



LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Finans och Fastigheter:

Amorteringskravets påverkan på fastighetsbolagens aktiekurser på en orolig bostadsmarknad.

Nationalekonomiska Institutionen

NEKH01 Kandidatuppsats HT-18

Författare: Fredrik Wisborn och Ahmed Ben Moussa

Handledare: Claes Bäckman

Abstrakt

Titel: Amorteringskravets påverkan på fastighetsbolagens aktiekurser på en orolig bostadsmarknad.

Seminariedatum: 2019-01-17

Kurs: NEKH01, Nationalekonomi: Examensarbete - kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Fredrik Wisborn och Ahmed Ben Moussa

Handledare: Claes Bäckman

Nyckelord: Finans, Fastigheter, Amorteringskrav, Behavioural finance, Abnormal avkastning

Syfte: Syftet med uppsatsen är att undersöka ifall de kommersiella fastighetsbolagen har haft bättre avkastning än bostadsfastighetsbolagen på stockholmsbörsen efter amorteringskravets införande.

Teori: Teorier inom prissättning av aktier, Capital asset pricing model, behavioural finance samt rationella förväntningar används i studien för att kunna analysera studiens slutliga resultat.

Metod: I undersökningen delas bolagen in i kommersiella- och bostadsfastighetsbolag utifrån deras fastighetsbestånd. Sedermera hämtas historiska aktiekurser för att kunna beräkna bolagens avkastningar, abnormala avkastningar samt för att kunna utföra regressionsanalyser.

Resultat: Aktiekursutvecklingen, den abnormala avkastningen samt de genomförda regressionerna visar samtliga att de kommersiella fastighetsbolagen har haft en bättre avkastning än bostadsfastighetsbolagen efter amorteringskravets införande.

Slutsats: Studiens resultat påvisar att amorteringskravet kan ses som förklarande faktor till att bolagskategoriernas avkastningar har rört sig i motsatt riktning efter den införda boendereformen i juni 2016.

Abstract

Title: The amortization requirements effect on real estate companies' stock prices during a turbulent housing market

Date of seminar: 2019-01-17

Course: NEKH01, Economics: Bachelor's Essay, 15 credits

Authors: Fredrik Wisborn and Ahmed Ben Moussa

Advisor: Claes Bäckman

Key words: Finance, Real Estate, Amortization, Behavioural Finance, Abnormal Returns

Purpose: The purpose of the research is to investigate whether the commercial real estate companies have had better returns than residential property companies on the Stockholm Stock Exchange after the introduction of the amortization requirement.

Theory: Theories in pricing of stocks, Capital asset pricing model, behavioral finance and rational expectations are used in the research to be able to analyse the final results.

Methodology: In the research, the companies are divided into commercial and residential real estate companies based on their real estate portfolio. Subsequently, historical stock prices are retrieved to calculate companies' returns, abnormal returns, and to perform regression analyzes.

Results: The stock price trend, the abnormal return and the regression carried out show that the commercial real estate companies have had a better return than residential property companies after the introduction of the amortization requirement.

Conclusions: The results of this research show that the amortization requirement can be seen as an explanatory factor in the sense that the two different company types returns' have moved in the opposite direction post the introduced housing reform in June 2016.

FÖRORD

Studien har genomförts under hösten 2018 av två ekonomistudenter med ett stort intresse för fastigheter och finans. Vi vill härmed tacka vår handledare Claes Bäckman för att ha bidragit med värdefulla synpunkter och hjälpt till att styra studien i rätt riktning. Genom forskningen har vi fått en djupare förståelse för relationen mellan de två branscherna. Vi ser fram emot att vidare forskning sker inom området, vilket vi kommer att följa med stort intresse.

- Fredrik Wisborn

- Ahmed Ben Moussa

Definitioner och begrepp

Fastighetsbestånd

Begreppet definieras som innehavet av fastigheter. Det kan delas in i olika kategorier baserat på till exempel geografisk placering eller fastighetstyp. Beståndet kan även mätas i olika avseenden som till exempel yta, värde samt antalet fastigheter. I denna rapport utgår fastighetsbeståndets beräkningar utefter fastighetstyp samt värdet på fastigheterna (Lokaler u.å.).

Belåningsgrad

Begreppet belåningsgrad avser hur stor andel ens totala bostadslån är gentemot marknadsvärdet på ens bostad. Det vill säga värdet av bostadslånet dividerat med marknadsvärdet av bostaden. År 2010 infördes i Sverige ett så kallat bolånetak. Med det menas att de svenska bankerna ej beviljar bostadslån till sökande låntagare med en belåningsgrad som överstiger 85 procent. Med andra ord så är minimikravet på kapitalinsatsen 15 procent för nya bostadslån. Följaktligen är det belåningsgraden som delvis avgör omfattningen av eventuell amortering (Låneguiden u.å.).

Kommersiella fastigheter

Begreppet kommersiella fastigheter innefattar fastigheter som har för avsikt att bedriva en affärsverksamhet som till exempel kontor, köpcentrum, butiker och restauranger (Lokaler u.å.). I denna forskning används begreppet kommersiella fastigheter även för samhällsfastigheter, industrifastigheter och logistikfastigheter. Begreppet används därmed i studien för alla fastigheter som inte är bostadsfastigheter, bortsett från hotell.

Abnormal avkastning

Abnormal avkastning är skillnaden mellan aktiens förväntade avkastning och den faktiska avkastningen. Abnormal avkastning kan vara både negativ och positiv, det beror på om den faktiska avkastningen är högre eller lägre än den förväntade avkastningen (The economic times u.å.).

A-, B-, C- & Preferensaktier

På aktiemarknaden finns det olika slags aktietyper. A-, B- och C-aktierna går under namnet stamaktier. Det är vanligtvis dessa typer av aktier som det förhålls till i diskussion kring aktier i helhet. Vad som skiljer sig åt, stamaktierna emellan är den så kallade rösträtten på bolagsstämman. Där är den generella uppdelningen att A-aktierna har flest rösträtter och C-aktierna har minst. Val av stamaktie beror således på vilken grad av inflytande investeraren önskas ha. Preferensaktier är en slags aktie som ger innehavaren förtur i mottagandet av utdelning före stamaktierna. Utdelningen för preferensaktierna är generellt förutbestämda varav stamaktiernas utdelning ej är det (Avanza u.å.)

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INTRODUKTION.....	8
2. AMORTERINGSKRAVEN.....	10
2.1 Amorteringskravets bakgrund	10
2.2 Det första amorteringskravet	11
2.3 Det andra amorteringskravet	12
2.4 Exempel på total månadskostnad vid bolån	12
3. TEORI.....	14
3.1 Aktieprissättning och Aktiekurspåverkan	14
3.2 Behavioural finance och konjunkturell påverkan	14
3.3 Capital Asset Pricing Model	15
3.4 Rationella förväntningsteorin	16
4. METOD.....	17
4.1 Forskningsansats och val av metod	17
4.2 Urval av empiri	17
4.2.1 Datainsamling	17
4.2.2 Urval	18
4.2.3 Undersökningsperiod, bortfall och tillägg	18
4.3 Abnormal avkastning	19
4.4 Testmetod	20
5. RESULTAT.....	21
5.1 Förändring av aktiepriser	21
5.2 Regressionsmodell 1	22
5.3 Regressionsmodell 2	23
5.4 Abnormal avkastning	24
6. ANALYS.....	27
6.1 Aktiekursutveckling	27
6.2 Regressionsanalys	28
6.3 Abnormal avkastning	29
7. SLUTSATS OCH DISKUSSION.....	30
7.1 Slutsats	30
7.2 Kritik av studien	30
7.3 Framtida forskning	31
8. REFERENSLISTA.....	32
8.1 Litteratur	32
8.2 Internet-källor	32
8.3 Databaser	35
9. BILAGOR.....	36
9.1 Bilaga 1 – Urval 1	36
9.2 Bilaga 2 – Urval 2	37
9.3 Bortfall	38
9.4 Källor till årsredovisningar	39

1. Introduktion

Studien inleds med en beskrivning av bakgrund och problematisering till undersökningen som leder oss till examensarbetets syfte, frågeställning, avgränsning, hypotes samt disposition.

Enligt Statistiska centralbyrån har den totala skuldsättningen bland den svenska befolkningen ökat kraftigt det senaste decenniet. Det har resulterat i en ökad oro hos den svenska regeringen, Riksbanken och Finansinspektionen. Till följd av det här har de infört två amorteringskrav på fastighetsmarknaden (SCB, 2018) samtidigt som räntan förväntas gå upp. Det här har skapat en oro bland bostadsköpare. Fler är allt mer osäkra på om det är rätt läge för ett bostadsköp (Bratt, 2017). Det här gör att fastighetsbolag som fokuserar på bostadsmarknaden, sätts i en knepig situation, eftersom när allt färre människor vill köpa bostäder, blir det svårare för bolagen att göra vinster (DI, 2018). När vinsterna minskar kommer även aktiekurserna att falla, eftersom de drivs av vinsterna. Det är bolagens vinster och utdelningar som skapar en efterfråga och påverkar priserna på värdepapperna (Nasdaq u.å.).

