

Steget före

Hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

David Lindskog & Elmer Olsson

Copyright © David Lindskog & Elmer Olsson, 2026

Båda författarna har gemensamt bidragit till hela examensarbetet.

Avdelningen för fastighetsvetenskap

Institutionen för teknik och samhälle

Lunds Tekniska Högskola

Box 118

221 00 LUND

Besöksadress: Ole Römers väg 3D

ISRN LUTVDG/TVLM 26/5596SE

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

One Step Ahead: Tenant Risk in the Swedish Office Segment

Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:

David Lindskog, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds universitet.

Elmer Olsson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds universitet.

Handledare/Supervisor:

Riikka Kyrö, docent, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds universitet.

Examinator/Examiner:

Ingemar Bengtsson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds universitet.

Opponenten/Opponents:

Alice Ramkull, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds universitet.

Wilhelm Lörinc, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds universitet.

Nyckelord:

Hyresgästrisk, kontor, vakansrisk, fastighetsförvaltning, fastighetsvärdering, kreditgivning, hyresgästriskinformation.

Keywords:

Tenant risk, office, vacancy risk, property management, property valuation, credit assessment, tenant risk information.

Abstract

The Swedish office real estate market has entered a period marked by rising vacancies, accelerating polarization between submarkets, and a structural reorientation of tenant demand partly as a result of hybrid work trends. Earlier research has established that tenant characteristics, creditworthiness, sector exposure, contract structure, and concentration bear directly on risk, property values, and financing terms, yet a coherent understanding of how this information is collected, structured, and applied in Swedish practice has been lacking. Thus, the aim of this study is to examine how tenant risk information can be obtained, structured, and implemented in property management, property valuation, and credit assessment within the Swedish office segment.

The study employs a qualitative, abductive research design combining a literature and document review and ten semi-structured interviews with property owners, valuers, lenders, and industry media.

The findings indicate that the contemporary vacancy development is driven by an interaction of structural, cyclical, and contract-related forces, with the structural component appearing to dominate, particularly in peripheral and lower-quality submarkets. Four risk categories emerge as central: financial stability and creditworthiness, sector affiliation and cyclical sensitivity, contract structure and lease term, and tenant mix and concentration risk. Property managers are shifting from a reactive to a more proactive engagement with tenants. Valuers address tenant risk primarily indirectly through vacancy, rent, and yield assumptions. Lenders operationalize the information at a greater level of detail through rent-roll analysis and differentiated credit terms.

The study also contributes with a qualitative framework that structures tenant risk management for practical implementation by both property owners, valuers and lenders.

Sammanfattning

Det svenska kontorsfastighetssegmentet präglas av stigande vakanser, accelererande polarisering mellan delmarknader samt en strukturell omställning av hyresgästernas lokalbehov till följd av hybridarbetestrender. Tidigare forskning visar att hyresgästens egenskaper, kreditvärdighet, branschexponering, kontraktsstruktur och hyresgästkoncentration påverkar risk, fastighetsvärden och finansieringsvillkor. Däremot saknas en mer sammanhållen förståelse för hur hyresgästriskinformation inhämtas, struktureras och tillämpas i en svensk kontorskontext. Syftet med denna studie är således att undersöka hur hyresgästriskinformation kan inhämtas, struktureras och användas i svensk fastighetsförvaltning, -värdering och -kreditgivning inom kontorssegmentet.

Studien tillämpar en kvalitativ, abduktiv forskningsansats som kombinerar litteratur- och dokumentgenomgång med tio semistrukturerade intervjuer med fastighetsägare, värderare, kreditgivare och branschmedia.

Resultaten visar att vakansutvecklingen drivs av ett samspel mellan strukturella, cykliska och kontraktsrelaterade aspekter, där den strukturella komponenten dominerar, särskilt i perifera och mindre attraktiva delsegment. Fyra riskkategorier blir centrala: finansiell stabilitet och kreditvärdighet, branschtillhörighet och konjunkturkänslighet, kontraktsstruktur och löptid, samt hyresgästmix och koncentrationsrisk. Fastighetsförvaltningen har övergått från reaktiva till mer proaktiva metoder. Fastighetsvärderare beaktar hyresgästrisk huvudsakligen indirekt genom vakans-, hyres- och yieldantaganden. Kreditgivare nyttjar hyresgästriskinformation på en detaljerad nivå i analys av hyresgästlistor och differentierade kreditvillkor.

Studien bidrar också med ett kvalitativt ramverk som strukturerar hyresgästriskhantering för praktisk implementering i arbetet med förvaltning, värdering och kreditgivning.

Förord

Vi skrev denna masteruppsats under fem intensiva månader våren 2026; en period under vilken vi båda jonglerade heltidsjobb och uppsatsskrivande. Vi vill rikta ett varmt tack till Rickard Jacobsson, som stod bakom idén att överhuvudtaget skriva om hyresgästrisk och under arbetets gång löpande bidragit med givande tankar. Vidare vill vi tacka Ingemar Bengtsson, som hjälpte oss med uppstarten av arbetet och de första administrativa stegen. Ett stort tack riktas också till alla som ställt upp på intervju. Sist, men inte minst, tackar vi Riikka Kyrö, för en fläckfri handledarinsats. Utan Riikkas hjälp hade denna uppsats helt enkelt varit en omöjlig uppgift.

God läsning!



David Lindskog & Elmer Olsson.

Stockholm, den 20 maj 2026.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Innehållsförteckning

ABSTRACT	3
SAMMANFATTNING.....	4
FÖRORD	5
INNEHÅLLSFÖRTECKNING	7
1. INLEDNING	10
1.1. BAKGRUND	10
1.2. TIDIGARE FORSKNING	12
1.3. SYFTE OCH FORSKNINGSFRÅGOR.....	15
1.4. AVGRÄNSNINGAR.....	16
2. FORSKNINGSANSATS OCH METOD.....	18
2.1. FORSKNINGSANSATS	18
2.2. FORSKNINGSPROCESS	19
2.3. LITTERATUR- OCH DOKUMENTGENOMGÅNG.....	21
2.4. INTERVJUER.....	22
2.5. METODKRITIK	26
3. LITTERATUR- OCH DOKUMENTGENOMGÅNG.....	28
3.1. VAKANSER I KONTORSSEGMENTET	28
3.1.1. <i>Delsegment och fragmentering</i>	28
3.1.2. <i>Perifera kontor</i>	28
3.1.3. <i>Flight to quality</i>	29
3.1.4. <i>CBD-kontoren</i>	30
3.1.5. <i>Vakanstrenden framgent</i>	30
3.1.6. <i>Kreditrisk som förlängning av vakansproblemet</i>	32
3.1.7. <i>Konvertering av vakanta kontorslokaler</i>	33
3.2. KASSAFLÖDE OCH HYRESINTÄKTER.....	34
3.2.1. <i>Fastighetsvärden</i>	34
3.2.2. <i>Hyresintäkter och driftnetto</i>	36

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

3.2.3. Kreditrisk och hyresintäkter.....	36
3.3. RISK	37
3.3.1. Vakansrisk	38
3.3.2. Kassaflödesrisk	38
3.3.3. Finansiell risk	39
3.3.4. Kreditrisk som konsekvens av vakansrisk	39
3.3.5. Riskbedömning och riskfaktorer	40
3.3.6. Cykliska riskfaktorer.....	40
3.3.7. Strukturella riskfaktorer.....	41
3.4. SPECIFIK HYRESGÄSTRISK	42
3.4.1. Hyresgästprofil, branschdiversifiering och kontraktstruktur	42
3.4.2. Kontraktslängd och informationsläge.....	43
3.4.3. Kreditrisk i relation till hyresgästrisk	44
3.4.4. Hyresgästen som bärare av kassaflödet.....	45
3.4.5. Kreditkvalitet och avtalsbundenhet.....	46
3.4.6. Koncentrationsrisk och diversifiering	47
3.4.7. Omförhandlingsrisk och kontraktens tidsprofil.....	47
3.5. MARKNADSRAPPORTGENOMGÅNG.....	48
3.5.1. Cushman & Wakefield	48
3.5.2. JLL.....	54
3.5.3. Newsec.....	57
3.5.4. Jämförelse och syntetisering.....	59
3.6. SYNTETISERING AV LITTERATUR OCH MARKNADSRAPPORTER	61
4. RESULTAT	67
4.1. VAKANSUTVECKLINGEN I KONTORSSEGMENTET	67
4.2. INHÄMTNING OCH BEHANDLING AV HYRESGÄSTRISKDATA.....	70
4.3. HYRESGÄSTRISK I FASTIGHETSFÖRVALTNING	73
4.4. HYRESGÄSTRISK I FASTIGHETSVÄRDERING	76
4.5. HYRESGÄSTRISK I KREDITGIVNING	78
4.6. FRAMTIDSBEDÖMNING OCH IMPLIKATIONER.....	80
5. DISKUSSION OCH ANALYS	83

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

5.1. VAKANSUTVECKLINGEN I KONTORSSEGMENTET	83
5.2. INHÄMTNING OCH BEHANDLING AV HYRESGÄSTRISKDATA.....	85
5.3. HYRESGÄSTRISK I FASTIGHETSFÖRVALTNING.....	87
5.4. HYRESGÄSTRISK I FASTIGHETSVÄRDERING	89
5.5. HYRESGÄSTRISK I KREDITGIVNING	91
5.6. RAMVERK FÖR HYRESGÄSTRISKHANTERING I KONTORSSEGMENTET.....	93
5.6.1. Bärande logik och fyra komponenter.....	93
5.6.2. Riskkategorier	95
5.6.3. Analysperspektiv.....	96
5.6.4. Aktörsspecifik tillämpning	97
5.6.5. Bryggor och informationsöverföring.....	98
5.6.6. Tillämpningsprocess.....	100
6. SLUTSATSER	102
6.1. SLUTSATSER	102
6.2. TEORETISKT OCH PRAKTISKT BIDRAG.....	103
6.3. VIDARE FORSKNING.....	105
6.4. AI-DEKLARATION	106
7. REFERENSER.....	108
8. BILAGOR.....	114

1. Inledning

1.1. Bakgrund

Är kontorets guldålder förbi? Frågan har kommit att prägla diskursen på fastighetsmarknaden i takt med att vakanserna i kontorssegmentet stigit till nivåer som i branschrapporteringen beskrivs som svåra att hantera inom ramen för traditionell uthyrning (Engström 2025). Vakansproblematiken är strukturellt och geografiskt utbredd och berör stora delar av kontorsbeståndet samtidigt.

Vakansutvecklingen kan kopplas till förändringar i hur kontoret nyttjas. Hybridarbete har blivit en bestående del av arbetslivet och kontorsnärvaron har stabiliserats på en nivå tydligt under vad som var norm före pandemin. Utfallet varierar dock kraftigt mellan städer och delmarknader, där kontorsintensiva, perifera lägen drabbas särskilt hårt, ett mönster som stödjer tolkningen att vakansökningen är kopplad till hur arbetsmarknad, resmönster och lokalpreferenser successivt omformas (McKinsey Global Institute 2023). Osäkerheten kring framtida areabehov fortsätter att prägla hyresgästernas lokalval och företag söker mer yteffektiva lösningar med preferens för centrala lägen, samtidigt som skillnaden i efterfrågan mellan olika lägen och standarder successivt förstärks (Svefa 2024; JLL 2026).

