatistik (2002)
[32] www.keops.dk
[33] www.fastighetsvarlden.se 2002-11-20
[34] www.eurocommercialproperties.com

2000. I år förvärvade de en ”ren” volymhandelsfastighet i form av en stormarknad, ICA Maxi, belägen i Helsingborg. Säljare var ICA Fastighets AB.

4.4.4 Några svenska ägare

Ett stort antal butiker inom framförallt livsmedel ägs av fastighetsbolag som ingår i samma koncern. Dessa fastighetsbolag är bland annat, Ikano Fastigheter, Ica Fastighets AB och KF Fastigheter. Det är inte ovanligt att bolagen äger andra butiksfastigheter i samma område. Till exempel har ICA Fastighets AB även Hennes & Mauritz, Systembolaget, Lindex m fl som hyresgäster.

Ljungberggruppen äger ett stort fastighetsbestånd i Sickla där de bedriver ett stort i projekt i att utveckla området till en ny mötesplats för handel och arbete. Idag finns 26 000 m² handelsytor med bland annat ICA Kvantum, OnOff, Siba och K-Rauta som hyresgäster.

Några svenska fastighetsbolag har också varit involverade i transaktioner av volymhandel under hösten 2002. CA Fastigheter, som har drygt 25 % butiksytor i sin totala portfölj, förvärvade nyligen fastigheter i handelsområdet Knalleland i Borås. Större hyresgäster är bland annat Axfood, Systembolaget, Rusta, Jysk och Silvanbygg. Broadgate and Stendörren är ett annat bolag som i år, till ett värde av 300 mkr, köpte en portfölj av ICA Fastigheter AB som framförallt bestod av stormarknader i spridda lägen i landet.[35]

Det skall även tilläggas att det är vanligt att butikskedjorna själva äger sina fastigheter och att de också kan ha andra butiker som hyresgäster. Detta gäller bland annat IKEA, Silvan, SIBA och Jula, dvs. såväl svenska som utländska kedjor.

4.5 Analys - Finns intresset från övriga aktörer på fastighetsmarknaden?

Generellt sett borde intresset från de svenska aktörerna öka då det utländska intresset uppmärksammas. Den svenska marknaden visar ofta en tendens att följa utländska trender, fastighetsmarknaden ej undantagen. Något ytterligare som talar för att intresset skulle kunna öka är att de flesta fastighetsaktörer säger sig ha en positiv syn på detaljhandelsutvecklingen och externhandelsutvecklingen i synnerhet. Då hyresnivåerna i detaljhandelsfastigheter är mindre volatila än kontorshyrorna ser många också att ett innehav i dem skulle ge en möjlighet att diversifiera bort en del av risken i en fastighetsportfölj.

Några aktörer på fastighetsmarknaden har medvetet valt att lägga volymhandelsfastigheter utanför sin strategi. Andra säger sig ha ett generellt intresse, men att de ännu inte sökt aktivt efter specifika objekt. Dessa grupper nämner i stort sett samma anledningar till varför de avstår respektive avvaktar från att investera i denna typ av fastigheter. Den främsta anledningen är att de saknar kärnkompetens för att förvalta detaljhandelsfastigheter. Således anser man att det bästa är att överlåta denna sektor till de aktörer som har kompetensen alternativt att kompetensen måste byggas upp inom organisationen innan man går in i denna marknad. Flera av dessa aktörer nämnde också att volymhandelsfastigheter som enskilda objekt är alldeles för små för att vara intressanta att investera i och att intresset eventuellt skulle vara större att köpa exempelvis en portfölj bestående av flera fastigheter.