Om marknaden förväntar sig att amorteringskravet kommer leda till sämre vinster för bostadsföretag så bör det reflekteras i lägre aktiepriser. Det är dock fler händelser som påverkar aktiekurserna än bara amorteringskravet. För att kunna ta bort effekterna av andra faktorer och enbart undersöka hur de nya reformerna har påverkat aktiekursutvecklingen, kommer studien att använda sig av metoder såsom abnormal avkastning och ”difference in difference” regressioner för att enbart kunna fokusera på den beroende variabeln. Studien kommer därför att undersöka det genom en eventstudie och jämföra företag inom fastighetsbranschen som påverkas mycket (bostadsföretag) med företag som kan förväntas påverkas mindre (kommersiella företag).

Finansdepartementet och Finansinspektionen har tidigare genomfört studier i form av promemorior (2016, 2017) kring amorteringskraven och dess troliga effekter samt konsekvenser för hushållen, bolåneföretagen och för Finansinspektionen. De har dock inte fokuserat på hur de nya reformerna har påverkat fastighetsbolagens aktiekursutveckling och abnormal avkastning. Således anses det att vara värt att utreda med tanke på att fastighetsbolagen och aktieägarna även kan påverkas av amorteringskraven. Det är vad den här studien kommer att göra annorlunda jämfört med tidigare studier.

Studien granskar fastighetsbolag i Sverige som är noterade på Stockholmsbörsen. Primärt så tillhör urvalet av fastighetsbolag som motsvarar OMX Real Estate GI. Fastighetsindexet används således genomgående som benchmark i studien. Dock så avser studien att granska alla fastighetsbolag på börsen. Således är ett fåtal ytterligare bolag inkluderade som inte är en del av OMX Real Estate GI. Undersökningsperioden är begränsad till 2015-06-15 fram till 2018-10-31. Avgränsningen har utförts med anledning av att kunna jämföra aktiekurser och avkastning före och efter amorteringskravet. Med tanke på att somliga fastighetsbolag börsnoterades under juni månad år 2015 är startdatumet för undersökningen bestämt för att kunna inkludera dessa och på så sätt utöka urvalet. En ytterligare regression, som jämförelseunderlag, utförs dock för perioden 2013-01-02 fram till 2018-10-31 med ett mindre urval. Detta görs med anledning av att med 2015 som start för perioden blir undersökningsperioden innan amorteringskravet förhållandevis kort, samt för att avgöra hur aktiemarknaden reagerar på nyheter.

Hypotesen för studien framhäver att de kommersiella fastighetsbolagen har givit en bättre avkastning jämfört med bostadsfastighetsbolag efter amorteringskravets införande. Hypotesen utgår från att kommersiella fastighetsbolag inte direkt påverkas negativt av amorteringskravet i samma utsträckning som bostadsfastighetsbolagen.

Studien är en kvantitativ forskning och har utförts som en eventstudie som bygger på insamlad historisk data av variabler som antas hjälpa forskningen att visa amorteringskravens effekt på aktieavkastningarna och den abnormala avkastningen. Studiens disposition är utformad efter den som Bryman och Bell (2013) rekommenderar. I introduktionen har bakgrund, problematisering, syfte, hypotes och avgränsningar presenteras. I de kommande kapitlen kommer amorteringskraven, användbara teorier, metod och resultat att beskrivas och diskuteras. Därefter kommer resultatet att analyseras utifrån de teorier som har valts ut och slutligen kommer det att bestämmas om forskningens hypotes stämmer.

2. Amorteringskraven

I följande kapitel kommer de nya reformerna att förklaras närmare med hjälp av sekundärkällor för att hjälpa läsaren att förstå bakgrunden till frågeställningen. Det här kapitlet ska ge läsaren en kortfattad och bättre överblick av det event som kommer att undersökas.

2.1 Amorteringskravets bakgrund

Den 11 mars 2015 lämnade Finansinspektionen i Sverige fram ett förslag till regeringen om att införa ett så kallat amorteringskrav. Det här gjordes i syfte att högt belånade hushåll ska med tiden sänka sina skulder vilket i sin tur ska minska dessa hushålls känslighet mot finansiella störningar. Den nya boendereformen infördes även med syfte att dämpa de kraftigt stigande bostadspriserna, framförallt i landets större städer. Finansinspektionens beslut gällande amortering omfattar alla bostadshus i Sverige vare sig det är hus, lägenhet eller fritidshus. Amorteringskravet innebär att när ett nytt bostadslån tecknas, ska låntagaren betala av ett belopp på lånet vid varje betalningstillfälle, vilket minskar låntagarens lån samt räntekostnader successivt som är baserade på belåningsgraden (FI, 2015).

För att räkna ut hur mycket låntagaren ska amortera tas lånets storlek, bostadens värde och bruttoinkomst i beaktning. Amorteringskravet är enbart ett minimikrav från Finansinspektionen vilket betyder att bankerna har möjlighet att applicera hårdare villkor gentemot låntagarna om så önskas. De nya kraven gäller likväl eventuell utökning av befintligt bostadslån för till exempel renovering, med bostaden som säkerhet. Amorteringskravet omfattas enbart av fysiska personer vid bolån. Således behöver ej juridiska personer amortera. Amorteringskravet omfattas även inte för förstahandsköpare av nyproducerade bostäder under de första fem åren, vid bankens acceptering (FI, 2016). Med tanke på att bostadsfastighetsbolagens kunder vanligtvis är fysiska personer som köper boenden medan kommersiella fastighetsbolagens köpare och hyresgäster är juridiska personer så påverkas de kommersiella inte i samma utsträckning.

Tabell 1: Översikt över amorteringskravet

Belåningsgrad procent	0 – 50	50 – 70	70 - 85
Belåningsvärde lägre än 4,5 gånger bruttoinkomsten	0%	1%	2%
Belåningsvärde högre än 4,5 gånger bruttoinkomsten	1%	2%	3%

Tabell 1 visar vilken grad av amortering låntagaren ställs inför vid olika nivåer av belåningsgrader samt bruttoinkomster.

2.2 Det första amorteringskravet

Den 23 mars 2016 röstades regeringens förslag igenom av riksdagen gällande det första amorteringskravet, vilket innebar att amorteringskravet trädde i kraft den första juni samma år. Kravet avser alla nya lån som har en bostad som säkerhet. Det första kravet innebär att nya låntagare ska amortera ned till 50 procent av bostadens värde. Det vill säga, när belåningsgraden är 50 procent är låntagaren fri från det första amorteringskravet. Det första amorteringskravet är således en boendereform som grundas i bostadslånens belåningsgrad. Tabell 1 visar att bolånetagarna krävs högst på en amortering på två procent vid en belåningsgrad mellan 70 - 85 procent och således en procent vid en belåningsgrad mellan 70–50 procent (Regeringen, 2016).

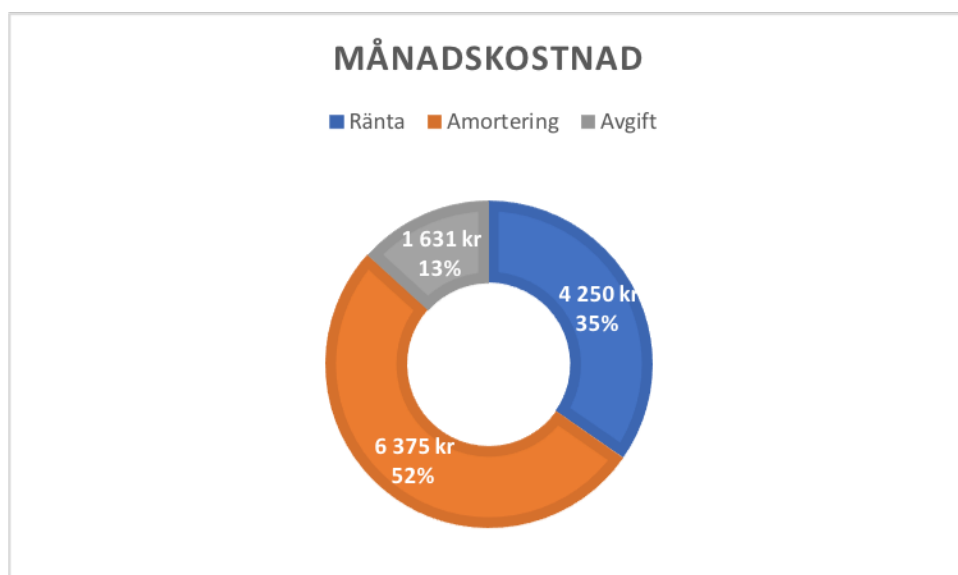
2.3 Det andra amorteringskravet

Den 22 juni 2017 lämnade Finansinspektionen ett förslag till regering gällande ett ytterligare amorteringskrav. Den 30 november 2017 godkände regeringen Finansinspektionens förslag vilket trädde i kraft den första mars 2018. Det skärpta amorteringskravet innebär att ytterligare en procent per år ska amorteras på nya bostadslån utöver det tidigare amorteringskravet. Det nya kravet omfattar alla nya bostadslån där lånets värde överstiger 4,5 gånger låntagarens bruttoinkomst. Med ett ytterligare amorteringskrav att förhållas till innebär detta att låntagare kan som högst krävas på en amortering på tre procent per år. Denna amorteringsgrad krävs vid en belåningsgrad som överstiger 70 procent samt ett bostadslån som överstiger 4,5 gånger låntagarens bruttoinkomst, vilket kan avläsas i tabell 1 (FI, 2017).

2.4 Exempel på total månadskostnad vid bolån

Exemplet utgår från ett bostadspris på 3.000.000 kr, en kontantinsats på 450.000 kr, en månadsavgift från bostadsrättsföreningen på 1.631 kr samt en ränta på två procent. Lånet för köpet av bostadsrätten i detta exempel är således ett bolån med minsta möjliga kontantinsats och därmed en belåningsgrad på 85 procent.