Stockholmsregionens delmarknader illustrerar problemets omfattning. I Kista har uppmätts en kontorsvakans om runt 30 procent och i Frösunda, Järva Krog, Haga Norra, Solna Strand och Stockholms Hamnkvarter redovisas vakansgrader kring 25 procent. Totalt har nio delmarknader i Stockholmsregionen vakansnivåer som överstiger 15 procent (Engström 2025). Stockholms samlade kontorsvakans uppgick till 14,8 procent under det andra kvartalet 2025, motsvarande drygt 1,7 miljoner kvadratmeter tomställd kontorsyta (JLL 2026). Den senaste rapporteringen visar att vakansgraderna fortsätter att öka. Citymarks kartläggning av Stockholms

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kontorshyresmarknad anger att vakansgraden innanför tullarna steg från 10,3 procent hösten 2025 till 11,1 procent våren 2026, samtidigt som norrort och söderort, som för tio år sedan låg på likartade nivåer, nu divergerat kraftigt med 23,1 respektive 13,8 procent (Fastighetsvärlden 2026). Bruttouthyrningen i Stockholm under 2025 uppgick till cirka 830 avtal om 460 000 kvadratmeter, vilket innebär en nedgång om 20 procent i omsatt yta jämfört med föregående år men en ökning av antalet avtal, en kombination som indikerar att hyresgäster i allt högre grad efterfrågar mindre lokaler (Fastighetsvärlden 2026).

Detta är inte begränsat till huvudstaden. Newsecs vakansmätning för det tredje kvartalet 2025 visar att den samlade vakanta kontorsytan i Sveriges tre storstadsregioner uppgick till drygt 465 000 kvadratmeter, med stigande vakanser i samtliga städer jämfört med både föregående kvartal och motsvarande period året innan. Stockholms vakansgrad nådde 14,3 procent, att jämföra med 9,1 procent ett år tidigare. I Göteborg steg vakansen till 11,4 procent och till skillnad från Stockholm var det centrala CBD-lägen som uppvisade den svagaste utvecklingen, något Newsec förklarar med att Göteborgs CBD (Central Business District) historiskt haft högre vakansnivåer och att transportberoende företag föredragit lägen längs de stora trafiklederna framför stadskärnan. (Fastighetstidningen 2025)

Polariseringen mellan kvalitetssegmenten tilltar. I centrala Stockholm uppvisar det nyare A-segmentet en relativt stark nettouthyrning i kombination med fallande vakansgrader, medan det äldre B-segmentet fortsätter att tappa hyresgäster (Fastighetsvärlden 2026). Den begynnande motrörelsen kan tyda på att en del av polariseringen är cykliskt betingad och att hyressänkningar i perifera lägen börjar generera viss tillkommande efterfrågan, men den förändrar inte den grundläggande bilden av en strukturellt segmenterad marknad där hyresgästernas selektivitet är hög.

I en artikel i Fastighetsvärlden rapporteras hur Colliers kopplar de höga vakanserna till en övergripande sektorrisk och Finansinspektionen pekar i samma sammanhang ut

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kontorsvakanserna utanför centralorter som mycket höga. Colliers trycker på att fastighetsägare måste omvärdera lokalernas funktion och att den ökade efterfrågan på moderna kontor i centrala lägen samexisterar med ett fundamentalt behov av att ompositionera perifera bestånd (Fastighetsvärlden 2025). Parallellt har investeringsfokuset skiftat från snabb tillväxt till långsiktigt kassaflöde och bolag med stabila hyresgäster och hållbara affärsmodeller premieras (Svefa 2025).

1.2. Tidigare forskning

Med stigande vakansnivåer pressas fastigheternas driftnetton ner och om dessa förändringar inte i tillräcklig utsträckning fångas i fastighetsbolagens redovisade värden uppstår den typ av informationsgap mellan marknadens bedömning och redovisade värden som Nordlund et al. (2023) problematiserar. Man lyfter särskilt att värderingar bygger på bedömningar av framtida kassaflöden och avkastningskrav, vilket innebär att det kan uppstå tröghet i anpassningen till nya marknadsförutsättningar och därmed skillnader mellan redovisade värden och transaktionsbaserade marknadsindikationer.

De finansiella riskerna som kan kopplas till fastighetsmarknaden och som påverkas av vad som riskerar att bli en vakansdiskrepans mellan verklighet och värdering är betydande. Fastighetsföretagen svarar för drygt 40 procent av den totala volymen banklån och obligationslån till icke-finansiella företag och svenska banker finansierar ungefär 60 procent av fastighetsföretagens lånebehov, vilket innebär att störningar i sektorns kassaflöden kan få bredare effekter för det finansiella systemet (Alfelt et al. 2022).

Dong och Li (2025) visar att direktägda kommersiella fastighetsportföljer sorterade efter hyresgästernas affärskaraktäristika uppvisar mätbara skillnader i riskjusterad prestation och att hyresgästens struktur bär relevant information utöver traditionella

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

byggnads- och lägesattribut. Chacon (2023) adderar att hög hyresgästkoncentration kan öka skuldkostnaden.

Vakanser är i grunden ett hyresgästproblem. En vakant yta är en yta som inte är uthyrd. På så vis kan risken för vakanser tolkas som en typ av hyresgästrisk, där fastigheternas intjäningsförmåga direkt påverkas av hyresgästernas beslut att förhyra lokaler eller inte.

Brueckner och Rosenthal (2025) analyserar sambandet mellan hyresgästrisk och kontraktsstruktur och visar att lägre kreditrisk systematiskt är associerad med längre avtal samt att mer riskfyllda hyresgäster betalar en hyresprenie för att erhålla lång löptid. Studien visar också att extern riskinformation spelar en tydligare roll vid nyuthyrning än vid kontraktsförnyelse, eftersom hyresvärden vid förnyelse redan besitter unik kunskap om hyresgästens beteende. En hög andel nya hyresgäster med begränsad historik innebär att extern riskklassning blir avgörande, medan en portfölj med stor andel förlängda kontrakt bygger mer på intern relationsinformation. Studien undersöker dock amerikanska storstadsmarknader och författarna själva understryker att urvalet tenderar att överrepresentera överlevande företag, vilket kan underskatta risksamband för de mest sårbara hyresgästerna. Hur dessa mekanismer översätts till specifikt svenska förhållanden förblir en öppen fråga.

Muckenhaupt et al. (2023) bidrar med ett kompletterande perspektiv genom att visa att den systematiska risken i hyresgästernas branschsektorer kapitaliseras i fastighetsbolagens aktieavkastning, även efter kontroll för kreditbetyg och andra hyresgästrelaterade variabler. Resultatet innebär att hyresgästernas sektorsammansättning bär information om kassaflödets risk som marknaden prissätter. På en marknad där olika typer av hyresgäster är olika benägna att minska yta, omförhandla eller flytta i takt med förändrade arbetssätt (Svefa 2024, JLL 2026) är detta av relevans. Studien är dock inriktad på börsnoterade fastighetsbolag och aggregerad marknadsdata och behandlar inte hur hyresgästinformationen kan användas operativt av fastighetsägare, -värderare eller -kreditgivare.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Nordlund et al. (2023) visar att grunderna för värderingsantaganden avseende framtida hyror och vakanser i fastighetsbolagens värderingsunderlag ofta är kortfattade och att strukturella förändringar, som minskat areabehov kopplat till hybridarbete, sällan kommenteras uttryckligen. Det väcker frågan om huruvida fastighetsvärderingarna i tillräcklig utsträckning återspeglar den faktiska riskbild som hyresgästernas beteende skapar. Givet att restvärdet vanligtvis beräknas genom evighetskapitalisering av ett antaget driftnetto och att långsiktiga vakansantaganden typiskt sett sätts schablonmässigt, kan en systematisk underskattning av hyresgästrisk få konsekvenser för redovisade fastighetsvärden. Hur värderare i praktiken förhåller sig till denna problematik, vilken information de efterfrågar, hur de justerar antaganden och vilka begränsningar de upplever, kartläggs dock inte.

Gholipour et al. (2022) visar med en modell på australiensiska data att kontorsvakanser i olika kvalitetsklasser reagerar olika på ekonomisk osäkerhet. A-klasskontor uppvisar fördröjda och kortvariga vakansresponser, medan B- och C-klasskontor drabbas snabbare och möter mer ihållande vakansökningar. Skillnaden förklaras delvis av att informationsasymmetri mellan hyresvärd och hyresgäst är mer uttalad i lägre kvalitetsklasser. Paralleller kan dras till den polarisering som observeras i det svenska kontorssegmentet. Studien i fråga identifierar dock endast dessa mönster, men inte hur fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare i praktiken kan hantera denna fragmenterade vakansrespons.

Hannum (2024) modellerar alternativa arbetsplatsstrategiers inverkan på kontorsmarknaden. Modellen visar att en permanent halvering av kontorsytbehovet per anställd kan ge upphov till vakansgrader som mångdubblas jämfört med baslinjen och att det kan ta mer än tjugo år för marknaden att anpassa sig till en sådan förändring. Cykliska vakansantaganden i värderingarna har inte möjlighet att fånga upp den strukturella efterfrågeförskjutning som hybridarbete innebär. Hyreseffekterna på mer vakanstyngda delmarknader kan också sprida sig till marknaden i stort i form av generellt pressade hyresnivåer. Trots detta behandlar modellen kontorsefterfrågan som

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

aggregerad, utan differentiering efter enskilda hyresgästers branschtillhörighet eller kontraktsstruktur, just de variabler som Brueckner och Rosenthal (2025) och Muckenhaupt et al. (2023) identifierar som riskbärare. Forskningen visar både att strukturella arbetsplatsförändringar ger betydande marknadseffekter och att hyresgästens respektive fastighetens egenskaper avgör hur effekterna realiserar. Dock har dessa perspektiv i begränsad utsträckning integrerats för tillämpning i praktisk förvaltning, värdering och kreditgivning i Sverige.

1.3. Syfte och forskningsfrågor

Syftet med studien är att, mot bakgrund av vakansutvecklingen i kontorssegmentet, identifiera hur hyresgästriskinformation kan inhämtas, struktureras och användas av svenska fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare och därigenom kartlägga hur dessa aktörer kan använda hyresgästriskinformation för att möjliggöra proaktiv förvaltning, uthyrning och förhandling samt välunderbyggda värderingsantaganden och kreditriskbedömningar.

För att uppnå detta syfte ska följande forskningsfrågor besvaras.

Forskningsfrågor:

1. Vad driver vakansutvecklingen i kontorssegmentet?
2. Vilka data krävs för att beskriva hyresgästrisk i kontorssegmentet och hur kan informationen inhämtas och behandlas?
3. Hur kan hyresgästriskinformation ändamålsenligt integreras i fastighetsförvaltning, -värdering och -kreditgivning för att motverka vakanser i kontorssegmentet, spegla verkliga förhållanden i värderingsantaganden, respektive möjliggöra välunderbyggda kreditriskbedömningar?

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Genom att besvara dessa forskningsfrågor blir det möjligt att ta fram ett grundläggande praktiskt och kvalitativt ramverk för strukturering av hyresgästriskfrågor i förvaltning, värdering och kreditgivning. Detta ramverk presenteras i kapitel 5.6. Ramverket är menat att fungera som ett beslutsstöd och som en möjliggörare för strukturerad kommunikation.

1.4. Avgränsningar

Studien avgränsas till att undersöka svensk fastighetsförvaltning, -värdering och -kreditgivning i relation till vakansutveckling och hyresgästrisk i kontorssegmentet. Genom följande specificerade avgränsningar säkerställs en fokuserad och hanterbar studie av hur hyresgästrisk kan analyseras och hur informationen kan nyttjas i förvaltning, värdering och kreditgivning i det svenska kontorsbeståndet.

Fokus är enbart på fastighetsmarknaden i Sverige. Denna geografiska avgränsning syftar till att säkerställa tillgänglighet vad gäller data, marknadsrapportering och intervjuunderlag, samt till att garantera stringens i kontraktsförhållanden, marknadstrender, rapportering och generellt ett underlag där variabler som påverkar hyresgästrisk följer samma underliggande strukturer. Detta innebär också att vikt läggs vid utvecklingen i städer, framförallt Stockholm, Göteborg och Malmö, men även andra regionstäder i Sverige.