[35] www.fastighetsvarlden.se

4.5.1 Pensions- och försäkringsbolag

I dagsläget har institutionerna inte köpläge då de på grund av börsnedgången har varit tvungna att vikta om sina portföljer och sälja av fastigheter. Det kraftiga raset på börsen har dock medfört att marknaden till viss del börjat omvärdera fastigheter som placerinsgtillgång. Dels är risken i fastighetsplaceringar mindre än i aktier, men det har också visat sig att fastigheter ger en högre avkastning än vad man tidigare trott. Därmed skulle kanske de svenska institutionerna kunna öka andelen fastigheter i sina portföljer. Något ytterligare som talar för detta är att de diversifieringsmöjligheter som fastighetsplaceringar medför tillskrivs än större vikt i tider som nu då börsen går ned. I jämförelse har nederländska institutioner mellan 10-15 % av totalt kapital placerat i fastigheter medan motsvarande siffra i Sverige är 7-10 %. Ett ökat intresse generellt för fastighetsplaceringar skulle kunna leda till att institutionerna också börjar titta mer aktivt på den relativt nya sektor i fastighetsbranschen som volymhandelsfastigheter utgör. I Europa och framförallt i Storbritannien är det vanligt att institutionerna investerar specifikt i volymhandelsfastigheter, direkt och indirekt. För de svenska institutionerna skulle placeringar i volymhandelsfastigheter vara en möjlighet att till relativt låg risk öka avkastningen på portföljerna.

4.5.2 Fastighetsbolag

Fastighetsbolagen har ofta högre avkastningskrav än vad ett långsiktigt innehav i volymhandelsfastigheter kan generera vilket bidrar till ett svagt intresse från deras håll. Deras kärnkompetens ligger dessutom ofta i att förvalta och handla med andra fastighetstyper och det kan tänkas att de inte ser något behov av att ändra på en fungerande affärsidé. De flesta, undantaget de lokala aktörerna, fokuserar på kontor och bostäder i framförallt Stockholm, Malmö och Göteborg. En aktör nämnde också att dessa fastigheter kanske ses som lite ”tråkiga” av de svenska aktörerna och att den allmänna uppfattningen i fastighetsvärlden är att det är roligare att äga ett snyggt köpcentrum eller kontorskomplex.

4.5.3 Privatpersoner

En representant för ett utvecklingsföretag anser att kapitalstarka privatpersoner borde vara intresserade av att investera i volymhandelsfastigheter i och med att avkastningen nästan är lika riskfri som den på en obligation men närmare fem procentenheter högre. Privata placeringar i volymhandelsfastigheter förekommer redan i stor utsträckning i Danmark.[36] Skattereglerna för fåmansbolag är dock utformade annorlunda i Sverige varför denna investeringsform kanske inte kan bli lika intressant för svenska placerare.

4.5.4 Fastighetsrentingbolag

Fastighetsrenting är en marknad som växer kraftigt i Sverige just nu. Fler och fler företag väljer att outsourca själva ägandet av fastigheterna då det ger möjlighet att lägga mer resurser på kärnverksamheten som kan vara allt från att tillverka mobiltelefoner till vård av äldre. Sale-leaseback har blivit en vanlig metod för företag att bli av med ansvaret för fastighetsförvaltningen samtidigt som det medför finansiella fördelar i och med att stora poster lyft bort från balansräkningen.

---

[36] Se kap. 5.3.2

Rentingbolagen vill som regel ha långa kontrakt och säkra, kapitalstarka kunder varför volymhandelsfastigheter borde passa deras affärsidé. Det som talar mot är framförallt att de inte vill köpa för små objekt varför enskilda volymhandelsfastigheter knappast blir intressanta. Rentingbolagen vill inte heller ha flera kunder i en och samma fastighet vilket ofta är fallet i nya handelsområden där det kanske utvecklas butiker åt 3-4 olika hyresgäster. Det som i sådant fall skulle kunna vara aktuellt är att skriva kontrakt med en hyresgäst i ett område och låta denna i sin tur hyra ut lokaler åt de övriga butikskedjorna i området.

5. Avkastning, risk och diversifieringsmöjligheter

5.1 Direktavkastningskrav och risk

Ett antal transaktioner av volymhandelsfastigheter har skett på den svenska marknaden nyligen. En viss skillnad finns i prisnivåer beroende på om det är en utländsk eller svensk aktör som varit köpare. De utländska aktörerna har köpt till ett direktavkastningskrav på mellan 8-9 % medan de fåtal svenska har köpt för ett direktavkastningskrav som är något högre, mellan 9-11 %.