Figur 1: Månadskostnad för bostadsköp (SEB, 2018).



Figur 1 är ett exempel på månadskostnader vid köp av enrumslägenhet i Stockholms innerstad med en kontantinsats på femton procent. Beräkningarna är utförda utifrån en befintlig bostadsrätt i Stockholms innerstad.

Figur 1 visar med detta exempel att vid ett bolån, med belåningsgrad 85 procent blir den totala månadskostnaden 12.256 kr. Diagrammet visar även att den hypotetiska låntagarens amortering är 52 procent av den totala månadskostnaden vid ett köp av bostadsrätten. Jämförelsevis så hade den totala månadskostnaden utan amorteringskrav varit 5.881kr. Således gör amorteringskravet att en låntagare med dessa förutsättningar månadskostnad ökar med cirka 108 procent. Med andra ord så resulterar amorteringskravet i att en stor del av den svenska befolkningen får en svagare ekonomisk ställning efter boendekostnaderna är betalda. Den minskade ekonomiska styrkan kan på så sätt påverka storleken av hushållens konsumtion som kan ge negativ effekt på den svenska ekonomin i helhet.

3. TEORI

För att läsaren ska få en förståelse för de förändrade aktiekurserna hos fastighetsbolagen, kommer följande kapitel att redogöra för teorier som kommer att användas i studien.

3.1 Aktieprissättning och Aktiekurspåverkan

För att ett värdepapper ska kunna få ett pris på marknaden, bör en bolagsvärdering ske för att företaget ska kunna få ett nuvärde. Det kan göras genom en DCF, det vill säga genom att diskontera företagets förväntade fria kassaflöde för varje år. (Bodie, Kane och Marcus, 2013, 618). Formeln som har använts är densamma som Investopedias (u.å.).

$$\text{Nuvärde} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

CF = Kassaflöde

r = diskonteringsränta

Aktiepriset kan sedan beräknas genom att dividera det diskonterade nuvärdet av förväntade fria kassaflöden med antalet utestående värdepapper. Det som påverkar aktiepriset i modellen är då bolagets vinster, utdelningar samt diskonteringsfaktorn. De tre faktorerna skapar tillsammans en efterfrågan av aktien på marknaden. Antalet aktier som ges ut kan även påverka priset, om utbudet av värdepapperna är stor (liten) så kommer priset att sjunka (öka). När vinster (det fria kassaflödet) ökar blir nuvärdet högre, vilket reflekteras i ett högre pris. Om diskonteringsräntan faller ökar priset. Då det är kassaflöden i framtiden som diskonteras så är det marknads förväntningar på de här faktorerna som påverkar priset i modellen (Nasdaq u.å.).

3.2 Behavioural finance & Konjunkturrell påverkan

Hur det går för värdepappersmarknaden kan variera beroende på om Sverige befinner sig i en högkonjunktur, recession eller lågkonjunktur. Sverige har de senaste åren befunnit sig i en högkonjunktur och gör det än idag (ekonomifakta, 2018), vilket innebär hög sysselsättning, höga vinster och fler är därmed villiga att placera sina likvida medel på börsen. Fler har arbeten samt råd med att köpa bostäder vilket gör att fastighetsbolagens vinster går upp och aktiekurserna stiger. Veronesi (1999) påstår dock att investerare på marknaden kan vara känsliga för negativ publicitet vid en högkonjunktur. Exempel på negativa nyheter för en privat investerare de senaste åren, skulle kunna vara införande av nya reformer ska införas och att räntor ska höjas.

Det här kan ge investeraren en uppfattning av att en osäker framtid råder och därmed besluta att flytta sitt kapital på börsen till andra mer attraktiva investeringar. Det här kan vara en orsak till att överreaktioner och flockbeteende (Daniel och Hirshleifer, 2015, 61–68) skapas, som i sin tur leder till att aktiepriser faller bort från dess fundamentala värden (La porta, 1996, 1715–1742).

3.3 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Marknadens aktörer är intresserade av att beräkna värdepappers förväntade avkastning i förhållande till risk för att kunna avgöra om det är en bra investering. År 1964 presenterade William Sharpe en modell för att kunna beräkna ett värdepappers förväntade avkastningen i relation till risk. Modellen heter Capital Asset Pricing Model (CAPM) och utgår från att en investerare ska få ersättning för risken och tidsvärdet av likvida medel. Den utgår även från att riskpremien har störst betydelse för storleken av den förväntade avkastningen (Bodie, Kane och Marcus, 2013, 618). Formeln för den förväntade avkastningen för en aktie enligt CAPM som används i studien är samma som Bodie, Kane och Marcus (2013) använder:

$$E(r_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

I formeln är R_f den riskfria räntan och inkluderas i den här formeln för att ge investerare en kompensation för den risk dem tar. Avkastningen för den riskfria räntan motsvarar den avkastningen som en aktör på marknaden får av en riskfri investering. Vid beräkning av den förväntade avkastningen går det även bra att använda sig av avkastningen från en 10-årig statsobligation istället för den riskfria räntan då dem i de flesta fallen är väldigt nära varandra (UC u.å.). För att räkna ut risken måste det tas hänsyn till den risk värdepappret ger i förhållande till risken på marknaden. Vi kan räkna ut det genom att multiplicera beta-värdet β_i för aktien med marknadspremien $[E(R_m) - R_f]$. β_i visar hur beroende en akties avkastning är av marknaden. Den förväntade marknadspremien räknas ut genom $[E(R_m) - R_f]$ och visar avkastningen på marknaden jämfört med den riskfria räntan och skrivs ofta som R_m , marknadens förväntade avkastning (Bodie, Kane och Marcus, 2013, 618).

3.4 Rationella förväntningsteorin

Rationella förväntningsteorin är en teori gällande individers ekonomiska beteende. Den förklaras genom att människor tar i genomsnitt rationella beslut gällande ekonomiska variabler. De tar det vill säga hänsyn till all tillgänglig information i deras prognoser för framtida scenarion. Teorin menar således att människor har full förståelse för hur marknaden fungerar samt hur regeringen kommer att agera i makroekonomiska frågor.

Teorin kan brytas ner enligt följande; Vad hände / vad händer? Vilka alternativ för åtgärder finns för regeringen? Vilka faktorer tar regeringen hänsyn till när de utför prognoser för framtiden? Till sist, individer tar rationella beslut för sina prognoser (Market business news u.å.) Den rationella förväntningsteorin kan således hjälpa till att svara på varför aktiekurserna har rört sig i de riktningar som de har gjort efter amorteringskravets införande.

4. METOD

Det här kapitlet beskriver hur forskningen har genomförts. Här presenteras forskningsansatsen, urvalet och datainsamlingen mer utförligt.

4.1 Forskningsansats och val av metod

Forskningen har genomförts som en eventstudie. Den avser att utreda och analysera aktiekursutvecklingen och den abnormala avkastningen för fastighetsbolag på Stockholmsbörsen efter att de nya reformerna har införts. Det här utförs för att studien vill ge läsarna ett svar på om fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen med fokus på kommersiella fastigheter har haft en bättre aktieavkastning och abnormal avkastning gentemot bolagen med fokus på bostäder. Valet att använda abnormal avkastning görs med anledning av att ta bort övriga effekter som kan påverka aktieavkastningarna som att ekonomin i helhet rör sig i olika riktningar. Forskningen begränsar sig till att endast titta på data från 2013 - 2018.

Metodvalet för studien används som verktyg för att kunna avgöra ifall studiens hypotes uppfylls eller ej. Det vill säga att efter amorteringskravets införande har de kommersiella fastighetsbolagen haft en högre avkastning än bostadsfastighetsbolagen. Från att ha varit tvärtom innan amorteringskravet säger studiens hypotes att amorteringskravet ses som förklarande faktor till att situationen blivit det omvända efter boendereformens introducering på bostadsmarknaden.

4.2 Urval av empiri

4.2.1 Datainsamling

Insamlingen av de historiska aktiekurserna har hämtats från Nasdaqs databas. Plattformen erbjuder en kostnadsfri nedladdning av historiska aktiekurser. Med tanke på att flertalet bolag har utfört så kallade aktiesplittar under undersökningsperioden så är aktiekurserna justerade för att ge en korrekt aktiekursutveckling. Den data som behandlas i forskningen kommer från totalt 29 stycken fastighetsbolag som är noterade på stockholmsbörsen. De 29 fastighetsbolag som har valts ut, tillhör Large-, Mid cap samt First North. Studiens primärdata utgörs av aktiernas stängningskurser. Bolagens fastighetsbestånd har hämtats från respektive bolags årsredovisning samt delårsrapport från studiens avsedda period för att kunna klassificera dem.

Författarna till studien har dock inte bara samlat in och använt egen data utan tar även del av sekundärdata, det vill säga information som redan existerar i exempelvis litteratur eller på internet.

4.2.2 Urval

Urvalet har utgått från fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Avgränsningen att enbart undersöka de börsnoterade företagen görs på grund av tillgängligheten av publik information samt lättfattligheten att avläsa bolagens tillstånd i form av aktiekursen jämfört med de privata bolagen svåråtkomliga information.

Studiens regressionsanalys är följaktligen indelade i två stycken urval med anledning av olika tidsperioder för bolagens introducering på stockholmsbörsen. Bolagen som är inkluderade och exkluderade i studien hittas under bilaga ett, två och tre.