Avsikten är att endast undersöka förhållanden inom det kommersiella kontorssegmentet, det vill säga det fastighetssegment där rena kontorslokaler hyrs ut av en fastighetsägare till extern part under marknadsmässiga förhållanden. Andra fastighetssegment, som bostäder, handel, industri/lager/logistik och samhällsfastigheter inkluderas inte, eftersom drivkrafter, hyresmarknad, riskprofil, marknadstrender och cykliska marknadseffekter med mera skiljer sig mellan segmenten och riskfaktorerna därmed inte är jämförbara, samt då den specifika vakansutvecklingen av intresse inte innefattar dessa andra segment.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Denna studie har ett fastighetsbranschperspektiv och fokuserar således på hyresgästrisk ur en synvinkel där fastigheter ses som en tillgång som kan skapa vinst, delvis genom kassaflödesavkastning och delvis genom värdeutveckling, varför hyresgästrisk genomgående kommer att beskrivas som något fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare bör hantera inom ramarna för att skapa avkastning. Studien behandlar också vakanser och hyresgästrisk på marknadsnivå. Syftet med dessa perspektiv- och nivåavgränsningar är att skapa en helhetsbild av hur hyresgästrisk påverkar den kommersiella kontorsmarknaden i Sverige och hur det i sin tur påverkar fastighetsbolagens arbete, lönsamhet och värde, snarare än att ge en bild av hur kontoret fungerar som en tillgång för hyresgästerna. Däremot kräver fastighetsägareperspektivet samtidigt att hyresgästerna granskas, men på bransch- och klusternivå och hur deras val, ekonomiska situation, trender, cykler och strukturer påverkar konsumtionen av kontorslokaler. Avgränsningarna vad gäller perspektiv innebär också att rapportens syfte tillgodoses, det vill säga att undersöka vakansutvecklingen i kontorssegmentet samt hur hyresgästriskinformation kan användas i förvaltning, värdering och kreditgivning.

2. Forskningsansats och metod

2.1. Forskningsansats

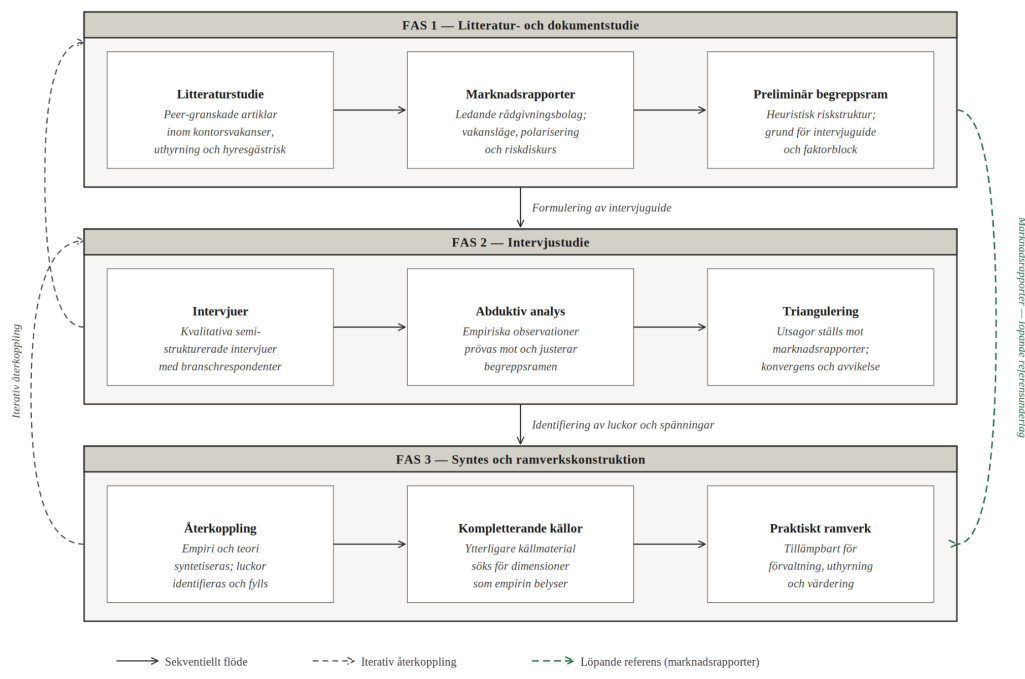
Studien genomförs med en abduktiv forskningsansats och kvalitativa metoder. Detta motiveras av att studiens syfte och frågeställning kräver en djupare förståelse för hur hyresgästrisk faktiskt bedöms och hanteras i praktiken, vilka riskfaktorer som uppfattas som mest relevanta samt i vilken utsträckning dessa faktorer finns tillgängliga, är mätbara och kan struktureras till ett användbart beslutsunderlag. Hyresgästriskens karaktär präglas ofta av bedömningar, erfarenhetsbaserad kunskap och interna processer. Det gör en kvalitativ metod lämplig, för att fånga in de resonemang, avvägningar och mjuka värden som genomsyrar mycket av det praktiska arbetet med vakans- och hyresgästrisk och hur detta omsätts i beslut kopplade till uthyrning, kundvård, portföljstyrning, värdering och kreditgivning. En abduktiv ansats bedöms som ändamålsenlig eftersom studien rör ett tillämpat område där teori och tidigare forskning behöver möta praktiska observationer. Ett iterativt arbetssätt möjliggör att insikter från empirin kan fördjupa och precisera den teoretiska ramen, samtidigt som teori och litteratur kan användas för att strukturera intervjufrågor och resultat (Patel och Davidson 2011).

Studien avgränsas från att utveckla en kvantitativ modell eller statistiskt testa kausala samband. Istället baseras resultaten på litteratur-, dokument- och intervjustudier. Resultatet sammanställs som en kvalitativ beskrivning av utmaningar, möjligheter och lösningar för att hantera hyresgästrisk i praktiken, inklusive ett kvalitativt ramverk. Detta beror dels på bristande tillgänglighet på kvantitativ data inom det område studien rör, dels för att en kvalitativ studie är bäst anpassad i frågor om beslutsfattande som till stor del bygger på mjuka värden och marknadsövergripande trendmässiga och cykliska aspekter, snarare än kvantitativa, specifika data.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Den abduktiva forskningsansatsen innebär att teori och empiri inte behandlas som separata steg eller som kunskapskällor där den ena är överordnad den andra, utan som två delar som utvecklas i relation till varandra genom en iterativ analysprocess. Till skillnad från den deduktiva modellen, där en på förhand given teori prövas mot observationer, och från den induktiva modellen, där teori formuleras ur ett ostrukturerat empiriskt material, innebär den abduktiva modellen kontinuerlig rörelse mellan dessa poler. Teorin bidrar till tolkning av empirin, empirin utmanar och förfinar teorin och slutsatserna blir en produkt av detta iterativa samspel. (Alvesson och Skoldberg 2008, Dubois och Gadde 2002)

2.2. Forskningsprocess



Figur 1. Forskningsprocessen - Schematisk översikt. Skapad m.h.a. Claude Sonnet 4.6.

I studien tar detta abduktiva samspel konkret form i relationen mellan intervjustudie och litteratur- och dokumentgenomgång samt även konstruktion av ett kvalitativt

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

ramverk. Figur 1 illustrerar översiktligt forskningsprocessens och hur man itererar mellan de olika faserna. Ett sådant angreppssätt, där problemformulering, teori och empiri utvecklas parallellt, är typiskt för abduktiv metodik och passar bra i tillämpade studier där förståelse växer fram under processens gång (Patel och Davidson 2011). Det bör understrykas att övergångarna mellan faserna inte är diskreta. Insikter som genereras i en senare fas återkopplas till och omformar material som producerats tidigare.

Inledningsvis, i fas 1, etableras en preliminär begreppsram med utgångspunkt i det samlade litteratur- och rapportmaterialet. Centrala mekanismer identifieras och organiseras som ett analytiskt redskap för att formulera relevanta intervjufrågor och avgränsa vilka fenomen som empirin behöver belysa. Den preliminära begreppsramen styr vad som efterfrågas i intervjuerna utan att i förväg bestämma vad svaren ska innehålla. Marknadsrapportgenomgången är en separat del av den första fasen och bidrar till att koppla litteraturens teori till den svenska kontorsmarknadens faktiska och kronologiska utveckling. Detta gör att begreppsramen kan anpassas till, och appliceras på, det svenska kontorssegmentets specifika förutsättningar. Marknadsrapportmaterialet används därutöver som ett löpande referensunderlag under studiens senare faser. På så vis blir marknadsrapportgenomgången en aktiv del av den abduktiva analysprocessen genom hela studien.

Som fas 2 genomförs intervjustudien och det centrala abduktiva momentet uppstår i analysen av respondenternas svar. Dessa svar behandlas som analytiskt produktiva observationer som kan föranleda omformuleringar av den preliminära begreppsramen, samtidigt som intervjuerna i sig grundar sig på ett teoretiskt underlag med både akademisk och marknadsmässig förankring.

I den avslutande fasen återkopplas intervjumaterialet till det teoretiska underlaget. Litteraturens precision används för att skärpa tolkningen av mer erfarenhetsbaserade utsagor vilket stärker intervjuresultatet. Parallellt förankras litteratur- och

dokumentgenomgång i marknadens verklighet och i praktisk förvaltning, värdering och kreditgivning.

2.3. Litteratur- och dokumentgenomgång

För att etablera studiens begreppsram och kontext genomförs en litteratur- och dokumentgenomgång. Den används för att förstå hur hyresgästrisk behandlas i forskning och branschmaterial, samt för att underbygga intervjustudien. Den abduktiva ansatsen innebär att litteratur- och dokumentgenomgången används iterativt i relation till intervjuerna, både för att förankra intervjufrågor och för att följa upp och fördjupa teman som uppkommer i empirin. Litteraturens roll i kvalitativa studier beskrivs ofta som dynamisk (Patel och Davidson 2011).

En dokumentgenomgång definieras av att exempelvis marknadsrapporter producerade av rådgivningsfirmor, som är fallet i denna studie, används som en del av litteraturgenomgången. Denna typ av material klassas ofta som sekundärdata, vilket medför både analytiska fördelar och källkritiska begränsningar. Marknadsrapporter är inte nödvändigtvis neutrala, utan utgör dokument framställda i ett specifikt sammanhang, av aktörer med särskilda intressen och inom ramen för bestämda metodologiska traditioner. Studien måste därav förhålla sig kritiskt till hur rapporterna konstruerar den marknadsbild de förmedlar. Eftersom marknadsrapporter ofta innehåller kvantitativa uppgifter kombinerade med kvalitativa resonemang kräver analysen att dokumenten dels behandlas som källor till uppgifter som kan jämföras inbördes mellan rapporter, dels som texter som i sig blir föremål för tolkning. (Saunders et al. 2023)

Litteraturunderlaget avgränsas till att gälla tidigare forskning inom specifika delområden av relevans för denna rapport. Delområdena är kontorsvakanser, fastighetsvärdering, fastighetsförvaltning, kreditgivning inom fastighetssektorn, finansieringsrisk och specifik hyresgästrisk. De har valts ut för att följa samma struktur som studiens syfte och frågeställning, där avstamp tas i vakansutvecklingen i

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kontorssegmentet, för att sedan bygga på denna grund med hur hyresgästrisk kan hanteras i förvaltning, värdering och kreditgivning.

Marknadsrapportgenomgången syftar till att skapa en övergripande och kronologisk bild av hur hyresmarknaden för kontorslokaler har förändrats över tid och hur den spås utvecklas framgent. För att möjliggöra produktionen av en sådan tidslinje nyttjas kontorsmarknadsanalyser från några av de ledande rådgivningsbolagen inom den kommersiella fastighetssektorn. Detta utgör också avgränsning för marknadsrapportgenomgången. Genom att begränsa urvalet av marknadsanalyser till de framtagna av de ledande rådgivningsfirmorna säkerställs ett dataunderlag som innefattar de flesta stora svenska fastighetsbolagen (de större rådgivarna har en majoritet av fastighetssektorn i den gemensamma kundbasen) och blir nära heltäckande. Vidare säkerställs god kvalitet i och med dessa rådgivares tillgång till information från fastighetsbolagens hyresgästlistor och transaktionsprocesser. På så vis möjliggör marknadsrapportgenomgången indirekt tillgång till ett dataunderlag som av företagshemlighetsskäl annars är mycket svårtillgängligt. Därigenom kan denna studie behandla ett marknadstäckande material trots den brist på offentliga data som genomsyrar den kommersiella fastighetsbranschen. Detta sätt att nyttja marknadsrapporterna i studien innebär också att metodbegränsningarna i en dokumentgenomgång hanteras och därigenom inte bör ha effekter på trovärdigheten.