De svenska aktörerna tycks vara eniga i uppfattningen om vad direktavkastningen i denna typ av objekt är. De flesta svarar att den bör ligga på en nivå runt 10 % vilket är högre än köpcentrum och snarare i nivå med lager - och industrifastigheter. Några påpekar att de är medvetna om de nivåer de utländska bolagen köper för, men att de själva troligtvis inte skulle vara villiga att betala så höga priser.

Direktavkastningen för detaljhandelsfastigheter i allmänhet ligger högre i Sverige än i de flesta andra europeiska länder[37]. Exempelvis är den för ett svenskt ”mellanstort” regioncentrum runt 7 % medan den i så gott som alla europeiska länder en procentenhet lägre.[38] För volymhandelsfastigheter blir skillnaden tydligast vid en jämförelse med Storbritannien som har en mycket välutvecklad marknad för denna fastighetstyp. Där sker transaktioner till direktavkastningskrav på runt två procentenheter lägre än i Sverige. Hyrorna i dessa fastigheter är då också i Storbritannien närmare fyra gånger högre än i Sverige.[39]

Diskussionen om nivån på direktavkastningskravet är intressant eftersom det speglar vilken risk aktörerna anser att en investering i dem medför. Detta påverkar i sin tur priset de är villiga att betala. Borde direktavkastningen till exempel vara lägre än de 10 % som svenska investerare betalar eller säger sig eventuellt vara villiga att betala betyder det att denna typ av fastigheter i viss mån är underprissatta. Att de utländska investerarna betalar högre priser än de svenska tyder också på att marknaden är imperfekt och att det rent teoretiskt existerar arbitragemöjligheter.

5.2 Olika åsikter om direktavkastningskravet i volymhandelsfastigheter

Aktörerna på marknaden kan delas in i två läger där det ena anser att direktavkastningskravet ligger på en rimlig nivå i förhållande till såväl övriga Europa som andra fastighetstyper, medan det andra anser att direktavkastningskravet i dag ligger på en för hög nivå. Nedan redogörs för de båda åsikternas argument och kommentarer i denna fråga.

Det som talar för att direktavkastningskravet bör vara högt är vissa specifika risker som innehav i detaljhandelsfastigheter och i synnerhet volymhandelsfastigheter i Sverige medför.

[37] De forna öststaterna undantaget
[38] Enligt uppgifter från utländsk investerare
[39] European Retail Warehousing (2001)

Det som talar för att det borde vara lägre är framförallt att de långa kontrakten och de säkra hyresgästerna driver ner risken i innehavet.

5.2.1 Direktavkastningskravet är inte för högt i jämförelse med övriga Europa

De som anser att direktavkastningskravet på denna typ av fastigheter bör vara högre i Sverige än i övriga Europa nämner framförallt följande anledningar:

Konkurrenssituationen och avsaknad av nationell reglering i Sverige

I Sverige finns idag ingen nationell reglering över var handel får etableras. Kommunernas planmonopol medför att de själva har bestämmanderätt i denna fråga. För en ägare av ett externhandelsområde innebär detta att risken att närliggande kommuner etablerar konkurrerande områden ständigt är närvarande. Antal m² butiksyta per invånare är redan ganska stort i Sverige jämfört med många andra länder. Några ägare av volymhandels-fastigheter uttrycker därmed en önskan om att intresset för denna sektor ska öka från köpsidan snarare än developmentsidan. Avsaknaden av nationell reglering över handelsetableringar gör att hotet om konkurrens från nya områden är större och framförallt mindre förutsägbart i Sverige jämfört med övriga europeiska länder. Detta är i sig en orsak till varför direktavkastningen är och bör vara högre på denna typ av fastigheter i Sverige.