I studien har samtliga bolag delats in i två stycken kategorier. De som är viktade gentemot bostäder och de som är viktade gentemot kommersiella fastigheter. Denna kategorisering har grundats ur företagens fastighetsbestånd. Indelning har gjorts utifrån en majoritet. Det vill säga, ifall de har majoriteten av sitt fastighetsbestånd i kommersiella fastigheter klassas bolaget som ett kommersiellt fastighetsbolag. Om bolaget har majoriteten av sitt fastighetsbestånd i bostadsfastigheter klassas det således som ett bostadsfastighetsbolag.

Undersökningen har begränsats till företagens B-aktier då graden av rösträtt är irrelevant för studiens genomförande. Undantaget ges för Hufvudstaden där A-aktien har valts med i urvalet. Detta har gjorts med anledning av att företaget enbart har A- och C-aktier varav A-aktien handlas i större grad samt att C-aktien utsattes för ett handelsstopp 2017 som följd av en kontroversiellt stor uppgång under bara några dagar (Bergin, 2017). Således torde A-aktien ge en rättvisare bild av bolaget.

4.2.3 Undersökningsperiod, bortfall & tillägg

Perioden som studiens undersökning av aktiekurserna är mellan den 15 juni 2015 och den 31 oktober 2018. Denna period har valts för att kunna undersöka kurser före och efter amorteringskravet. Val av periodens startdatum har gjorts med avsikt att få med så många relevanta bolag som möjligt men samtidigt ha tillräcklig mängd data innan amorteringskravets införande.

Med tanke på studiens periodavgränsning har inte alla fastighetsbolag på stockholmsbörsen inkluderats i urvalet eftersom alla inte har varit börsnoterade under hela perioden. Dock så utförs även en regression med ett mindre urval, i jämförelsesyfte, med de fastighetsbolag som varit börsnoterade från början av 2013. Eftersom studien undersöker fastighetsbolag så har bolag vars primära affärsverksamhet som inte innefattar fastighetsaffärer också exkluderats. Således exkluderas även bolag på Stockholmsbörsen som enbart har sitt fastighetsbestånd utanför Sverige. En ytterligare exkludering har gjorts för fastighetsbolag som enbart bedriver en bygg- eller rådgivningsverksamhet åt kunder och således inte besitter något eget fastighetsbestånd. Tillägg i studien har även gjorts för bolag utomstående studiens benchmark, Real Estate GI. Dessa tillägg har gjorts för att utöka urvalet och på så vis få ett mer korrekt urval.

4.3 Abnormal avkastning

För att kunna besvara frågan om hur den kommersiella- och bostadsmarknadens avkastningar har förändrats efter införandet av amorteringskraven har de två marknadernas avkastning beräknats och jämförts med OMXS30. Den modell som kommer att användas för det här syftet är abnormal avkastning som mäter ifall en marknad över- eller underpresterar i relation till sitt jämförelseindex (The Economic Times u.å.).

$$\text{Abnormal avkastning} = \text{faktisk avkastning} - \text{förväntad avkastning}$$

Den förväntade avkastningen beräknas som tidigare nämnt inom CAPM enligt formeln:

$$E(r_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Den riskfria räntan som har använts i detta avseende är den 10-åriga statsobligation 2018 på 0,8 procent (PWC, 2018). OMXS30 har använts som referensindex för den förväntade avkastningen på marknaden. Den abnormala avkastningen som redovisas i diagrammen i kapitel 5.4 är ett medelvärde av varje akties abnormala avkastning. Med anledning av att beta-värdena inte ska påverkas av amorteringskravet i sig så har dessa räknats ut för perioden innan reformen infördes. Beta-värdet för samtliga aktier har kalkylerats enligt Investopedias (u.å.) följande formel:

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{\text{Cov } R_a R_b}{\text{Var } R_b}$$

4.5 Testmetod

Testmetoden för studien har gjorts i två stycken perioder gällande aktiekurser och avkastning. Dessa perioder är bolagens aktiekurser före amorteringskravet samt efter amorteringskravet. Perioderna har sedan jämförts mot varandra. Den abnormala avkastningen har delats in i tre perioder. Före första amorteringskravet, mellan de två amorteringskraven och efter det andra amorteringskravet.

Med utgång från studiens hypotes, att de kommersiella fastighetsbolagen haft bättre avkastningar jämfört med bostadsfastighetsbolagen efter amorteringskravet, har följande utförts för att pröva detta.

Via de historiska aktiepriserna har avkastning samt abnormal avkastning tagits fram för att kunna utläsa ifall fastighetsbolagen på den kommersiella marknaden respektive bostadsmarknadens aktier har rört sig i motsatt riktning samt under- eller överpresterat utifrån marknadens förväntningar. Utöver det så har en difference-in-difference regression utförts för att kunna undersöka ifall amorteringskravets införande har varit den drivande faktorn till att marknaderna har presterat olika. Hypotesen prövas i studien med grund från teorin om rationella förväntningar, CAPM, behavioural finance och grundläggande teorier för prissättning av aktier.

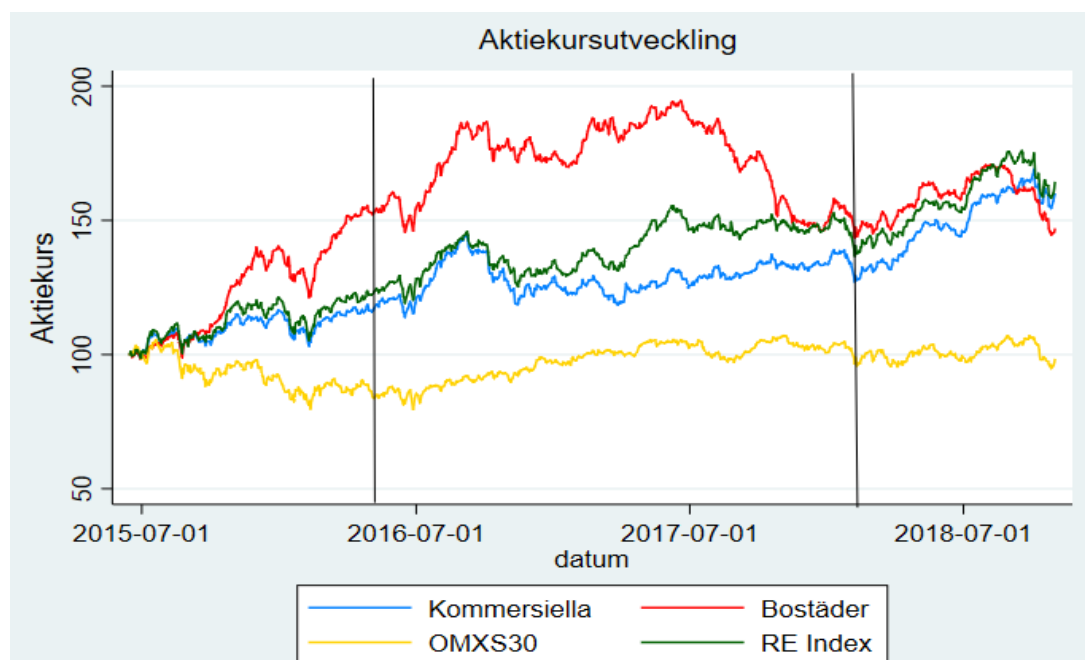
I studien utförs två stycken difference-in-difference regressioner med två olika tidsintervall. Den första regressionen avser perioden 2013-01-02 till 2018-10-31 medan den andra avser perioden 2015-06-15 till 2018-10-31. Två regressioner har utförts i studien med tanke på att urvalet i den första regressionen är från 16 stycken fastighetsbolag medan urvalet i regression två består av 29 stycken fastighetsbolag. En andra regression har således utförts med anledning av att antalet fastighetsbolag, utifrån studiens kriterier, på stockholmsbörsen nästan har dubblats i antal. Första regressionen ger avkastningsdata tre år före första amorteringskravet samt två år efter men med få observerade bolag. Regression nummer två ger avkastningsdata för nästan dubbelt så många observerade bolag med enbart ett år före första amorteringskravet. Den ideala situationen för studien hade varit tidsintervallet från regression ett med antalet bolag från regression två. Således, med anledning av brist på antalet börsnoterade fastighetsbolag i den första regressionen har två stycken regressioner gjorts där resultatet av de båda jämförs och analyseras.

5. RESULTAT

Det här kapitlet redogör för det resultat som har åstadkommits genom datainsamling av aktiekurser, beräkning av avkastning och abnormal avkastning samt genomförd regression.

5.1 Förändring av aktiepriser

Diagram 1: Bolagstypernas genomsnittliga aktiekursutveckling



Diagrammet visar aktiekursutvecklingen för testperioden för varje kategori. De svarta linjerna visar tidpunkten för införande av respektive amorteringskrav

Den totala perioden sträcker sig från 2015-06-15 till 2018-10-31 och visar aktiekursutvecklingen för perioden före, under och efter införandet av amorteringskraven. Grafen visar aktiekursutvecklingen för de aktier som tillhör stockholmsbörsens kommersiella- och bostadsfastighetsbolag.