2.4. Intervjuer

Intervjun är en vanligt förekommande datainsamlingsmetod inom kvalitativ forskning och har visat sig vara både mångsidig och flexibel (Kallio et al. 2016). Studien återger de synsätt som respondenterna har, med grundtanken att inte begränsa det empiriska underlaget (Yin 2013). En intervjustudie kan antingen ha ett explorativt eller ett hypotesprövande syfte. En explorativ intervju är vanligen ostrukturerad. Den som utför intervjun använder framför allt öppna frågeställningar och intervjupersonen tilldelas ämnen att fritt resonera kring. I motsats till detta är den hypotesprövande intervjun mer

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

strukturerad och standardiserad för att underlätta jämförelser mellan intervjuer (Kvale och Brinkmann 2014). Yin (2013) presenterar en liknande uppdelning genom begreppen strukturerade intervjuer, som följer detaljerade manus där forskaren betar sig enhetligt gentemot alla intervjupersoner och kvalitativa intervjuer, vilka likt de explorativa är mer öppna och karaktäriseras av avsaknaden av manus.

Den semistrukturerade intervjun, som beskrivs som en mellanväg mellan den explorativa och den hypotesprövande, förekommer frekvent i kvalitativ forskning. Semistrukturerade intervjuers styrka ligger i att ömsesidighet mellan intervjuare och respondent möjliggörs. Intervjuaren tillåts improvisera följdfrågor baserade på respondentens svar och utrymme ges för individuella uttryck (Kallio et al. 2016). Till skillnad från den helt strukturerade intervjun, som binder intervjuaren till ett strikt frågeformulär och den helt öppna intervjun, som saknar förutbestämd struktur, innebär den semistrukturerade metoden att man nyttjar en intervjuguide som täcker studiens huvudämnen men som inte behöver följas strikt (Kallio et al. 2016). Guiden bidrar med struktur för diskussionen, samtidigt som frågorna kan anpassas utifrån svaren och utrymme ges för spontana fördjupningar. Metoden förutsätter att forskaren har en viss nivå av förkunskap om forskningsområdet, eftersom intervjufrågorna baseras på tidigare kunskap (Kallio et al. 2016).

Den semistrukturerade intervjun bedöms vara en lämplig datainsamlingsmetod för studien av flera skäl. Studiens syfte och frågeställningar kräver djupgående förståelse för hur hyresgästrisk hanteras i praktiken, vilka riskfaktorer som uppfattas som mest relevanta samt hur dessa faktorer används i beslut inom förvaltning, värdering och kreditgivning. Hyresgästriskens karaktär präglas av erfarenhetsbaserade bedömningar, mjuka värden och interna processer. Kallio et al. (2016) betonar att den semistrukturerade metoden är särskilt lämpad för att studera människors uppfattningar och åsikter, komplexa frågor, samt teman som respondenter inte är vana vid att artikulera. Dessa förutsättningar överensstämmer väl med studiens

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

undersökningsområde, där branschen ännu inte utvecklat en enhetlig begreppsapparat eller praxis kring hyresgästrisk.

Den abduktiva forskningsansatsen motiverar även den ett flexibelt intervjuformat. Den semistrukturerade formen skapar jämförbarhet mellan respondenter genom en gemensam kärna av frågor, samtidigt som den möjliggör följdfrågor och utrymme för nyanserade resonemang som inte på förhand kunnat förutses (Kvale och Brinkmann 2014).

Studien avgränsas från kvantitativ analys delvis på grund av bristande tillgänglighet på kvantitativa data, varför en kvalitativ metod bedöms vara mest ändamålsenlig (Yin 2013). De kvalitativa intervjuerna kan dock samtidigt bidra med ett grundläggande underlag för vilka data som skulle krävas för framtida kvantitativa modeller.

Urvalet av respondenter syftar till att uppnå variation i perspektiv och samtidigt behålla en tydlig koppling till praktiska beslutssituationer. Intervjufrågorna följer en struktur som avser att besvara hur hyresgästrisk kan hanteras i förvaltning, värdering och kreditgivning, mot bakgrund av vakansutvecklingen i kontorssegmentet. Urvalet har därför avgränsats till representanter för kontorstunga fastighetsbolag, fastighetsvärderare, kreditgivare inom fastighetssektorn, samt branschmedia, där den sistnämnda gruppen intervjuas för att ge en mer oberoende och övergripande bild av kontorshyresmarknaden. Urvalskriterierna bygger på att respondenterna ska ha erfarenhet av kontorsfastigheter och hyresgästdialog, eller arbeta med värdering, kreditgivning, portföljstyrning eller riskbedömning där hyresgäster och kontrakt utgör en del av beslutsunderlaget. Shenton (2004) betonar att trovärdigheten i en kvalitativ studie stärks av att urvalet är ändamålsenligt och att respondenternas bakgrund och urvalskriterier redovisas öppet. En översikt över de intervjuade aktörerna, deras roller och genomförandeform redovisas i Tabell 2. Respondenterna har valts ut för att möjliggöra balanserad representation från fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Tabell 2. Datainsamling. (Båda författarna närvarande vid alla intervjuer).

Bolag ID	Bolags- beskrivning	Intervju- objekt ID	Intervjuobjekt roll	Tids- åtgång (min)	Datum	Typ av möte
Rådgivning 1	Kommersiell fastighets- rådgivare	Värderare 1a	Senior fastighetsvärderare	37:39	8/4/2026	Videomöte
Rådgivning 1	Kommersiell fastighets- rådgivare	Värderare 1b	Senior fastighetsvärderare	34:39	14/4/2026	Videomöte
Rådgivning 2	Kommersiell fastighets- rådgivare	Värderare 2	Senior fastighetsvärderare	50:42	10/4/2026	Fysiskt möte
Fastighets- bolag 1	Institutionellt fastighetsbolag	Förvaltare 1	Regionchef Malmö	38:59	27/4/2026	Videomöte
Fastighets- bolag 2	Börsnoterat fastighetsbolag	Förvaltare 2	Central uthyrningschef	49:24	17/4/2026	Videomöte
Media 1	Branschtidning	Skribent 1	Chefredaktör	-	18/4/2026	Skriftliga svar
Media 2	Kunskaps- företag med fokus på den nordiska fastighets- branschen	Skribent 2	Grundare och partner	31:34	9/4/2026	Videomöte
Bank 1	Svensk storbank	Kreditgivare 1	Vice chef fastighets- rådgivning	25:55	14/4/2026	Videomöte
Bank 2	Svensk storbank	Kreditgivare 2a	Chef kreditrisk och företagsbank	42:49	15/4/2026	Videomöte
Bank 2	Svensk storbank	Kreditgivare 2b	Fastighets- kreditanalytiker	42:49	15/4/2026	Videomöte

Intervjuguiden har strukturerats utifrån bakgrunden och litteratur- och dokumentgenomgång, i enlighet med Kallio et al. (2016) som betonar att intervjufrågorna bör strukturera den tidigare kunskapen i konkret form. Guiden är utformad för att inte styra respondenternas svar i någon viss riktning. Separata intervjuguides har tagits fram för de olika respondentgrupperna fastighetsägare, värderare, kreditgivare och branschmedia, för att varje respondent ska kunna förmedla

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kunskap inom sitt specifika kompetensområde. Intervjuguiderna presenteras i bilaga. Presentation av de faktiska intervjufrågorna möjliggör granskning av studiens resultat i relation till tidigare kunskap och ger andra forskare möjlighet att testa och vidareutveckla guiden (Kallio et al. 2016).

Samtycke inhämtades i samband med intervjuerna och respondenterna informerades om hur materialet skulle användas, samt om anonymisering. Innan intervjuerna påbörjades fick varje respondent godkänna att samtalet spelades in. Inspelade intervjuer transkriberades med Microsoft Teams inbyggda inspelnings- och transkriberingsfunktion. Materialet bearbetades därefter genom att syntetisera intervjuernas resultat i tabeller som sedan nyttjades som underlag för att producera studiens samlade resultat.

2.5. Metodkritik

Varje metodologiskt val medför begränsningar som bör synliggöras. I detta kapitel diskuteras studiens metodologiska begränsningar med utgångspunkt i de fyra trovärdighetsbegrepp som Shenton (2004) identifierar som centrala för kvalitativ forskning: trovärdighet, överförbarhet, pålitlighet och bekräftbarhet.

Trovärdighet syftar i sammanhanget på huruvida studien ger en rättvisande bild av det fenomen som undersöks (Shenton 2004). Den semistrukturerade intervjuformen skapar förutsättningar för att fånga respondenternas egna resonemang och bedömningar, men medför samtidigt en risk för att intervjuarens förförståelse, som formas av litteraturgenomgången, påverkar vilka följdfrågor som ställs och hur svar tolkas. Kvale och Brinkmann (2014) tar upp att intervjuarens roll som medkonstruktör av kunskap gör att fullständig neutralitet inte kan uppnås. Samtidigt reducerar den semistrukturerade formen denna risk jämfört med helt ostrukturerade intervjuer genom att intervjuguiden säkerställer att samtliga respondenter berör samma centrala teman. Studien begränsas också något av avsaknaden av deltagarvalidering och hade stärkts

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

om respondenterna fått bekräfta att deras utsagor tolkats korrekt. Detta är något som Shenton (2004) rekommenderar för att stärka trovärdigheten.

Överförbarhet handlar om i vilken utsträckning studiens resultat kan tillämpas i andra kontexter. Shenton (2004) menar att kvalitativ forskning i första hand syftar till att belysa det specifika fallet. Studiens urval omfattar tio respondenter. Urvalet är målstyrt och har prioriterat variation i perspektiv framför statistisk representativitet, vilket är i linje med kvalitativ metodik (Yin 2013). Resultaten kan således inte utan vidare generaliseras till hela den svenska fastighetsbranschen eller till andra nationella marknader. Fokus är på större städer i Sverige. Genom att intervjuguiderna återfinns bilagda, i enlighet med Kallio et al. (2016), ges dock andra forskare möjlighet att bedöma överförbarheten och att använda eller anpassa guiden för andra kontexter.

Pålitlighet avser möjligheten att upprepa studien under likartade förhållanden. Den abduktiva ansatsen innebär att tolkningsval i varje fas oundvikligen påverkar resultatet. Detta gör studien svår att replikera i strikt mening, vilket är en begränsning i kvalitativ forskning generellt (Shenton 2004).

Bekräftbarhet rör forskarens objektivitet och huruvida resultaten kan härledas från empirin (Shenton 2004). Studiens abduktiva karaktär skapar en balans mellan teoridrivna och empiridrivna analys. Risken finns att den preliminära begreppsramen fungerar som ett filter som dämpar observationer som faller utanför dess kategorier. Denna risk har hanterats genom att intervjuguiden utformats för att inte styra respondenternas svar mot förutbestämda kategorier och genom att förhållandet mellan teori och empiri behandlas som analytiskt produktivt. Dessutom bidrar kombinationen av litteraturgenomgång, marknadsrapportgenomgång och intervjudata till att stärka bekräftbarheten, eftersom respondenternas utsagor kan ställas mot oberoende källmaterial (Shenton 2004).

Eftersom intervjun med Skribent 1 genomfördes skriftligen har och således inte fullt lever upp till den semistrukturerade formen får den endast en stödjande roll i resultatet.

3. Litteratur- och dokumentgenomgång

3.1. Vakanser i kontorssegmentet

Vakansbilden i kontorssegmentet är inte enhetlig. Hyresmarknaden har blivit mer förhandlingsdriven, avtalslängderna kortare och incitament som rabatter eller investeringsbidrag vanligare (Svefa 2024). Det innebär att en större del av intäktsbasen löpande provas på nytt och att vakansproblematiken kan förstärkas i delmarknader där efterfrågan är svag och omförhandlingstrycket högt. För att förstå de skilda utfall som uppstår behöver kontorsmarknaden analyseras i sina delsegment.