Höga räntor i Sverige

Generellt sett gäller att direktavkastningskravet på jämförbara fastigheter i Europa är lägre än i Sverige på grund av att räntenivåerna är högre i Sverige. Om ett medlemskap i EMU skulle medföra sänkta räntor skulle också direktavkastningskravet på fastigheter i Sverige troligtvis sjunka.

Lägre betalningsförmåga hos detaljhandelsaktörerna

Detaljhandelsaktörer i Sverige har jämfört med övriga Europa höga personalkostnader, högre löner och generösare öppettider. Deras marginaler är därför i jämförelse relativt små och hyresbetalningsförmågan därmed svår att påverka. Detta är ytterligare en orsak till varför direktavkastningskravet på detaljhandelsfastigheter generellt är högre i Sverige än i Europa.

5.2.2 Direktavkastningskravet är inte för högt i jämförelse med andra fastighetstyper

De specifika risker som innehav i volymhandelsfastigheter medför och som driver upp direktavkastningskravet är:

Läget och alternativanvändning

Läget är en starkt värdepåverkande faktor hos fastigheter och en extern faktor som ägaren kan ha svårt att påverka. Ett handelsområde skulle till exempel kunna drabbas negativt om en omläggning av infrastrukturen skulle medföra ett minskat trafikflöde i området. Skulle ett handelsområde förlora i omsättning finns i och med läget och byggnadstypen begränsade möjligheter till alternativa användningsområden. Alternativanvändningen för denna typ av fastigheter är egentligen bara annan handel och eventuellt industri- eller lagerverksamhet. Industrihyror är som vanligtvis lägre än butikshyror varvid ägaren vid en ändring av verksamheten i området skulle få avsevärt minskade intäkter och en sjunkande avkastning. I väletablerade handelsområden nära exempelvis Stockholm, Göteborg och Malmö kan denna risk ses som lägre än i mindre orter. I närheten till storstäderna är dessutom marken i sig värd en del. Risken är då större i handelsområden i sämre lägen eller på mindre orter.

Behovet av specifik förvaltningskompetens
Att förvalta en detaljhandelsfastighet kräver specialkompetens och kunskaper som vanligtvis inte krävs vid förvaltning av exempelvis bostäder eller kontor. En butiksmix anpassad efter kundunderlaget och marknadsföring av centret är några av de faktorer som påverkar omsättningen och därmed värdeökningen i centret. För volymhandelsfastigheter som ofta är externt belägna är det av konkurrensskäl dessutom viktigt att ha ett nära samarbete med kommunen i fråga om utvecklingen av infrastruktur eller etablering av nya handelsområden. Det skall dock i detta sammanhang nämnas att volymhandelsfastigheter av många aktörerna uppfattas som enklare att förvalta än exempelvis köpcentrum.[40]

Beroende av en eller få hyresgäster
I volymhandelsområden finns ofta en eller mycket få stora hyresgäster. Om en butik skulle försvinna i ett område kan hela området dö. Är det en större kedja som blir tvungen att lägga ner på flera orter kan volymhandelsområden generellt tappa konsumenternas intresse. Det krävs därför att ägaren ständigt arbetar med sitt område, uppdaterar sig och knyter kontakt med nya kedjor som kan etablera sig.

Avskrivningstid
En investerare vill gärna maximera den skattemässiga avskrivningen på en fastighet av den enkla anledningen att pengar idag är värda mer än pengar i framtiden.

Avskrivningstiden på fastigheter är en procentsats satt utifrån hur lång bruksperiod en fastighet beräknas ha. För hyresenhet lokaler är denna vanligtvis 1-2 % av värdet per år. Industrienheter anses däremot ha en kortare bruksperiod och kan därför skrivas av med 5 % per år. Trots att volymhandelsfastigheter består av enkla byggnader som till sin utformning mer är att jämföra med industri- och lagerlokaler kan volymhandelsfastigheter i Sverige inte inräknas i enhet industrilokal. Till industrienhet hör endast rena industribyggnader där det sker någon form av tillverkning eller reparationsverkstäder och lagerbyggnad utan samband med försäljning. För att kompensera den långa avskrivningstiden anser många investerare att volymhandelsfastigheter måste ge ett högre driftnetto.