Genom att avläsa diagram 1 kan det konstateras att aktiekursutvecklingen har varit bättre för bostäder gentemot kommersiella fram till slutet av perioden då kurvan för kommersiella och kurvan för bostäder korsar varandra. Från början av perioden, vilket visar tiden innan amorteringskravets införande, så visar bostadsfastighetsbolagen en stark stigande trend och lägger tidigt sin grund för perioden på en högre nivå än de kommersiella fastighetsbolagen. Följaktligen så har de kommersiella- och bostadsfastighetsbolagen rört sig i samma mönster fast på olika nivåer från periodens början fram till början av juli 2017. Från och med början av juli 2017 bröts denna trend då bostadsföretagens stora uppgång började att avta medan de kommersiella fastighetsbolagens aktiekurser fortsatte i en allt mer stigande trend än innan juli månad 2017.

5.2 Regressionsmodell 1

Tabell 2: Regressionsmodell 1

Avkastning	Koefficient	Std. Error	t-värde	p > t
Kommersiella	-0,0000531	0,0003452	-0,15	0,878
Efter amorteringskravet	-0,0009699	0,0004224	-2,3	0,022
Kommersiella - Efter Amorteringskravet	0,0004428	0,0005344	0,83	0,407

Tabell 2 visar en regression för två perioder samt två typer av företag. Perioden är före och efter första amorteringskravets införande och typerna är kommersiella fastighetsbolag samt fastighetsbolag fokuserade på bostäder.

Regressionsmodell 1 har gjorts med ett underlag på 23.424 stycken observationer och visar bolagen i urval ett mellan perioden 2013-01-02 till 2018-10-31. Regressionen är utförd med den dagliga avkastningen som den beroende variabeln. Således är det tiden före och efter amorteringskravets införande som påverkar avkastningen. Värdet på koefficienterna är relativt låga vilket indikerar på att amorteringskravet inte har påverkat avkastningen i speciellt stor omfattning i detta urval. Resultatet visar höga p-värden i observationen för "kommersiella" och "kommersiella - Efter amorteringskravet" som motsäger att de förklarande variablerna är signifikanta. Följaktligen så visar resultatet i tabell 2 för kategorin "kommersiella" att de kommersiella fastighetsbolagen har haft en genomsnittlig avkastning som är sämre än de fastighetsbolag som är fokuserade på bostäder, sätt över hela perioden. Resultatet i kategorin "Efter amorteringskravet" visar att den genomsnittliga avkastningen för samtliga fastighetsbolag har varit lägre efter första amorteringskravets införande jämfört med efter. Slutligen, kategorin "Kommersiella - Efter amorteringskravet" visar att efter första amorteringskravets införande att de kommersiella fastighetsbolagen har haft en högre avkastning jämfört med bostadsfastighetsbolagen. Resultaten i regressionsmodell 1 är ej signifikanta och således ej statistiskt säkerställda. Därför är regressionsmodell 1 enbart ett jämförelseunderlag för studien.

5.3 Regressionsmodell 2

Tabell 3: Regressionsmodell 2

Avkastning	Koefficient	Std. Error	t-värde	p > t
Kommersiella	-0,0012123	0,0004527	-2,68	0,007
Efter amorteringskravet	-0,0020588	0,0004101	-5,02	0.00
Kommersiella - Efter Amorteringskravet	0,0016907	0,0005357	3,16	0,002

Tabell 3 visar en regression för två perioder samt två typer av företag. Perioden är före och efter första amorteringskravets införande och typerna är kommersiella fastighetsbolag samt fastighetsbolag fokuserade på bostäder.

Regressionen i tabell 3 har gjorts med ett underlag på 24.766 stycken observationer och visar bolagen i urval två mellan perioden 2015-06-15 till 2018-10-31. Likt regressionsmodell 1 så är även den beroende variabeln i denna regression den dagliga avkastningen och de oberoende är en dummy-variabel för tiden innan och efter amorteringskravets införande, en dummy för om företaget är kommersiellt eller ej samt interaktion mellan de båda. Koefficienterna i denna regression påvisar mycket högre värden än i regressionsmodell 1 som indikerar på att i detta urval har avkastningen påverkats i större utsträckning av amorteringskravet. Regressionsresultatet visar ett p-värde som är mindre än 0,05 för alla variabler i regressionen. Detta indikerar på att alla förklarande variabler i regressionen är signifikanta. Kategorin “kommersiella” visar att de kommersiella fastighetsbolagen har haft en genomsnittlig daglig avkastning som är 0,12 procent sämre än den genomsnittligt dagliga avkastningen för bostadsfastighetsbolag sett över hela perioden. Följaktligen så visar kategorin “Efter amorteringskravet” att alla bolagen har haft en genomsnittlig daglig avkastning efter första amorteringskravet som är 0,21 procent sämre än den genomsnittligt dagliga avkastningen för alla bolag innan första amorteringskravets införande. Till sist så visar kategorin “Kommersiella - Efter amorteringskravet” att kommersiella fastighetsbolag har haft en genomsnittlig daglig avkastning efter första amorteringskravet som är 0,17 procent bättre än bostadsfastighetsbolagens genomsnittligt dagliga avkastning efter första amorteringskravet.

5.4 Abnormal avkastning

Stapelndiagrammen i denna kategori visar hur de två olika fastighetsmarknaderna har presterat i genomsnitt i förhållande till marknaden; före det första amorteringskravet, mellan det första och det andra amorteringskravet samt efter det andra amorteringskravet.

Diagram 2: Abnormal avkastning före

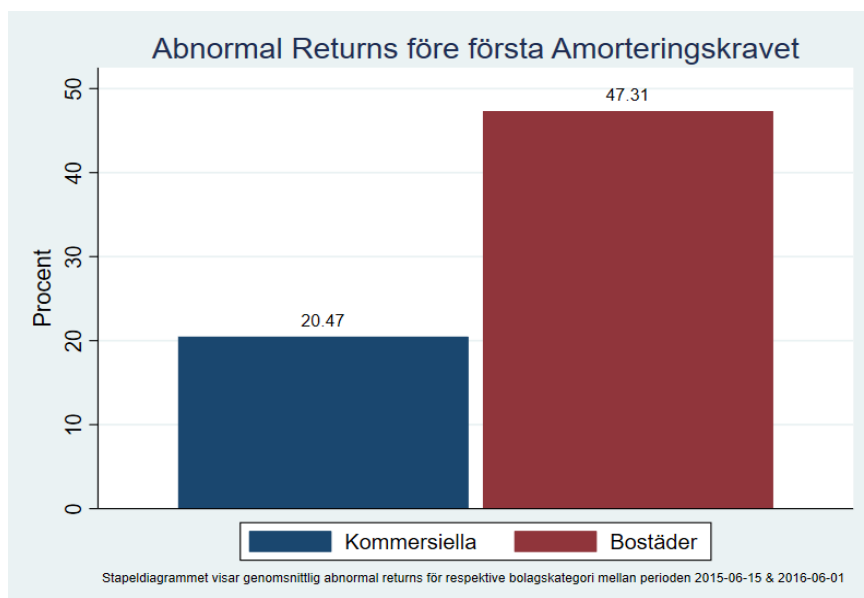


Diagram 2 visar fastighetsbolagens genomsnittliga abnormala avkastningen i procent före första amorteringskravet.

Diagram 3: Abnormal avkastning mellan

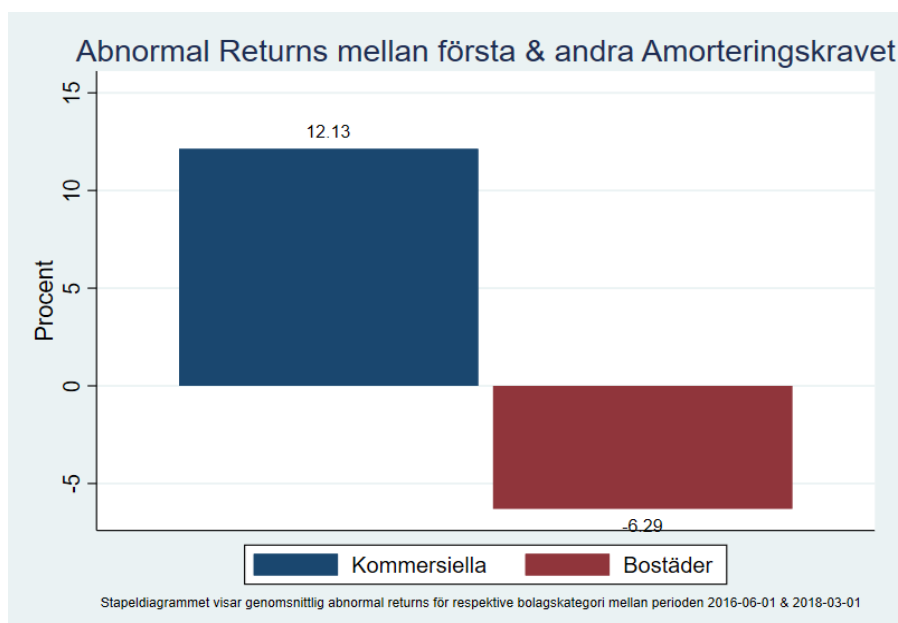


Diagram 3 visar fastighetsbolagens genomsnittliga abnormala avkastningen i procent för perioden mellan de två amorteringskravens införande.