3.1.1. Delsegment och fragmentering

Stockholms kontorsmarknad är fragmenterad. Marknaden kan beskrivas som tvådelad, där prime-segmentet (*prime* syftar till de mest attraktiva kontorslokalerna på marknaden) visar motståndskraft medan vakanserna stiger i den bredare marknaden. Fastighetsbolagens vakansutmaning är därmed både en volymfråga och en fråga om kvalitet och läge (JLL 2026). Riksbanken bekräftar bilden och bedömer att vakanserna sannolikt kommer att öka mer för omoderna fastigheter i perifera lägen än för moderna och centralt belägna kontor (Alfelt et al. 2022). Efterfrågan på centrala lägen med service och kollektivtrafikutbud har blivit mer intensiv och klyftan mellan prime och sekundärt har ökat (PwC och Urban Land Institute 2024).

3.1.2. Perifera kontor

Den mest akuta vakansproblematiken återfinns i perifera och decentraliserade delmarknader. Vakansgraden i decentraliserade kontorslägen i Stockholm uppgick till 20,0 procent under det fjärde kvartalet 2024 och steg ytterligare till 23,0 procent vid årsskiftet 2025, att jämföra med en CBD-vakans om 7,5 procent vid samma tidpunkt (Cushman & Wakefield 2024b, 2025a). I ett europeiskt perspektiv hade Stockholm den

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

högsta totala vakansgraden bland de 18 städer som Cushman & Wakefield följde under 2025, till stor del drivet av de perifera delmarknaderna (Cushman & Wakefield 2026a).

De strukturella utmaningarna i perifera lägen är inte nya. Cushman & Wakefield noterade redan 2022 att ett antal fastighetsägare förvärvat perifera bestånd till ingångsvärden som förutsatte en hyresgäststruktur som uppfyllde moderna krav och att ombyggnation till alternativ användning i många fall var varken ekonomiskt eller planeringsmässigt genomförbar. Riksbanken bedömer att det är just i dessa segment som risken för mer långvarig vakans är som störst (Alfelt et al. 2022). Arbetsgivare kommer sannolikt att kräva mindre yta men investera mer i att de ytor de behåller är attraktiva, vilket ytterligare försvagar efterfrågan på lokaler som inte upplevs relevanta (PwC och Urban Land Institute 2024). Därtill gör den mer förhandlingsdrivna hyresmarknaden, med kortare avtalslängder och vanligt förekommande hyresincitament, att intäktsbasen i perifera lägen är mer känslig för omförhandlingstryck och hyresgästens förhandlingsstyrka (Svefa 2024, Engström 2025).

3.1.3. Flight to quality

Parallellt med (och delvis drivande för) vakanstillväxten i perifera lägen pågår så kallad flight to quality. Hyresgäster som minskar sin yta tenderar att uppgradera standard och läge, med konsekvensen att efterfrågan på moderna, välbelägna och hållbara lokaler hålls uppe medan sekundära fastigheter tappar hyresgäster (JLL 2026, PwC och Urban Land Institute 2024). Kortare avtalslängder ger hyresgästerna återkommande möjligheter att omvärdera sina lokalbehov, vilket ökar sannolikheten att selektivt lokalval realiseras som faktisk avflyttning i de segment där standard och läge inte lever upp till kravbilden (Svefa 2024, Alfelt et al. 2022).

Implementeringen av CSRD (EU-direktivet Corporate Sustainability Reporting Directive) (eller en version av CSRD) och efterföljande rapporteringskrav förväntas minska efterfrågan på fastigheter med svag hållbarhetsprofil, medan fastigheter med

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

hög hållbarhetsprofil stärker sin position (Svefa 2024). Det innebär att flight to quality delvis handlar om hållbarhetsprestanda.

3.1.4. CBD-kontoren

I kontrast till de perifera delmarknaderna framstår CBD-segmentet som motståndskraftigt. Prime-hyrorna i Stockholms CBD nådde 9 500 kronor per kvadratmeter och är under första halvåret 2025, trots stigande vakanser i den bredare marknaden (JLL 2026).

CBD-vakansen i Stockholm uppgick till 8,0 procent under det fjärde kvartalet 2024 och sjönk till 7,5 procent vid helårsskiftet 2025, mot en total vakansgrad om 18,5 procent för Stockholmsregionen som helhet. Prime-hyran i CBD uppmätte man vid samma tidpunkt till 9 800 kronor per kvadratmeter, jämfört med 6 200 kronor i andra centrala lägen och 4 000 kronor i decentraliserade lägen (Cushman & Wakefield 2025a, 2025b). Hyres- och vakansklyftan konkretiserar det polariserade marknadsläget.

I ett europeiskt perspektiv konstateras det att CBD-vakansen i genomsnitt uppgick till 4,2 procent i de europeiska marknader som analyserades, att jämföra med nära 10 procent för icke-CBD-delmarknader och att kapitalvärden förväntas återhämta sig snabbare i CBD-segmentet drivet av stabilt efterfrågeövertag och begränsad nyproduktion (AEW 2024). CBRE rapporterar globalt att prime-vakansgraden är 6 procentenheter lägre än icke-prime, det största uppmätta gapet historiskt och att prime-kontorslokaler uppvisat positiv nettoabsorption sedan 2020 medan icke-prime-segmentet haft negativ nettoutveckling under samma period (CBRE 2025). Detta tyder på att prime-kontor utgör en i viss mån separat delmarknad vars riskprofil och efterfrågemönster skiljer sig strukturellt från den bredare kontorsmarknaden.

3.1.5. Vakanstrenden framgent

Polariseringen ger anledning att fråga sig om dagens vakansnivåer riskerar att bekräftas. Den svenska fastighetsmarknaden befinner sig i återhämtning, men återhämtningen

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

sker selektivt. Fastigheter med höga vakanser, investeringsbehov eller svag hållbarhetsprofil fortsätter att ha svårt att attrahera kapital, medan moderna och hållbara fastigheter i tillväxtlägen efterfrågas alltmer (Svefa 2025).

Den europeiska marknadsutvecklingen pekar i samma riktning. Uthyrning i de mest attraktiva kontorslägena (A-lägen) under 2025 nådde rekordandelen 52 procent av all kontorsuthyrning i EMEA (Europa, Mellanöstern och Afrika) och prime-hyror steg för det tjugonde kvartalet i rad (Cushman & Wakefield 2026b). Gapet i vakans mellan centrala och perifera lägen i Europa nådde sin högsta nivå sedan 2016 under det andra kvartalet 2025, vilket pekar mot en fortsatt strukturell fördjupning av segmenteringen (Cushman & Wakefield 2025b). Riksbankens bedömning att kortare avtalslängder gör att vakansgraden kan realiseras snabbare när hyresgäster omförhandlar eller effektiviserar sin yta (Alfelt et al. 2022) innebär att trycket på sekundära bestånd sannolikt hålls högt så länge hybridarbete och flight to quality präglar hyresgästernas beteende.

Den strukturella karaktären hos den pågående efterfrågeförskjutningen kan belysas ytterligare genom Hannums (2024) modellering av hur alternativa arbetsplatsstrategier, såsom aktivitetsbaserade kontor, kontorshotellslösningar och delade arbetsplatser, påverkar kontorsmarknaden på regional nivå. Hannum (2024) använder en regional allmän jämviktsmodell kalibrerad mot Colorados ekonomi och kontorsmarknad för att simulera effekterna av en permanent minskning av kontorsytbehovet per anställd. Modellen behandlar övergången till alternativa arbetsplatsstrategier som en produktivitetshöjande teknologisk förändring som reducerar företagets behov av kontorskapital. Detta bidrar också till att representera bestående strukturella förändringar.

Simuleringar visar att en plötslig och permanent halvering av kontorsytbehovet per anställd kan resultera i vakansökningar som når upp emot tre till fyra gånger baslinjens vakansgrad och att kontorshyror i det mest extrema scenariot kan behöva sjunka med

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

över 80 procent för att marknaden ska uppnå jämvikt i den omedelbara anpassningsperioden (Hannum 2024). Även i de mildare simuleringarna, där övergången sker gradvis under sju år och begränsas till de mest kontorsintensiva sektorerna, uppstår vakansgrader som väsentligt överstiger historiska nivåer under en period om femton till tjugo år. Resultaten understryker att kontorsmarknadens anpassning till strukturella efterfrågeförändringar är en process som sträcker sig över längre perioder än konjunkturcyklerna.

En central insikt är att kontorsmarknadens anpassningsmekanismer, absorption, nyproduktion och hyresanpassning, uppvisar betydande tröghet. Absorptionsekvationen visar att knappt en tredjedel av en förändring i efterfrågan realiseras under den första perioden efter en chock och att hyresnivåerna förblir nedpressade under lång tid eftersom utbudet minskar långsamt genom depreciering medan nyproduktion avstannar som svar på låga hyror och hög vakans (Hannum 2024). Denna tröghet innebär att vakansgrader kan överstiga baslinjens jämviktsnivå även under återhämtningsfasen, när nyproduktionen släpar. Det tröga anpassningsmönstret har paralleller med den polarisering mellan prime- och sekundärsegmenten som observeras på den svenska kontorsmarknaden. I de svaga delmarknaderna kan den beskrivna mekanismen med ihållande överutbud och pressade hyror förväntas vara särskilt uttalad, medan CBD-segmentet med sitt begränsade utbud och starka efterfrågan kan genomgå en snabbare anpassning (Hannum 2024).

3.1.6. Kreditrisk som förlängning av vakansproblemet

Vakans i kontorssegmentet bör inte bara förstås som ett uthyrningsproblem utan också som ett uttryck för kreditrisk. När en kommersiell fastighet används som lånesäkerhet blir den centrala frågan om fastigheten kan generera inkomster på den nivå som krävs för att bära lånet över tid. Nawrocka (2018) beskriver just detta som kärnan i värdering för lånesäkerhetsändamål, där bedömningen i hög grad handlar om risken att fastigheten inte genererar de förväntade inkomster som återbetalningen bygger på. I ett

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

sådant perspektiv blir vakans inte bara ett mått på tomställd yta, utan en signal om att säkerhetens framtida betalningsförmåga kan vara svagare än vad en ren marknadsbeskrivning antyder (Nawrocka 2018).

Sambandet mellan vakans och kreditrisk blir särskilt tydligt när vakans sätts i relation till hur intäkter faktiskt beräknas i kassaflödesanalysen. Geltner et al. (2014) visar att vakansavdraget utgör steget mellan potentiell bruttointäkt och effektiv bruttointäkt och att detta avdrag antingen kan uttryckas som en andel av intäkten eller prognostiseras explicit utifrån sannolika vakansperioder per lokal eller hyresyta. Författarna framhåller också att den långsiktiga vakansnivån bör jämföras med typisk vakans i lokala jämförelseobjekt och att avvikelser måste förklaras eller korrigeras. Det innebär att en vakans som avviker från normal marknadsnivå kan förstås som ett tecken på förhöjd intäktsosäkerhet, inte bara som ett deskriptivt marknadsutfall.

Högre vakansgrader i kontorsfastigheter under Covid-19-pandemin hängde samman med lägre hyresintäkter, lägre kassaflöden och större osäkerhet kring framtida planering. För att behålla eller attrahera hyresgäster behövde aktörerna dessutom använda hyresrabatter och hyresfria perioder, vilket ytterligare försvagade intäktsbasen (Malhotra och Malhotra 2024).