Avsaknad av benchmark
Några investerare nämnde att de gärna vid en fastighetsplacering vill ha ett benchmark att mäta avkastningsnivåerna mot. Det svenska indexet är i detta fall bristfälligt i det avseendet att det saknar en kategori specifikt för volymhandel. SFIs index är idag uppdelat i fyra kategorier; kontor, bostäder, industri och butik. I Storbritannien och USA har man delat upp kategorin butiker i flera underkategorier: standard shops, shopping centres, retail warehouses och other retail.[41] Dessa olika butikstyper beter sig mycket olika åt sinsemellan. För att göra det enklare för investerare att analysera sina innehav i volymhandelsfastigheter borde index i Sverige utvecklas. Vad som eventuellt kan försvåra detta är att SFI ännu är ungt och den svenska fastighetsmarknaden så liten att det kan bli svårt att sammanställa tillförlitliga resultat. Svenska investerare har dessutom generellt en lägre andel detaljhandelsfastigheter i sina portföljer än utländska investerare. I Storbritannien till exempel består indexportföljen till

[40] Se kapitel 5.2.2
[41] www.ipdindex.co.uk

50 % av retail. Därtill kommer det faktum att inga av deltagarna i SFI är ägare av volymhandelsfastigheter vilket gör det omöjligt att åtminstone i dagsläget att utveckla i alla fall SFIs index i linje med ovanstående förslag.

5.2.3 Direktavkastningskravet kan och borde vara lägre

Andra menar att direktavkastningskravet på volymhandelsfastigheter borde vara lägre för att avkastningen är mer eller mindre riskfri. Anledningen till det är framförallt de långa hyreskontrakten och de säkra hyresgästerna. Man pekar också på det faktum att byggnaderna är enkla och driftskostnaderna därför som regel är mycket låga. Att direktavkastningskravet trots det är högt menar man beror på att volymhandelsfastigheter är en nisch som framförallt den svenska marknaden inte har upptäckt än. Det verkar som att många av de svenska aktörerna framförallt uppfattar dessa fastigheter som lite ”tråkiga” och att de hellre äger kontor och köpcentrum som upplevs som lite mer exklusiva. Uppfattningen är dock att det stora intresset från utländska investerare troligtvis kommer att leda till att också de svenska aktörerna kommer att få upp ögonen för dessa objekt, omvärdera riskerna och se att ett lägre direktavkastningskrav är motiverat.

Risken på kort och lång sikt

På kort sikt är risken i volymhandelsfastigheter mycket låg. Hyreskontrakten skrivs ofta på tio år eller längre och så gott som aldrig under sju år. Om hyresgästen dessutom är en stabil kedja med ett stort kapital och därmed en god betalningsförmåga är hyresrisken under kontraktets löptid mycket liten. Finansiell risk definieras vanligtvis som volatilitet i en skattad framtida avkastning. Enligt denna definition och under förutsättning att kontraktet är långt och hyresgästen stabil borde risken i volymhandelsfastigheter, i och med det stabila kassaflödet, åtminstone på kort sikt betraktas som mycket låg.

Risken ligger istället längre fram i tiden, efter kontraktet eller kontraktens utgång. Har fastigheten i fråga drabbats av hård konkurrens från närliggande handelsområden kan det bli svårt att både förlänga kontraktet med den tidigare hyresgästen eller teckna kontrakt med nya aktörer. Risken för vakanser, som vanligtvis kan minskas genom att diversifiera kontraktsportföljen med olika kontraktslängder och hyresgäster i olika branscher, blir mycket svår att förhindra i handelsområden med en eller ett fåtal hyresgäster. Denna risk anses generellt vara lägre i väletablerade handelsområden i närhet till de större städerna och högre i mindre orter och i nya, mindre väletablerade handelsområden. Risken anses också vara lägre beroende på vilken bransch hyresgästen återfinns i. Livsmedelsaktörer anses i detta avseende vara absolut säkrast. Aktörer som ICA, Coop och Axfood etablerar sig som regel i mycket strategiska lägen i närhet till boende och infrastruktur och lämnar sällan ett läge eftersom de inte vill förlora ett upptagningsområde till en livsmedelskonkurrent.