Diagram 4: Abnormal avkastning efter

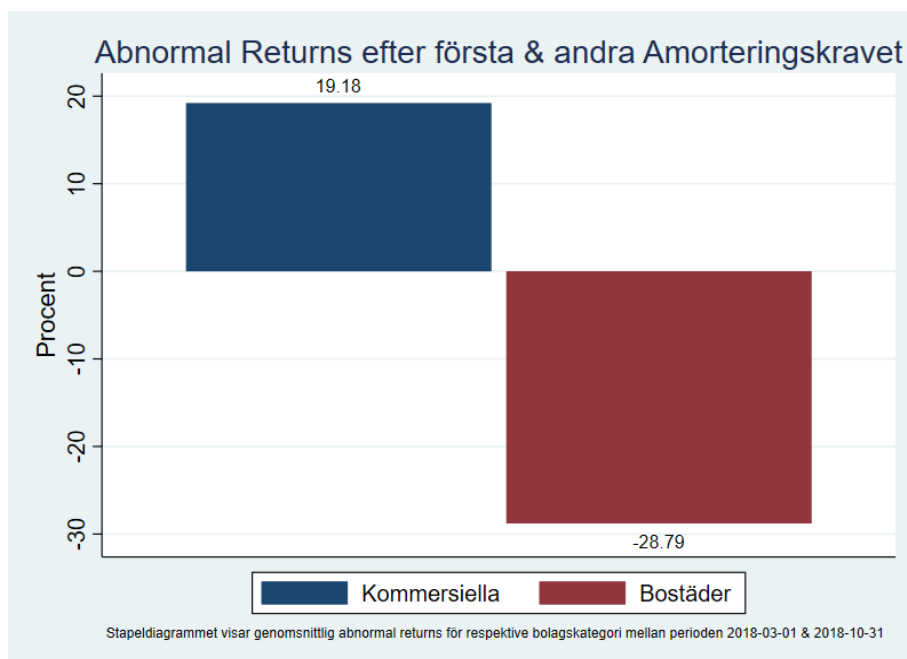


Diagram 4 visar fastighetsbolagens genomsnittliga abnormala avkastningen i procent för perioden efter det andra amorteringskravets införande.

Resultatet i diagram två visar att den abnormala avkastningen för båda bolagskategorierna har varit positiv innan första amorteringskravet. Det vill säga att de har haft en genomsnittlig avkastning som är högre än vad marknaden har förväntat att de ska ha enligt CAPM teorin. Den abnormala avkastningen för bostadsfastighetsbolagen var mer än dubbelt så stor som för de kommersiella fastighetsbolagen före den första boendereformen.

Följaktligen så visar diagram tre att efter första amorteringskravets introduktion så har situationen skiftat drastiskt. I perioden mellan det första och det andra amorteringskravets införande på bostadsmarknaden så har de kommersiella fastighetsbolagens abnormala avkastning reducerats något men fortfarande varit på en positiv nivå. Samtidigt så är bostadsfastighetsbolagens abnormala avkastning negativ för samma period. Således har bostadsfastighetsbolagens abnormala avkastning ändrats från cirka 47 procent till cirka minus sex procent.

Diagram fyra åskådliggör denna förändring i abnormal avkastning ytterligare. Efter den första mars 2018 då bostadsmarknaden pressas ett skärpt amorteringskrav så har bostadsfastighetsbolagens abnormala avkastning reducerats till ännu lägre nivåer samtidigt som den abnormala avkastningen har ökat för de kommersiella fastighetsbolagen mellan perioderna för diagram tre och fyra.

Sammanfattningsvis så demonstrerar diagram två, tre och fyra att den genomsnittliga abnormala avkastningen för bostadsfastighetsbolag har minskat med 161 procent från undersökningsperiodens start till slut. Jämförelsevis så har den genomsnittliga abnormala avkastningen för de kommersiella fastighetsbolagen minskat med sex procent för samma period.

6. ANALYS

I det här kapitlet redogörs analyser av resultaten som framtagits i föregående kapitel för att få en förståelse för anledningarna bakom studiens utfall.

6.1 Aktiekursutveckling

Resultatet i helhet från aktiekursutvecklingen, sett över hela perioden visar att bostadsfastighetsbolagens aktiekurser har presterat väldigt starkt till en början för att sedan i juli 2017 börja avta rejält samtidigt som kommersiella fastighetsbolagens aktiekurser fortsatt stabilt uppåt. Denna avtagande aktiekursutveckling för bostadsfastighetsbolagen har sin förklaring i att Finansinspektionen publicerade sitt förslag för ett skärpt amorteringskrav 2017-06-22 (Finansinspektionen 2017). Med tanke på dessa kursnedgångar verkar marknaden ha agerat utifrån den rationella förväntningsteorin. Det vill säga att investerare i genomsnitt torde i sina prognoser förutspått att Finansinspektionens förslag i sinom tid skulle vinna laga kraft. Den nya situationen med två amorteringskrav har medfört att månadskostnaden för nya bostadslån blir en markant större kostnad för en stor del av Sveriges befolkning. Det resulterar vidare i att individer troligtvis ser över sina alternativ eller att de får mindre kapital att röra sig med varje månad. Människor väljer möjligtvis istället att bo kvar istället för att utföra tidigare tänkta bostadsflyttar eller vänder sig istället till hyresmarknaden.

Under tiden före det första amorteringskravet har många av bostadsfastighetsbolagen utökat sitt fastighetsbestånd i form av bostäder samt tänkta bostadsfastigheter. Exemplifiering av detta kan hämtas från Oscar Properties som under tiden före amorteringskravet haft en stark period och i takt med det utökat sitt bestånd i hopp om att fortsätta rida på vågen av den köpvilliga marknaden, de höga bostadspriserna och den fördelaktiga räntesituationen. Följaktligen så tog sig några bostadsfastighetsbolag, med en stor mängd nyligen införskaffade bostadsfastigheter, in på börsen strax ett år innan första amorteringskravet i hopp om att rida på samma våg. När situationen vänder och den svenska befolkningen inte längre är lika köpvilliga så resulterar det i att bostadsfastighetsbolagen inte lyckas sälja i tänkt omfattning eller blir tvingade att sälja till långt under tidigare marknadspriser. Denna situationsförändring gör att den rationella investeraren enligt teorin tar bostadsfastighetsbolagens troligtvis dalande intäkter i beaktning för sina prognoser vilket i sin tur speglar aktiekurserna då efterfrågan minskar.

De kommersiella fastighetsbolagens kundkrets är helt annorlunda då dessa inte direkt påverkas av amorteringskraven utan där kundernas kostnader istället baseras på hyra.

De kommersiella fastighetsbolagen innehar vanligtvis långa hyreskontrakt med sina kunder vilket resulterar i en säkrare inkomstkälla. För aktieinvesteraren torde dessa långa kontrakt göra att intäktsnivån enklare kan förutspås. Således bidrar det till att ett utökande i fastighetsbeståndet för de kommersiella fastighetsbolagen inte associeras med ökad osäkerhet som för bostadsfastighetsbolagen. Detta resulterar i att de kommersiella fastighetsbolagen kan fortsätta öka sina vinster vid nya förvärv så länge vakansgraden hålls till rimliga nivåer. På så sätt blir de kommersiella fastighetsbolagens aktiekurser en stabilare investering på en orolig bostadsmarknad.

6.2 Regressionsanalys

Båda kategorierna har i genomsnitt presterat sämre efter första amorteringskravet jämfört med tiden innan. Detta resultat kan ha sin förklaring i teorin om behavioural finance gällande flockbeteende och överreaktioner. Det vill säga att när investerare tar till sig informationen gällande bostadsfastighetsbolagens förmodat minskade vinster som följd av amorteringskravet kan alla fastighetsbolag, felaktigt, falla under samma kategori. Investerare må tro att bostadsfastighetsbolagens svårigheter omfattar alla fastighetsbolag på börsen och investerar således i andra branscher. Däremot så kan de kommersiella fastighetsbolagen med tiden indirekt påverkas av amorteringskravet. Då befolkningen får försämrad ekonomi kan det påverka deras konsumtionsvilja. Det kan resultera i att vinsterna försämras för till exempel restauranger och butiker som i sin tur försämrar deras förmåga att betala höga hyror till de kommersiella fastighetsbolagen.

De kommersiella fastighetsbolagen har i genomsnitt presterat sämre än bostadsfastighetsbolagen över hela perioden. Det intressanta är trots allt att de kommersiella fastighetsbolagen har i genomsnitt presterat bättre än bostadsfastighetsbolagen efter amorteringskravets införande. Detta resultat förtydligar det som kan avläsas från aktiekursutvecklingen i diagram 1. Det vill säga att bostadsfastighetsbolagens kursnedgångar parallellt har följts av förstärkt uppgång för de kommersiella fastighetsbolagen.

Det statistiskt säkerställda resultatet i regressionsmodell 2 styrker även studiens hypotes och påvisar att amorteringskravet kan användas som en förklarande variabel till bostadsfastighetsbolagens negativa trend gällande avkastningar efter boendereformens införande. Med regressionsresultatet som belägg kan det därmed konstateras att situationen har blivit omvänd för fastighetsbolagens avkastningar.

I ett jämförande mellan de två regressionsresultaten så kan det urskiljas att det ökade urvalet av fastighetsbolag i regression två har stärkt hypotesen ytterligare. De bolag som har introducerats på börsen efter 2013-01-02 har således bidragit till att den genomsnittliga avkastningen efter första amorteringskravet för de kommersiella fastighetsbolagen har varit 0,17 procent högre jämfört med bostadsfastighetsbolagens. I regression ett är de kommersiella fastighetsbolagens avkastning 0,04 procent högre. Det visar att de nyintroducerade bostadsfastighetsbolagen har haft stora svårigheter att visa sig attraktiva för investerare på börsen.