3.1.7. Konvertering av vakanta kontorslokaler

Kyrö et al. (2024) undersöker förutsättningarna för konvertering av kontor till bostäder i en post-pandemisk kontext. Genom en fallstudie analyseras sex nordiska projekt varav fyra utgör konverteringar från kontor till bostäder. Studien identifierar attraktivt läge, vakans och tillräcklig byggnadsarea som grundläggande förutsättningar (Kyrö et al. 2024). En central iakttagelse är att den ekonomiska bärkraften i flertalet projekt stärktes genom vertikal påbyggnad eller horisontell förtätning, vilket i vissa fall utgjorde själva drivkraften bakom konverteringen (Kyrö et al. 2024). Författarna pekar avslutningsvis på värderingen av vakanta kommersiella fastigheter som ett hinder för omvandling,

eftersom förväntade hyresintäkter upprätthåller marknadsvärdet på en nivå som inte gör det ekonomiskt gångbart att genomföra många konverteringar.

3.2. Kassaflöde och hyresintäkter

Vakansutvecklingen i kontorssegmentet har direkta konsekvenser för fastighetsbolagens intjäning och finansiering. Tomma ytor genererar inga hyresintäkter och ett överutbud av kontorsyta driver hyresnivåerna nedåt för hela marknaden (Alfelt et al. 2022). Riksbanken noterar korrelation mellan hyresnivåer och vakansgrader, samt att hyresnivåer på nya avtal historiskt har sjunkit i takt med att vakanserna stigit (Alfelt et al. 2022).

3.2.1. Fastighetsvärden

Vakanser och sjunkande hyresintäkter får förstärkta effekter på fastighetsvärden eftersom kommersiella fastigheter i regel värderas med kassaflödesmodeller där värdet baseras på förväntningar om framtida driftnetto. Riksbanken betonar att nedjusteringar av förväntat kassaflöde kan ge större konsekvenser för det beräknade värdet än den initiala intäktsnedgången, eftersom effekten evighetskapitaliseras (Alfelt et al. 2022).

Kassaflödesmetoden dominerar vid värdering av förvaltningsfastigheter och restvärdet beräknas genom evighetskapitalisering av driftnettot i slutet av kalkylperioden, vilket ger långsiktiga antaganden om vakans och hyresnivå ett oproportionerligt stort genomslag i det redovisade värdet (Nordlund et al. 2023). Bolagen redovisar typiskt långsiktiga vakansantaganden om 4 procent och antar att kontorshyror följer inflationen under kontraktperioden, varefter en marknadshyresbedömning görs. Rapporten noterar dock att formuleringarna kring framtida hyror ofta är kortfattade och att strukturella förändringar, som minskat areabehov kopplat till hybridarbete, sällan kommenteras explicit, vilket väcker frågan om huruvida dessa antaganden i tillräcklig grad återspeglar den faktiska marknadsrisk som hyresgästers beteende skapar (Nordlund et al. 2023).

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Hannums (2024) modellresultat ger ytterligare stöd åt den mekanism som Nordlund et al. (2023) beskriver. I modellen kapitaliseras hyresförändringar omedelbart i fastighetsvärden och eftersom kontorsmarknaden anpassar sig trögt kan den initiala värdenedgången bli kraftig. Hannum (2024) visar att den samlade effekten på fastighetsskatteintäkter, som i modellen fungerar som en proxy för fastighetsvärden, är negativt bestående. Efter tjugo år, när hyresnivåerna delvis återhämtat sig, förblir de samlade intäkterna från kontorsfastigheter lägre än baslinjen (Hannum 2024). Resultatet understryker att en strukturell efterfrågeminskning påverkar driftnettot under en begränsad kalkylperiod, samt får genomslag i fastighetens långsiktiga värde på ett sätt som ett schablonmässigt vakansantagande om exempelvis 4 procent inte fångar. Detta förstärker den problematik som Nordlund et al. (2023) lyfter kring att formuleringarna om framtida hyror och vakanser i värderingsunderlagen sällan kommenterar strukturella förändringar explicit.

Hannum (2024) visar dessutom att fallande kontorshyror och -värden kan stimulera investeringar i andra fastighetssegment och bidra till regional ekonomisk tillväxt, men att den positiva nettoeffekten på ekonomin inte kompenserar fastighetsägare vars bestånd är koncentrerade till kontorssegmentet. Ur ett fastighetsekonomiskt perspektiv innebär detta att den riskbild som kontorsvakanser skapar inte fullt ut kan diversifieras bort på regional nivå och att den koncentrerade exponeringen mot kontorshyresgäster, vars beteende är den underliggande drivkraften i Hannums modell, utgör en systematisk riskfaktor. Kopplingen till Muckenhaupt et al. (2023), som visar att hyresgästernas sektortillhörighet kapitaliseras i fastighetsbolagens aktieavkastning, stärks ytterligare. Om kontorsmarknaden genomgår en strukturell omställning driven av förändrade arbetsplatsstrategier, så bär hyresgästernas branschsammanställning information inte bara om kassaflödets cykliska risk utan också om exponeringen mot den strukturella omvandlingens hastighet och djup.

3.2.2. Hyresintäkter och driftnetto

På intäktsnivå innebär den mer förhandlingsdrivna hyresmarknaden att driftnettots sammansättning förändras. Kortare avtalslängder och förekomst av hyresincitament, rabatter, hyresfria perioder eller investeringsbidrag, är numera vanliga inslag i hyresavtal. Dessa bidrar till att intäkterna per kvadratmeter pressas nedåt under den initiala kontraktstiden. I delmarknader med hög vakans och svag efterfrågan gäller detta med särskild kraft, eftersom hyresgästens förhandlingsstyrka ökar när alternativa lokaler är lätt tillgängliga. (Svefa 2024)

En mer selektiv efterfrågan förstärker effekten ytterligare. När hyresgäster väljer läge och standard mer aktivt och minskar sina areor, riskerar delar av ett bestånd att stå för en oproportionerligt stor andel av vakansutvecklingen, medan andra delar upprätthåller intäkterna. Det innebär att generella antaganden om vakans och hyresutveckling på portföljnivå riskerar att underskatta den faktiska variationen inom beståndet (Svefa 2024, JLL 2026, Alfelt et al. 2022, Nordlund et al. 2023). Risk och informationsläge påverkar hur intäkter binds upp i tid, vilket gör hyresgästens egenskaper relevanta även när antaganden om kassaflödets stabilitet och utveckling ska bedömas (Brueckner och Rosenthal 2025).

3.2.3. Kreditrisk och hyresintäkter

Kreditrisk i kommersiella fastigheter materialiseras i praktiken genom kassaflödet. Det är inte den teoretiskt möjliga hyran som bär lånet, utan den intäkt som återstår efter vakans, incitament och kostnader. Pbruttointäkt omvandlas till effektiv bruttointäkt genom avdrag för vakansgraden, varefter driftnetto beräknas efter avdrag för driftskostnader. Samtidigt kan orsaker till lägre inkomster vara fler vakanser, fallande marknadshyror, hyresgästers insolvens och högre kostnader. När intäktsflödet blir mer osäkert försämras också grunden för både värdering och lånebeslut. (Nawrocka 2018)

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Samma logik utvecklas från ett värderings- och finansieringsperspektiv. I en genomgång av kassaflödesprognoser utgör vakansavdraget ett centralt led mellan potentiell bruttointäkt och effektiv bruttointäkt och därmed också mellan hyresmarknad och driftnetto. Författarna betonar att vakans måste modelleras realistiskt och att längre avtal kräver explicit prognos av sannolika tomställningsperioder vid kontraktsutgång (Geltner et al. 2014). Detta är viktigt i kontorssegmentet, där ett fåtal större kontrakt ofta bär en betydande del av intäkten. Om en eller flera större ytor går från kontrakterad hyra till osäker marknadshyra förändras inte bara intäktsnivån, utan även risken i kassaflödet. Därmed förändras också fastighetens kreditkvalitet, eftersom det framtida driftnettot blir mindre förutsägbart (Geltner et al. 2014).

Malhotra och Malhotra ger ett kompletterande stöd för denna tolkning. De visar att högre vakanser och lägre hyresintäkter i fastighetsbolag ledde till svagare kassaflöden och att flera finansiella mått försämrades samtidigt. Studien beskriver mått på bolagets förmåga att bära sina skuldförpliktelser med hjälp av löpande resultat. Högre vakansnivåer tolkas som högre finansiell risk och större sårbarhet. Detta visar att relationen mellan hyresintäkter, driftnetto och kreditrisk inte är indirekt eller teoretisk, utan kan observeras i hur försvagade intäkter snabbt slår igenom i skuldbärande förmåga (Malhotra och Malhotra 2024).

3.3. Risk

Sambandet mellan vakans, hyresintäkter och fastighetsvärden skapar en samlad riskbild. Riksbanken beskriver hur fallande fastighetsvärden driver upp belåningsgraden, vilket i sin tur kan försämma fastighetsbolagens förmåga att fullgöra åtaganden gentemot långivare och i ett mer allvarligt scenario resultera i kreditförluster för kreditgivarna (Alfelt et al. 2022). För att förstå hur denna risk tar form behöver den brytas ned i sina beståndsdelar.

3.3.1. Vakansrisk

Vakansrisk uppstår när en lokal inte längre genererar hyresintäkter, antingen på grund av att ett kontrakt löpt ut utan att förnyas, att hyresgästen frigjort yta under pågående avtal, eller att fastigheten inte lyckas attrahera nya hyresgäster. Sannolikheten för vakans är inte jämnt fördelad över hyresgäster, utan den systematiskt samvarierar med hyresgästens riskprofil. Nya hyresgäster med lägre kreditrisk tenderar att erhålla längre avtalslängder, medan avsaknad av riskinformation hanteras genom kortare kontrakt (Brueckner och Rosenthal 2025). Det innebär att kontraktsstrukturen i ett bestånd i sig bär information om var vakansrisken är koncentrerad.

Sambandet mellan extern riskmätning och kontraktslängd är tydligare för nya hyresgäster än vid kontraktsförnyelse, eftersom hyresvärdar vid förnyelse har mer unik information om befintliga hyresgäster (Brueckner och Rosenthal 2025). Det innebär att hyresvärdens informationsläge förändras över relationen och att portföljens riskprofil delvis avgörs av hur stor andel av kontraktsmassan som utgörs av nya kontra befintliga hyresgäster.

3.3.2. Kassaflödesrisk

Vakansrisk realiserar i kassaflödesrisk när intäktsbortfallet förändrar förutsättningarna för fastighetsbolagets löpande verksamhet. Muckenhaupt et al. (2023) visar i europeisk forskning att den systematiska risken i hyresgästernas branschsektorer kapitaliseras i fastighetsbolagens aktieavkastning, även när hänsyn tas till kreditbetyg och andra hyresgästrelaterade kontrollvariabler (Muckenhaupt et al. 2023). Det indikerar att hyresgästernas sektorsammansättning bär information om kassaflödets risk som marknaden prissätter, ett fynd med direkt relevans i en miljö där olika hyresgäst kategorier har olika benägenhet att minska yta, omförhandla eller flytta i takt med förändrade arbetssätt (Svefa 2024, JLL 2026).

3.3.3. Finansiell risk

Kassaflödesrisken förstärks av dess koppling till fastighetsvärden och belåning. När vakanser ökar och hyresintäkterna sjunker, faller fastighetsvärdet, vilket driver upp belåningsgraden och kan göra det svårare att refinansiera eller utöka befintliga lån (Alfelt et al. 2022). I mer allvarliga scenarier kan belåningsgraden överstiga gränser som utlöser villkorsbrott i låneavtal, med krav på amortering eller nytt kapital som följd. Riksbanken sätter risken i ett systemstabilitetsperspektiv. Fastighetsföretagen svarar för drygt 40 procent av den totala volymen banklån och obligationslån till icke-finansiella företag och svenska banker finansierar ungefär 60 procent av fastighetsföretagens lånebehov, vilket innebär att störningar i sektorns kassaflöden kan få bredare effekter för det finansiella systemet (Alfelt et al. 2022).

Mokas och Nijskens bekräftar i ett kreditriskperspektiv att kommersiella fastighetslån med förekomst av högre vakansgrader bedöms som mer riskfyllda och att belåningsgrad och räntestruktur samvarierar med kreditrisk, vilket understryker att uthyrningsutfall och finansiella villkor ömsesidigt förstärker varandra i ett svagt marknadsläge (Mokas och Nijskens 2019).