Lätta att analysera

Samarbetet mellan fastighetsägaren av ett handelsområde och detaljhandelsaktörerna har goda förutsättningar att fungera på ett bra sätt i och med att båda parter har intresse i att handelsområdet utvecklas. Detaljhandelsaktörerna är därmed ofta öppna och villiga att lämna uppgifter om exempelvis omsättningen i butikerna eftersom de själva kan gynnas av att ägaren tar del av dessa. För ägaren av en detaljhandelsfastighet är det därför mycket enkelt att

kontinuerligt analysera sitt innehav och därifrån dra slutsatser om exempelvis hur risker kan minimeras och vilka förändringar som kan tillföra något positivt.

5.3 Analys

5.3.1 Direktavkastningskravet på volymhandelsfastigheter borde sjunka

Så gott som alla intervjuade tror på ett sjunkande direktavkastningskrav från framförallt de svenska aktörerna. Intresset från de svenska aktörerna borde öka då den utländska aktiviteten på denna marknad uppmärksammas. Ett ökande intresse och en ökad kompetens för förvaltningen av denna typ av objekt kommer att leda till större efterfrågan på dem och antagligen då också högre priser. Något som borde vara av intresse för kanske framförallt institutionella placerare är den diversifieringsmöjlighet som ett innehav i volymhandelsfastigheter medger i och med att volatiliteten på butikshyror är lägre än den på kontorshyror. Genom att ha volymhandelsfastigheter i en portfölj borde det alltså vara möjligt att sänka risken på det totala beståndet.

En stor anledning till att de utländska aktörerna söker dessa objekt i Sverige är dock just att direktavkastningen är hög i jämförelse med resten av Europa. Ett sjunkande direktavkastningskrav betyder därmed i detta fall troligtvis en sänkning med någon procentenhet från de 9 – 11 % som de svenska aktörerna säger sig vara villiga att köpa till. Om direktavkastningen däremot sjönk under 7 - 8 % skulle det däremot med stor sannolikhet leda till att de utländska aktörerna tappade intresset och lämnade denna marknad.

5.3.2 Priserna på volymhandelsfastigheter borde stiga

Sänkta direktavkastningskrav medför också högre priser på fastigheterna. Detta kan bli möjligt till exempel genom en nedvärdering av riskerna i att investera i denna typ av objekt, främst från de svenska aktörerna. Ett svenskt medlemskap i EMU skulle troligtvis medföra sänkta räntor vilket också skulle leda till sänkta direktavkastningskrav och därmed högre priser generellt på fastigheter i Sverige. Till de priser dessa fastigheter går att köpa för idag ger de en hög direktavkastning trots att risken är låg. Denna kombination som teoretiskt sett borde vara omöjlig visar att fastighetsmarknaden i detta avseende är imperfekt och att volymhandelsfastigheter är underprissatta.

6. Avslutande kommentarer

Detaljhandeln i Sverige har haft en positiv utveckling de senaste åren. Mycket pekar på att detta är en utveckling som också kommer att bestå. En tydlig trend som har märkts i svensk detaljhandel under 90-talet är att en allt större del av konsumtionen sker i externa och halvexterna köpcentrum. Inom dagligvaruhandeln har stormarknader och lågprisbutiker som butikskoncept vuxit stadigt sedan 1980-talet.