6.3 Abnormal avkastning

Att amorteringskravet har haft en negativ effekt på fastighetsbolagens abnormala avkastningen, råder det ingen tvekan om. Bostadsfastighetsbolagens ackumulerade negativa abnormala avkastningen kan bero på att antalet bostadsbyggande och sålda bostäder har minskats. Det här har försämrat bolagens vinster och därmed gjort att deras faktiska avkastning blivit mindre än den förväntade avkastningen. Det gäller speciellt de bostadsbolag som har projekt som planeras vara klara det närmsta året. De kraftiga nedgångarna i abnormala avkastningar kan även förklaras av att förväntningarna på bostadsmarknaden ofta är skyhöga bland investerare. Med tanke på att Sverige befinner sig i en högkonjunktur (Ekonomifakta, 2018) där vissa investerare kan enligt Veronesi (1999) vara extremt känsliga för negativa nyheter, finns det en stor sannolikhet att en stor anledning bakom nedgången kan bero på överreaktioner och flockbeteende. Problematiken med de här investerarna, är att i sådana situationer, drar de även oftast alla bolag över en kam. Det här ska dock inte ses som enbart negativt, det har resulterat i att fastighetsbolagens inestående värde har blivit större än deras börsvärde. Det här innebär att man nu kan handla fastighetsbolag för rabatt på börsen. Marknadens aktörers förväntningar på bostadsbolagen har även minskat, vilket kan ge bra förutsättningar inför framtiden.

7. SLUTSATS OCH DISKUSSION

I detta kapitel ges en slutsats, kritik av studien samt ett intresseförslag för framtida forskning inom närliggande ämnen.

7.1 Slutsats

Testmetoderna som har utförts i studien visar samtliga mot samma resultat och därmed bekräftar studiens hypotes. Det vill säga att de kommersiella fastighetsbolagen har haft högre avkastningar än bostadsfastighetsbolagen efter amorteringskravets införande. Samtliga resultat visar även att situationen helt och hållet håller på att vända på fastighetsmarknaden.

Innan amorteringskravets införande i juni 2016 var bostadsmarknaden väldigt lukrativ för bostadsfastighetsbolagen då låntagare kunde låna billigt och bostadspriserna steg drastiskt, speciellt i storstäderna, år för år. Bostadsfastighetsbolagen utökar deras fastighetsbestånd samt nya bolag kommer in på marknaden med hopp om att nyttja marknaden på samma sätt. När nu den nya boendereformen införs i juni 2016 som blir ännu striktare i mars 2018 slår det hårt på bostadsfastighetsbolagen. Med ett ökat utbud av bostäder men med en minskad efterfrågan, till följd av den nya boendereformen, så har vinsterna börjat avta vilket har visat sig i bostadsfastighetsbolagens aktiekurser. Däremot så visar resultatet i studien att de kommersiella fastighetsbolagen inte har påverkats lika negativt av amorteringskravet. De har istället fortsatt kunna utnyttja Sveriges högkonjunktur och den låga räntan och påvisat en fortsatt positiv aktiekursutveckling. Fastighetsmarknaden har således varit en splittrad berättelse efter amorteringskravet. Den ena sidan med bostadsfastighetsbolag som kämpar för sin överlevnad och den andra sidan med kommersiella fastighetsbolag som fortsatt blomstrar.

7.2 Kritik av studien

Det första amorteringskravet infördes 2016-06-01 och att det andra amorteringskravet infördes 2018-03-01. Med tanke på att boendereformen är någorlunda nya så torde inte bostadsmarknaden ännu ha sett den fulla effekten av amorteringskraven.

Det vill säga att med rådande situation i framtiden kan bostadsfastighetsbolagen troligtvis påvisa ännu sämre resultat än de nutida. Studiens tvingande relativt korta undersökningsperiod gör att full effekt ännu inte kan prövas.

Under studiens undersökningsperiod har somliga bostadsfastighetsbolag ändrat sin strategi. De har tagit till åtgärder mot boendereformen genom att konvertera deras tänkta bostadsrättsfastigheter till hyresrättsfastigheter. På så sätt blir inte dessa bolag lika angripna av amorteringskravet som tidigare. Å andra sidan visar det på en intressant möjligtvis kommande förändring på marknaden i helhet.

7.3 Framtida forskning

Förslag till framtida forskning är att undersöka hur situationen för fastighetsbolagen blir om amorteringskravet förblir samtidigt som räntan höjs kontinuerligt och ränteavdraget varslas. Denna situation skulle innebära att befolkningen får ytterligare försämrade ekonomisk styrka. Utöver det så vid denna situation är det inte enbart bostadsfastighetsbolagen som direkt påverkas. Med tanke på att kommersiella fastighetsbolag mer än sällan har höga belåningsgrader så torde en räntehöjning likväl vara negativt för dem. Följdfråga till detta är då ifall en räntehöjning i takt med amorteringskravet kan vara den bidragande faktorn till att Sverige i framtiden försätts i en lågkonjunktur då detta torde orsaka en drastiskt minskad konsumtion i landet samt varslning av anställda.

Ytterligare intressant fortsatt forskningsområde vore att undersöka hur de kommersiella fastighetsbolagen påverkas negativt av den ökande onlineförsäljningen inom detaljhandel. Då människor handlar mer online istället för i butik försämras vinsterna för butikerna och dessa företag väljer kanske att stänga igen butikerna och satsa mer på onlineförsäljningen. Då butikerna är de kommersiella fastighetsbolagens kunder, hur påverkas dem av denna marknadsförändring? Hur ändras fastighetsbeståndet? Blir det en tydlig förändring från detaljhandelslokaler till lagerlokaler?

8. Referenslista

8.1 Litteratur & Tidskriftsartiklar

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. 2013. *Investments and portfolio management*. 10. uppl. New York: McGraw-Hill.

Bryman, A. och Bell, E. 2013. *Företagsekonomiska Forskningsmetoder*. 2. uppl. Malmö: Liber

Daniel, K. & Hirshleifer, D. 2015. Overconfident Investors, Predictable Returns, and Excessive Trading. *Journal of Economic Perspectives* 29 (4): 61–68.

http://www.kentdaniel.net/papers/published/JEP_15.pdf (Hämtad 2018-11-20)

La Porta, R. 1996. Expectations and the Cross-Section of Returns. *Journal of Finance* 51 (5): 1715–1742.

<http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/rafael.laporta/docs/publications/Expectations.pdf> (Hämtad 2018-11-20)

Veronesi, P. 1999. Stock Market Overreactions to Bad News in Good Times: A Rational Expectations Equilibrium Model. *Review of Financial Studies* 12 (5): 975–1007.

<http://faculty.chicagobooth.edu/pietro.veronesi/research/volat.pdf> (Hämtad 2018-11-20)

8.2 Internet-källor

Avanza. *Aktier*. Avanza. <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-ar-aktier.html> (Hämtad 2018-11-06)

Bergin, Erik. 2017. *Hufvudstaden C stoppas efter rusning på 260 procent*. Svenska dagbladet. <https://www.svd.se/darfor-rusar-hufvudstaden-95-procent-pa-borsen> (Hämtad 2018-11-20)

Bratt, Robin. 2017. *Trendbrott när Wallenstam omvandlar bostadsrätter*. Fastighetstidningen. <http://fastighetstidningen.se/trendbrott-nar-wallenstam-omvandlar-bostadsratter/> (Hämtad 2018-11-28)

Carlgren, Fredrik. 2018. *Prognoser om ekonomin*. Ekonomifakta. <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/Prognoser-om-ekonomin/> (Hämtad 2018-12-26)

Dagens Industri. 2018. *Vinstras för Oscar Properties – minskad försäljning av bostäder*. Dagens industri. <https://www.di.se/nyheter/vinstras-for-oscar-properties-forsaljning-av-bostader-nastan-halverad/> (Hämtad 2019-01-08)

Finansinspektionen. 2015. *Amorteringskrav på nya bolån*. Finansinspektionen. <https://www.fi.se/sv/publicerat/pressmeddelanden/2015/amorteringskrav-pa-nya-bolan/> (Hämtad 2018-11-15)

Finansinspektionen. 2016. *Amorteringskrav på nya bolån*. Finansinspektionen. <https://www.fi.se/sv/publicerat/pressmeddelanden/2016/amorteringskrav-pa-nya-bolan/> (Hämtad 2018-11-15)

Finansinspektionen. 2016. *Beslutspromemoria – Föreskrifter om krav på amortering av bolån*, Stockholm: Finansinspektionen. https://www.fi.se/contentassets/690c9d8430bd4961b6073dedf4f9105f/besluts_pm_fs2016-16.pdf (Hämtad 2018-12-26)

Finansinspektionen. 2017. *Beslutspromemoria – Ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*, Stockholm: Finansinspektionen. https://www.fi.se/contentassets/217df9e983fb49db930d4d564d9f0ddc/skarpt_morteringskrav_20171208_beslutspm.pdf (Hämtad 2018-12-26)

Finansinspektionen. 2017. *Förslag till ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*. Finansinspektionen. <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2017/forslag-till-ett-skarpt-amorteringskrav-for-hushall-med-hoga-skuldkvoter/> (Hämtad 2018-11-15)

Investopedia. *Beta*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/b/beta.asp>
(Hämtad 2018-12-28)

Investopedia. *Discounted cash flow (DCF)*. Investopedia.
<https://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp> (Hämtad 2018-12-26)

Lokaler. *Fastighetsbestånd*. Lokaler. <http://www.lokaler.nu/ordlista/fastighetsbestand>
(Hämtad 2018-11-05)