3.3.4. Kreditrisk som konsekvens av vakansrisk

Kreditrisk kan i detta sammanhang förstås som den punkt där vakansrisk och kassaflödesrisk börjar påverka långivarens förväntade utfall. Kommersiell kreditprövning kretsar i stor utsträckning kring dels fastighetens värde som säkerhet, dels fastighetens driftnetto som betalningsmedel. Långgivaren vill ha en buffert mellan detta driftnetto och de betalningar som lånet kräver. När vakans stiger och driftnettot faller minskar denna buffert, vilket innebär att kreditrisken ökar även oberoende av något faktiskt betalningskrav (Geltner et al. 2014).

Det finns ofta en tydlig gräns för beläggningsgraden i en fastighet där man riskerar att inte generera ett tillräckligt driftnetto för att täcka drift-, underhålls- och lånekostnader.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Detta är särskilt relevant för kreditrisk, eftersom måttet tydliggör hur nära en fastighet befinner sig den punkt där vakans börjar slå direkt mot lånets hållbarhet. Kreditrisk framstår därmed inte som en separat kategori vid sidan av vakansrisk, utan som den finansiella konsekvensen av att vakanser och intäktsbortfall når en nivå där fastigheten inte längre ger tillräcklig täckning (Geltner et al. 2014).

Även Malhotra och Malhotra stödjer ett sådant resonemang, om än på bolagsnivå. De visar att fastighetsbolag under den studerade perioden drabbades av stigande vakans, lägre hyresintäkter och svagare kassaflöden, samtidigt som finansiella mått med avseende på bland annat belåningsgrad försämrades, däribland förmågan att bära skuld med hjälp av resultat. Högre nivåer på dessa mått indikerar större finansiell risk, större sårbarhet och sämre förmåga att möta förpliktelser i svagare marknadslägen (Malhotra och Malhotra 2024).

3.3.5. Riskbedömning och riskfaktorer

Risk beror på hur hyresgästers branschtillhörighet, koncentration i portföljen och kontraktens utformning samverkar och tillsammans formar fastighetsportföljens riskprofil. Den systematiska risken i hyresgästernas branschsektorer kan kapitaliseras i fastighetsbolagens aktieavkastning och att hyresgästernas branschprofil därigenom bär information om kassaflödets risk på portföljnivå, inte enbart på objektsnivå (Muckenhaupt et al. 2023).

3.3.6. Cykliska riskfaktorer

Cykliska riskfaktorer uppstår när konjunktorens svängningar förändrar hyresgästernas betalningsförmåga, lokalefterfrågan eller vilja att ingå långsiktiga åtaganden. Kontraktsstrukturen samverkar med de cykliska riskerna. Riskfyllda hyresgäster tenderar att ha kortare avtal och de kan betala en hyresprenie för att erhålla längre kontrakt, ett mönster som indikerar att risk prissätts genom kontraktsvillkor och hyresnivåer, inte enbart genom sannolikheten för avflyttning (Brueckner och Rosenthal

2025). I en marknad med kortare genomsnittliga avtalslängder innebär detta att en stigande andel av intäktsbasen löpande exponeras mot hyresgästernas förändrade riskprofil och lokalbehov, vilket skärper behovet av att förstå cyklisk hyresgästrisk som en portföljfråga och inte ett avtalsspecifikt problem (Svefa 2024, Brueckner och Rosenthal 2025).

3.3.7. Strukturella riskfaktorer

Strukturella riskfaktorer är kopplade till förhållanden som inte enkelt förändras med konjunkturen, utan återspeglar mer beständiga egenskaper hos bestånd, hyresgäster och marknadsstruktur. Riksbanken bedömer att vakanserna sannolikt kommer att stiga mer i omoderna och perifera fastigheter än i moderna, centralt belägna kontorsfastigheter och att denna skillnad delvis är kopplad till hur arbetsmarknad och lokalpreferenser förändras mer bestående (Alfelt et al. 2022).

Hyresgästkoncentration är en annan strukturell riskfaktor. Chacon (2023) visar att hög hyresgästkoncentration i noterade fastighetsbolag kan samvariera med högre lönsamhet och operativ effektivitet, men att den också kopplas till högre risk och högre skuldkostnad och att långgivare tar höjd för koncentrationsrisken genom att prissätta lån högre när hyresgästbasen är mer koncentrerad och hyresgästerna bedöms hålla lägre kvalitet (Chacon 2023). Risken formas alltså av hur många hyresgäster ett bestånd har och av hur koncentrerad och stabil intäktsbasen kan antas vara.

Hannum (2024) bidrar med en formaliserad beskrivning av mekanismen genom vilken strukturella efterfrågeförändringar realiserar som vakansrisk. I modellen medför nya arbetsplatsstrategier att behovet av kontorskapital minskar utan att övriga insatsfaktorer påverkas. Den strukturella förändringen påverkar inte bara hur mycket kontorsyta som efterfrågas vid en given hyresnivå, utan förskjuter hela efterfrågekurvan permanent nedåt. Det innebär att inga hyressänkningar, hur kraftiga de än är, kan återställa den efterfrågade kvantiteten till den tidigare nivån. De hyressänkningar som uppstår genererar viss tillkommande efterfrågan från sektorer som inte primärt är

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kontorsanvändare, men denna substitution är otillräcklig för att absorbera det frigjorda utbudet inom en rimlig tidshorisont (Hannum 2024).

Denna mekanism har direkt påverkan på hur strukturell vakansrisk bör bedömas i en svensk kontext. Den polarisering mellan prime- och sekundärsegmentet som beskrivs av JLL (2026), Cushman & Wakefield (2025a, 2025b) och Riksbanken (Alfelt et al. 2022) kan tolkas som en empirisk manifestation av den typ av permanent efterfrågeförskjutning som Hannum (2024) modellerar. Sekundära kontor i perifera lägen förlorar hyresgäster inte på grund av tillfällig konjunktursvaghet utan på grund av att den underliggande produktionsteknologin har förändrats. Hannums (2024) slutsats att anpassningen tar tjugo år eller mer innebär att fastighetsägare vars bestånd exponeras mot denna förskjutning inte kan förvänta sig en cyklisk återhämtning, utan behöver antingen konvertera beståndet eller acceptera en varaktigt lägre intäktsnivå.

3.4. Specifik hyresgästrisk

Specifik hyresgästrisk kan tolkas som enskilda hyresgästers beslut om lokalförsörjning. Det motiverar ett fördjupat fokus på hyresgästen som riskenhet. Detta gäller både hyresgästens betalningsförmåga och verksamhetens bransch- och kontraktsprofil.

3.4.1. Hyresgästprofil, branschdiversifiering och kontraktstruktur

Dong och Li visar att direktägda kommersiella fastighetsportföljer sorterade efter hyresgästernas affärskaraktäristika uppvisar mätbara skillnader i riskjusterad prestation och att vissa hyresgästprofiler och sektorkombinationer är mer motståndskraftiga under perioder av finansiell stress (Dong och Li 2025). De lyfter även att hyresgästens huvudkontorslokalisering kan signalera skillnader i riskjusterad avkastning, vilket pekar mot att hyresgästens struktur och kontext bär relevant information utöver traditionella byggnads- och lägesattribut (Dong och Li 2025). Resultatet stödjer tolkningen att det finns ett värde i att strukturera hyresgästdata på ett sätt som synliggör

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

portföljens exponering mot verksamhetstyper och stabilitetsprofiler och att detta är möjligt att genomföra på fysisk portföljnivå utan att förutsätta tillgång till börsdata.

Hyresgästernas branschsektorsammansättning bär information om kassaflödets risk som kapitaliseras i fastighetsbolagens prissättning, även med kontroll för kreditbetyg och andra hyresgästrelaterade variabler (Muckenhaupt et al. 2023). Det innebär att sektortillhörighet är både en beskrivande kategori och en riskdimension med direkt påverkan på hur marknaden bedömer portföljens exponering.

Hyresgästrisk är dessutom nära kopplad till kontraktsstruktur. Hyresgästens risknivå korrelerar negativt med avtalslängd och mer riskfyllda hyresgäster tenderar att ha kortare kontrakt, samt att de kan betala en hyrespremie när de ingår längre avtal, ett mönster som indikerar att risk prissätts löpande genom kontraktsvillkoren (Brueckner och Rosenthal 2025). Kontraktsstrukturen bär alltså information om hyresgästens bedömda risk och en portfölj med korta avtal och riskfyllda hyresgäster är mer exponerad mot kassaflödessvängningar än en portfölj med längre avtal och stabila hyresgäster.

I övrigt visar Chacon att hög hyresgästkoncentration kan pressa upp skuldkostnaden och att långivare prissätter koncentrationsrisk i finansieringsvillkoren (Chacon 2023).

3.4.2. Kontraktslängd och informationsläge

En mekanism bakom sambandet mellan hyresgästrisk och kontraktsstruktur är möjligheten att hyresgästen inte fullföljer ett långfristigt avtal. När hyran är fast över lång tid ökar hyresvärdens exponering mot framtida intäktsbortfall om hyresgästens betalningsförmåga försämras, vilket innebär att lång löptid och hög hyresgästrisk är en kombination som måste prissättas. Längre kontrakt med riskfyllda hyresgäster bör antingen undvikas eller kompenseras genom hyresnivån, medan stabila hyresgäster kan erbjudas längre avtal till mer fördelaktiga villkor (Brueckner och Rosenthal 2025). Empiriskt stöd finns i amerikanska hyresdata, där lägre hyresgästrisk är associerad med

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

omkring 2,9 procent längre kontrakt jämfört med högrisk-hyresgäster och där effekten är än tydligare för nyetablerade hyresförhållanden med en skillnad om cirka 4,1 procent (Brueckner och Rosenthal 2025).

Sambandet uppvisar ett tydligt informationsmönster. Vid nyuthyrning saknar hyresvärden unik kunskap om hyresgästens beteende och extern riskinformation får större vikt i kontraktsutformningen. Vid förlängning bygger hyresvärdens bedömning däremot på egen historik om betalningsmönster och relationskvalitet, varför sambandet mellan extern riskklassning och kontraktslängd försvagas (Brueckner och Rosenthal 2025). En portfölj med stor andel nya hyresgäster är beroende av extern data, medan ett bestånd med lång relationshistorik kan vila tyngre på interna observationer.

Risk prissätts dessutom av mer än sannolikheten för avflyttning. Mer riskfyllda hyresgäster betalar en högre hyrespremie för lång löptid än stabila hyresgäster, vilket innebär att hyresgästrisk även manifesteras i hyresnivåns lutning över löptiden (Brueckner och Rosenthal 2025). Både driftnettots nivå och dess stabilitet beror på förhållandet mellan hyresgästens risk och kontraktets utformning. Schablonmässiga vakans- och hyresantaganden riskerar att osynliggöra variation av dessa slag.

3.4.3. Kreditrisk i relation till hyresgästrisk

Specifik hyresgästrisk är av vikt när den översätts till information om framtida intäktsstabilitet. Nawrocka visar att risken i en kommersiell fastighets inkomster i hög grad beror på hur stor del av den uthyrbara ytan som är säkrad genom avtal på bestämd tid och hur stor del som under prognosperioden övergår till marknadsvillkor. När större delar av inkomsten genereras av gällande hyresavtal är risken låg att inkomsten avviker från det förväntade utfallet. Situationen förändras när större ytor ska hyras om, eftersom framtida hyresnivå, vakans och absorption då blir öppna variabler. Författaren betonar därför att det är avgörande att fastställa på vilken nivå och under hur lång tid fastigheten har en stabil situation garanterad av löpande avtal (Nawrocka 2018).

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Detta blir tydligt i Nawrockas simulering, där standardavvikelsen i inkomsterna stiger markant när större hyresgästers kontrakt löper ut och kontraktshyra ersätts av osäker marknadshyra. När en större del av ytan går från säkrade kassaflöden till marknadsexponerade kassaflöden ökar alltså inte bara osäkerheten i intäkterna, utan också risken i själva värderingsunderlaget. Det visar konkret att kontraktsförfall, omhyrningsrisk och beroende av större hyresgäster inte bara är deskriptiva uppgifter om hyresgästmixen utan direkt kreditrelevant information (Nawrocka 2018).