Något utmärkande för volymhandelsfastigheter som investeringsobjekt är den låga hyresrisken. Kontrakten skrivs ofta på tio år eller ännu längre. Hyresgästerna består som regel av större väletablerade kedjor med positiv omsättningsutveckling och en god soliditet. Förvaltningen är i jämförelse med andra detaljhandelsfastigheter både enklare och billigare. Det krävs bland annat inte lika mycket arbete med marknadsföring och centrummanagement som till exempel köpcentrum. Ofta delas förvaltning upp så hyresgästen själv sköter en stor del av det löpande underhållet. Byggnaderna som till sin utförsel mer liknar industri- och lager fastigheter är ofta billiga i drift. Genom ett gott samarbete med både detaljhandelskedjor och kommunerna borde det finnas goda möjligheter till att skapa ett konkurrenskraftigt område och därmed öka såväl efterfrågan på butiksytor som omsättningen i befintliga butiker. Många aktörer tror därmed att hyreshöjningar i dessa handelsområden är att vänta.

Volymhandelsfastigheter borde därmed passa en investerare som söker objekt med långa kontrakt, låg hyresrisk, låga krav på drift och underhåll och goda möjligheter till en värdeökning.

Att intresset för investeringar i volymhandelsfastigheter i Sverige hittills har varit störst främst från utländska aktörer kan bero av olika anledningar. Bland annat har de utländska aktörerna längre tradition och en större vana av att investera i och förvalta detaljhandelsfastigheter vilket har medfört att det växt fram bolag med specialisering mot just denna typ av objekt. Flera svenska aktörer nämner istället att de saknar den kärnkompetens som krävs för att äga och förvalta detaljhandelsfastigheter.

Investerare kan också ha olika förutsättningar att göra vinster i fastighetsplaceringar beroende på bland annat hemlandets skattelagstiftning. Detta kan vara en anledning till att utländska investerare generellt tycks ha ett större intresse i att placera i fastigheter och då även utanför det egna landets gränser. Så är fallet för exempelvis nederländska investmentbolag och danska kommanditbolag.

Många utländska aktörer har intresse i denna typ av fastigheter i Sverige specifikt för att de ger en hög direktavkastning i jämförelse med liknande fastigheter i övriga Europa. Det främsta argumentet för att direktavkastningskravet på volymhandelsfastigheter i Sverige bör vara högre än övriga Europa är att Sverige inte har någon nationell reglering över var nya handelsområden får etableras. Detta gör att hotet om konkurrens från nya områden är större och framförallt mindre förutsägbart i Sverige jämfört med övriga europeiska länder.

Volymhandelsfastigheter i Sverige handlas i dag till skilda priser beroende på om köparen är en svensk eller utländsk aktör. De utländska aktörerna handlar till direktavkastningskrav som ligger någon procentenhet lägre än vad de svenska säger sig vara villiga att betala. På en perfekt marknad är detta teoretiskt omöjligt då priser skall spegla den information som finns lika tillgänglig för alla aktörer.

Generellt sett borde intresset från de svenska aktörerna öka då det utländska intresset uppmärksammas. Den svenska marknaden följer ofta trender i övriga Europa. Något ytterligare som talar för att intresset skulle kunna öka är att de flesta fastighetsaktörer säger sig ha en positiv syn på detaljhandelsutvecklingen och externhandelsutvecklingen i synnerhet. Då hyresnivåerna i detaljhandelsfastigheter är mindre volatila än kontorshyrorna ser många också att ett innehav i dem skulle ge en möjlighet att diversifiera bort en del av risken i en fastighetsportfölj vilket borde vara av intresse speciellt för institutionerna.

Det mest sannolika scenariot är att intresset för volymhandelsfastigheter kommer att fortsätta vara starkt från utländska investerare och även öka från de svenska aktörerna. Detta kommer också leda till att de svenska direktavkastningskraven på denna typ av fastigheter kommer att sjunka och närma sig de utländska aktörernas.