Lokaler. *Kommersiella fastigheter*. Lokaler. <http://www.lokaler.nu/kommersiella> (Hämtad
2018-11-06)

Låneguiden. *Belåningsgrad*. Låneguiden. [http://www.xn--lneguiden-
52a.se/bol%C3%A5n/bel%C3%A5ningsgrad/](http://www.xn--lneguiden-52a.se/bol%C3%A5n/bel%C3%A5ningsgrad/) (Hämtad 2018-11-06)

Market Business News. *What is the rational expectation theory? Definition and meaning*.
Market Business News. [https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/rational-
expectations-theory-definition-meaning/](https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/rational-expectations-theory-definition-meaning/) (Hämtad 2018-11-25)

Nasdaq. *Vad bestämmer priset på aktier?* Nasdaq OMX Nordic.
[http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/vadbestammerprisetpaaktier?languageId
=3](http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/vadbestammerprisetpaaktier?languageId=3) (Hämtad 2018-11-28)

PWC. 2018. *Riskpremien på den svenska aktiemarknaden*. PWC. [https://www.pwc.se/sv/pdf-
reports/corporate-finance/riskpremiestudien-2018.pdf](https://www.pwc.se/sv/pdf-reports/corporate-finance/riskpremiestudien-2018.pdf) (Hämtad 2018-12-28)

Regeringskansliet. 2016. *Amorteringskrav*. Regeringen.
[https://www.regeringen.se/artiklar/2016/03/slutligt-forslag-till-utformning-av-
amorteringskrav/](https://www.regeringen.se/artiklar/2016/03/slutligt-forslag-till-utformning-av-amorteringskrav/) (Hämtad 2018-11-15)

Skandinaviska enskilda banken. 2018. *Bolånekalkyl - Hur mycket får jag låna?* SEB.
<https://seb.se/privat/lana/bolan-och-rantor/lanelofte-och-guide/hur-mycket-far-jag-lana>
(Hämtad 2018-11-15)

Statistiska centralbyrån. 2018. *Skulderna ökar trots amorteringskrav och lånetak*. SCB.
<https://www.scb.se/hitta-statistik/artiklar/skulderna-okar-trots-amorteringskrav-och-lanetak/>
(Hämtad 2018-11-28)

The Economic Times. *Definition of 'Abnormal Rate of Return'*. The Economic Times.
<https://economictimes.indiatimes.com/definition/abnormal-rate-of-return> (Hämtad 2018-11-20)

UC. *Vad är en riskfri ränta?* UC. <https://www.uc.se/hjalp--kontakt/foretagsvardering/vad-ar-en-riskfri-ranta/> (Hämtad 2019-01-08)

8.3 Databaser

Nasdaq OMX Nordic. 2018.

9. BILAGOR

9.1 Bilaga 1 - Urval 1

Företag	Företagstyp	Aktiemarknad
Atrium Ljungberg	Kommersiell	Large Cap
Balder	Bostad	Large Cap
Castellum	Kommersiell	Large Cap
Catena	Kommersiell	Mid Cap
Diös Fastigheter	Kommersiell	Mid Cap
Fabege	Kommersiell	Large Cap
Fast Partner	Kommersiell	Large Cap
Heba	Bostad	Mid Cap
Hufvudstaden	Kommersiell	Large Cap
JM	Bostad	Large Cap
Kungsleden	Kommersiell	Large Cap
Stendörren	Kommersiell	Mid Cap
Wallenstam	Bostad	Large Cap
Wihlborgs	Kommersiell	Large Cap
ALM	Bostad	First North
Amasten	Bostad	First North

9.2 Bilaga 2 - Urval 2

Företag	Företagstyp	Aktiemarknad
Atrium Ljungberg	Kommersiell	Large Cap
Balder	Bostad	Large Cap
Besqab	Bostad	Mid Cap
Castellum	Kommersiell	Large Cap
Catena	Kommersiell	Mid Cap
Diös	Kommersiell	Mid Cap
Fabege	Kommersiell	Large Cap
Fast Partner	Kommersiell	Large Cap
Heba	Bostad	Mid Cap
Hembla	Bostad	Mid Cap
Hemfosa Fastigheter	Kommersiell	Large Cap
Hufvudstaden	Kommersiell	Large Cap
JM	Bostad	Large Cap
Klövern	Kommersiell	Large Cap
Kungsleden	Kommersiell	Large Cap
NP3 Fastigheter	Kommersiell	Mid Cap
Oscar Properties	Bostad	Mid Cap
Platzer Fastigheter	Kommersiell	Mid Cap
Sagax	Kommersiell	Large Cap
Stendörren	Kommersiell	Mid Cap
Victoria Park	Bostad	Mid Cap
Wallenstam	Bostad	Large Cap
Wihlborgs	Kommersiell	Large Cap
ALM Equity	Bostad	First North
Magnolia Bostad	Bostad	First North
Prime Living	Bostad	First North

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden	Kommersiell	First North
Amasten	Bostad	First North
A group of retail assets	Kommersiell	First North

9.3 Bilaga 3 - Bortfall

Företag	Anledning
Brinova Fastigheter	Periodbegränsning
Corem Property Group	Periodbegränsning
Eastnine	Fastighetsbestånd utomlands
Lundbergföretagen	Blandad affärsverksamhet
Padox	Hotellverksamhet
SSM Holding	Periodbegränsning
A Group of Retail Assets	Periodbegränsning
Bonava	Periodbegränsning
Brinova Fastigheter	Periodbegränsning
Corem Property Group	Periodbegränsning
Hifab	Rådgivningsverksamhet
Maxfastigheter i Sverige	Periodbegränsning
NCC	Byggverksamhet åt kunder
Rejlers	Teknisk tjänsteverksamhet
Serneke Group	Periodbegränsning
Skanska	Byggverksamhet åt kunder
SSM Holding	Periodbegränsning
Sweco	Teknisk Tjänsteverksamhet
Trianon	Periodbegränsning

9.4 Bilaga 4 – Källor Årsredovisningar

Företagsnamn och år	Länk till årsredovisning
Atrium Ljungberg 2017	http://mb.cision.com/Main/1145/2466370/801639.pdf
Balder 2017	https://www.balder.se/sites/balder/files/821015.pdf
Besqab 2017	http://investors.besqab.se/afw/files/press/besqab/201803288712-2.pdf
Castellum 2017	https://vp244.alertir.com/afw/files/press/castellum/Castellum_arsredovisning_2017.pdf
Catena 2017	https://catenafastigheter.se/media/2027/catena-2017-arsredovisning.pdf
Diös 2017	https://www.dios.se/globalassets/ir/svenska/rapporter/2017/dios_ar2017_webb.pdf
Fabege 2017	https://fabege.se/Documents/ReportsAndPresentations/2017/AR/Fabege_%C3%85rsredovisning_2017.pdf
Fast Partner 2017	https://fastpartner.se/media/fastpartner_2017_indexerad.pdf
Heba 2017	https://www.bolagsfakta.se/sites/bolagsfakta.se/files/vdpdf/556057-3981.pdf
Hembla 2017	https://www.hemblagroup.se/sv/arsredovisning-2017/
Hemfosa fastigheter 2017	https://hemfosa.se/release/hemfosa-fastigheters-arsredovisning-2017/
Hufvudstaden 2017	https://www.hufvudstaden.se/contentassets/78f3e73d784c44659b4784e94f28067e/hufvudstaden-arsredovisning-2017.pdf
JM 2017	https://www.jm.se/om-jm/nyhetsrum/pressmeddelanden/2018/mars/arsredovisning-2017/
Klövern 2017	https://www.klovern.se/sv/om-klovern/investor-relations/finansiella-rapporter/
Kungsleden 2017	https://www.kungsleden.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/kule_ar17_se_180406_publ.pdf

NP3 fastigheter 2017	https://np3fastigheter.se/wp-content/uploads/2018/04/%C3%85R-2017_enkelsidor_MF.pdf
Oscar Properties 2017	https://mb.cision.com/Main/7077/2479499/810464.pdf
Platzer Fastigheter 2017	http://mb.cision.com/Main/8443/2482350/812291.pdf
Sagax	https://sagax.se/Global/Sverige/Om_AB_Sagax/Finansiell_information/Finansiella_rapporter/Arsredovisningar/Sagax_arsredovisning_2017.pdf
Stendörren 2017	https://www.stendorren.se/cdn.triggerfish.cloud/uploads/2018/05/arsredovisning_2017.pdf
Victoria Park 2017	https://mb.cision.com/Main/11505/2477030/808910.pdf
Wallenstam 2017	http://vp197.alertir.com/files/press/wallenstam/201803211945-1.pdf
Wihlborgs 2017	https://www.wihlborgs.se/globalassets/investor-relations/rapporter/2018/wihlborgs-arsredovisning-2017.pdf
ALM Equity 2017	http://www.almequity.se/media/3578/alm_ar_2017_se_.pdf
Magnolia Bostad 2017	http://ir.magnoliabostad.se/sites/default/files/inline-files/Magnolia_Bostad_Arsredovisning_2017.pdf
Prime Living 2017	http://www.primeliving.se/wp-content/uploads/2018/04/Prime-Living-%C3%85rsredovisning-2017_medRB.pdf
SBB 2017	https://mb.cision.com/Main/15487/2484596/813580.pdf
Amasten 2017	https://mb.cision.com/Public/1704/2536304/873a4e963df3051c.pdf
AGORA 2017	https://www.agoraretail.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2018/04/agora-arsredovisning-2017-b.pdf