Källförteckning

Litteratur

Brealey, & Myers. (2000).*Principles of corporate finance,* 6:e uppl. McGraw-Hill, London

Bejrum, H. & Lundström, S.(1996). *Fastighetsekonomi, Hyresfastigheter*, 6:e uppl. Catella och författarna, Stockholm

Lundström, S.(1997). *Ekonomisk analys av hyreskontrakt-fastigheter-fastighetsföretag.*

MacGregor, B.D. & Hoesli, M.(2000). *Property Investment, Principles and practice of portfolio management*, Pearson Eduaction Limited

Zingmark, A. (2002). *Utländska investerare på den svenska fastighetsmarknaden*, Byggstatistik AB, Gävle

Atrium Årsredovisning 2001

ISA. (2002). *Real Estate: A well functioning, liquid and transparent property market*

Jones Lang La Salle. (2002). *Nordic City Report*

Handelns Utredninginstitut.(2002) *Handeln i Sverige 2002*

Healey & Baker. (2001). *European Retail Warehousing*

Köpcentrum och Butiker (2002) Presentationsmaterial av Skanska Project Development

Bergström, F.(2002). *Handelns strukturomvandling i Stockholmsregionen,* Handelns Utredningsinstitut

Blom, S. & Waara, L.(2000). *Volymhandelsaktörers önskemål vid externa handelsetableringar*. Examensarbete vid KTH, Stockholm

Malmfors, G. & Nilsson, M. (2002). *Fastighetsfonder*. Examens arbete vid KTH, Stockholm

Berglund, T: *Utländska köpare tar över,* Svenska Dagbladet, 2002-09-16

Braconier, P: *Hungriga holländare* Dagens Industri, 2002-12-02

Hemsidor

www.aberdeenpropertyinvestors.com
www.ipdindex.co.uk
www.fastighetsindex.se
www.eurocommercialproperties.com
www.keops.dk
www.fastighetsvarlden.se

Muntliga intervjuer

Allberg Kenneth, AMF Pension Fastighet, 2002-11-19

Andersson Leif, Affärsområdeschef Placeringar, AP Fastigheter, 2002-11-14

Attebrant Ulf, Chef Fastighetsavdelningen, Atrium Fastigheter AB, 2002-10-11

Backemar Lars, Chef Retail, Jones Lang LaSalle, 2002-10-16

Behrens Jan-Ole, Managing Director, Deutsche Immobilien Leasing Nordic, 2002-12-05

Blanke Lars, Newsec Transaktioner, 2002-10-03

Bodin Erik, Chef Affärsutveckling, Drott, 2002-11-20

Dahlström Anders, TK Development, 2002-10-14

Damne Johan, VD, CA Fastigheter, 2002-11-20

Forsling Bengt, Director Shopping Centres, Aberdeen Property Investors, 2002-10-11

Grandér Jonas, Doughty Hanson Real Estate, 2002-11-19

Johnson Peder, VD, Broadgate & Stendörren, 2002-11-25

Jonsson Kent, Portfolio Manager, Alecta, 2002-11-08

Lange Magnus, Healey & Baker, 2002-10-15

Liffner Bo, VD, ICA Fastighets AB, 2002-11-04

Linderborg Fredrik, Affärsutvecklare, Nordisk Renting, 2002-12-10

Lykke Morten, VD, IBI Sverige, 2002-12-10

Löfgren Magnus, Investment Executive, Resolution Properties plc, 2002-12-03

Löfquist Owe, Fastighetsdirektör, Rodamco Sverige, 2002-12-11

Madison Katrin, MO Affärshus, Skanska Projektutveckling Sverige, 2002-10-03

Mills Peter, Director, EuroCommercial Properties, 2002-12-02

Niklasson Jan, Fastighetschef, Gyllenforsen Fastigheter, 2002-11-13

Nylander Anders, vVD, LjungbergGruppen, 2002-11-28

Popovski Pero, Projektutvecklare, IBI Sverige, 2002-12-10

Wiberg Torbjörn, Skandia Fastigheter, 2002-11-18

Zachrisson Urban, Portföljförvaltning, Länsförsäkringar Fastighet, 2002-11-13

Kontakt via email och telefon

Karlén Susanne, NIAM

Metellus Erik, Projektchef, KEOPS Investorpartner

Olander Mattias, Finansinspektör, Finansinspektionen

Tegnander Hans, Senior Manager, Corporate Tax Services, Ernst & Young AB

Wikström Niklas, Handelns Utredningsinstitut