Att skilja mellan kassaflöden inom redan signerade avtal och kassaflöden som ligger bortom avtalens löptid stärker detta synsätt. Kassaflöden är inom ett signerat avtal relativt låg risk, eftersom hyresgästen är kontraktuellt bunden till att betala hyran. Kassaflöden före framtida signering är däremot mer osäkra och bör därför behandlas som mer riskfyllda. Författarna liknar till och med det signerade hyresflödet vid ett lån till hyresgästen eller en obligation utgiven av hyresgästen. Det ger ett starkt stöd för att specifik hyresgästrisk också bör förstås som kreditinformation. Kontraktslängd, kontraktsförfall, sannolik omförhandling och exponering mot enskilda större hyresgäster säger något om hur trygg eller sårbar fastighetens framtida förutsättning som säkerhet är (Geltner et al. 2014).

3.4.4. Hyresgästen som bärare av kassaflödet

Ett annat sätt att förstå specifik hyresgästrisk är Graffs distinktion mellan kassaflöden från befintliga hyresavtal och kassaflöden från framtida uthyrning. Enligt Graff (1999) består kassaflöden från gällande avtal av betalningar som redan är reglerade i kontrakt och knutna till identifierade hyresgäster. Osäkerheten i dessa kassaflöden följer därför främst av hyresgästens kreditrisk och av eventuella osäkerheter i själva avtalsutformningen. Framtida hyresflöden är däremot mer osäkra eftersom de beror på kommande marknadsförhållanden, framtida förhandlingar och ännu okända hyresgäster. Det innebär att en fastighets riskprofil i hög grad avgörs av hur stor andel

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

av värdet som vilar på säkrade intäkter från dagens hyresgäster respektive antaganden om framtida uthyrning.

Hyresgästen är inte bara en användare av lokalen utan själva bäraren av det kassaflöde som ligger till grund för värde och finansiering. När intäkterna vilar på etablerade hyresgäster med tydliga åtaganden framstår kassaflödet som relativt förutsägbart. När en större del av fastighetens ekonomiska bärkraft i stället bygger på framtida uthyrning ökar osäkerheten markant. Graff visar därmed att specifik hyresgästrisk i grunden är en kassaflödesrisk (Graff 1999).

3.4.5. Kreditkvalitet och avtalsbundenhet

En direkt form av specifik hyresgästrisk är risken att hyresgästen inte kan fullgöra sina betalningsåtaganden. Hos Graff (1999) framgår att befintliga hyresavtal kan betraktas som relativt säkra endast under förutsättning att hyresgästerna är kreditvärdiga och att kontrakten ger tillräcklig stabilitet i tid och belopp. Osäkerhet kan däremot uppstå genom exempelvis uppsägningsmöjligheter, förnyelsevillkor och andra avtalsmässiga bestämmelser som påverkar hur säkert kassaflödet faktiskt är. Specifik hyresgästrisk handlar därför inte bara om vem motparten är, utan också om hur avtalet ser ut.

Gupta och Tiwari (2016) förstärker denna bild genom att visa att hyresgästrisk, kontraktslängd och uthyrningsperiod rankas som centrala riskfaktorer vid bedömning av kommersiella kontorsfastigheter. Även om deras studie avser den indiska marknaden är den principiellt relevant här, eftersom den tydliggör att bedömningen av kommersiell fastighetsrisk i stor utsträckning koncentreras till hyresgästens kvalitet och kontraktets bindning. Det innebär att en stark hyresgäst i ett kort och flexibelt avtal kan representera en annan riskprofil än en något svagare hyresgäst i ett längre och mer låst kontrakt.

3.4.6. Koncentrationsrisk och diversifiering

Resultaten antyder att viss spridning av hyresintäkterna kan uppfattas som positiv eftersom den minskar beroendet av en enskild motpart, men att en långtgående fragmentering inte nödvändigtvis leder till lägre risk. Ambrose et al. (2016) lyfter bland annat att stora hyresgäster ofta kan vara mer kreditvärdiga och ge ett stabilare kassaflöde än många mindre hyresgäster. Därmed blir koncentrationsrisk en mer nyanserad fråga än ett enkelt val mellan en eller flera hyresgäster. En fastighet med en dominerande och stark hyresgäst kan i vissa fall vara mer stabil än en fastighet där kassaflödet är utspritt på många mindre aktörer med kortare horisont och lägre motståndskraft.

3.4.7. Omförhandlingsrisk och kontraktens tidsprofil

Specifik hyresgästrisk är också nära kopplad till när i tiden risken kan realiseras. Ambrose et al. (2016) visar att riskbilden förändras tydligt när den största hyresgästens kontrakt löper ut före lånets förfall. I sådana fall reduceras den kreditmässiga fördel som annars kan vara förknippad med en diversifierad hyresgäststruktur, eftersom fastighetsägaren riskerar att förlora den viktigaste intäktskällan under finansieringens löptid. Resultatet visar att kontraktens återstående löptid är avgörande för hur marknaden uppfattar kassaflödesstabiliteten.

Detta ligger väl i linje med Gupta och Tiwaris (2016) betoning av bindningstid och hyrestid som centrala riskvariabler. En nominellt hög hyresnivå säger därför relativt lite om risk om den är knuten till avtal som snart löper ut. På samma sätt kan en något lägre hyresnivå vara mer värdefull om den kommer från en kreditvärdig hyresgäst med lång kvarvarande avtalstid. För ett avsnitt om specifik hyresgästrisk innebär detta att kontraktens tidsprofil måste ses som en del av den specifika risken och inte som en separat teknisk detalj.

3.5. Marknadsrapportgenomgång

3.5.1. Cushman & Wakefield

Cushman & Wakefields *Office Snapshot Sweden*-rapporter från perioden 2023-2026 visar att den svenska kontorsmarknaden successivt gått från ett läge präglat av finansiell osäkerhet och stigande yielder, till ett läge med mer nyanserad vakansstruktur, hyresgäströrlighet, lägeskvalitet och fastigheters konkurrenskraft. Genomgående blir tydligt att kontorsmarknaden inte behandlas som ett enhetligt segment, utan som en uppdelad marknad där skillnader mellan centrala och perifera lägen, mellan moderna och äldre byggnader samt mellan olika typer av ägare och hyresgäster får stor betydelse.

I *Spring 2023* beskrivs marknaden mot bakgrund av det kraftiga skiftet i makroekonomiska förutsättningar under andra halvåret 2022. Cushman & Wakefield menar att den svenska kontorsmarknaden går in i 2023 under fortsatt press från åtstramande penningpolitik, avmattad tillväxt, stigande direktavkastningskrav och ökande vakanser. Redan i inledningen anges att marknaden väntas vara utmanad under året, samtidigt som primehyrorna i de tre storstäderna har stigit och vakansnivåerna utvecklas olika mellan delmarknader. I Stockholm CBD anges vakansen ligga kvar på 4,0 procent, medan Göteborg CBD och Malmö CBD uppvisar högre nivåer på 11,0 respektive 7,5 procent. Samtidigt betonas att den svenska investeringsmarknaden försvagas tydligt, med transaktionsvolymerna långt under historiska genomsnitt och med noterade fastighetsbolag i större utsträckning på säljsidan än på köpsidan.

I samma utgåva utvecklas resonemanget ytterligare genom ett europeiskt jämförelseperspektiv. Cushman & Wakefield beskriver kontorssektorn som en av de mest utsatta sektorerna i Europa, med både cykliska risker och strukturella risker kopplade till förändrad efterfrågan. Samtidigt är marknaden polariserad. För moderna lokaler som svarar mot hyresgästernas krav finns fortfarande efterfrågan, medan andra delar av beståndet utvecklas svagare. För Stockholm anges att vakansen stigit trots

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

begränsat nytillskott, vilket kopplas till att hyresgäster väljer att minska sina ytor och samtidigt söka sig till mer centrala lägen. Redan under våren 2023 finns ett samband mellan vakansutveckling och förändrade lokalstrategier, där efterfrågan inte beskrivs som försvagad i absoluta termer, utan som omfördelad mellan olika typer av kontorslägen.

Detta blir än tydligare i de delmarknadsdata som presenteras för Stockholm. I innerstaden uppgår den samlade vakansen till 6,5 procent, men variationerna mellan delmarknaderna är stora, från 1,5 procent i Gamla Stan till 20,0 procent i Värtan och Frihamnen. I de regionala delmarknaderna är spridningen ännu större, där exempelvis Kista anges ha en vakans om 26,0 procent medan Sundbyberg C redovisar 3,5 procent och Arenastaden 4,5 procent. Redan här framstår marknaden således som tydligt fragmenterad, där vakans inte beskrivs som ett generellt tillstånd utan som ett fenomen som varierar kraftigt beroende på läge, standard och delmarknadens karaktär.

I *Autumn 2023* fördjupas detta ytterligare. Cushman & Wakefield beskriver då den svenska fastighetsmarknaden som utmanad, med recessionstendenser, stigande räntor, försvagade finanser i många fastighetsbolag och en process där flera aktörer fokuserar på att stärka balansräkningar. Prime yields anges ha fortsatt att stiga i samtliga kontorsdelmarknader, samtidigt som hyrestillväxten beskrivs som avtagande och vakansnivåerna i Stockholm och Göteborg som svagt stigande, medan Malmö uppges vara mer stabilt. I denna utgåva läggs även stort fokus på relationen mellan börsvärden och fastighetsvärden, där aktiemarknaden beskrivs som en källa till vägledning i ett läge med få transaktioner. Cushman & Wakefield anger att börsen implicerar ett värdefall om omkring 20 procent för kontorsfastigheter, samtidigt som de noterar att sådana diskonter kan spegla såväl fastighetsrelaterad risk som bolagsspecifik finansiell stress.

Höstutgåvan 2023 detaljerar bilden av vakansutvecklingen i Stockholm. Den samlade vakansen i innerstaden anges då till 7,0 procent, med stora skillnader mellan

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

delmarknaderna. CBD ligger på 5,0 procent, medan Värtan och Frihamnen anges till 24,0 procent och Gärdet till 18,0 procent. Mer perifera och utbudsdrivna delmarknader uppvisar tydligt högre vakansnivåer, samtidigt som primehyrorna i CBD fortsätter att stiga. Å ena sidan pressas värden ned och yelder upp, å andra sidan finns fortsatt styrka i de mest centrala och attraktiva lägena. Rapporteringen uppehåller sig också vid investerarnas syn på kontorssegmentet, där kontor anges väcka större oro i kombination med svagare konjunktur och ökat distansarbete, men där CBD-marknaden i Stockholm beskrivs som stark ur ett europeiskt perspektiv.

I *Spring 2024* förskjuts fokus tydligare mot vakansmönster, fastighetskvalitet och begreppet *flight to quality*. Cushman & Wakefield beskriver inledningsvis marknaden som pressad av den ekonomiska nedgången, men med tecken på att ränteuppgången nått sin topp och att obligationsmarknaden börjat prisa in kommande räntesänkningar. Samtidigt sägs kontorsmarknaden fortfarande präglas av osäkerhet kring framtida lokalbehov. Denna vårutgåva behandlar vakans inte endast som ett delmarknadsfenomen, utan även som en fråga om fastighetsklass. Genom att klassificera cirka 800 kontorsbyggnader i Stockholm i tre kvalitetsnivåer visar Cushman & Wakefield att vakansen har stigit i alla klasser sedan pandemin, men att nivåerna är klart högre i byggnader av lägre kvalitet.

I denna rapport beskrivs också ett betydande vakansöverskott på marknadsnivå. Stockholms vakanta kontorsyta anges uppgå till cirka 800 000 kvadratmeter vid utgången av första kvartalet 2024 och fördelningen beskrivs som starkt koncentrerad. En liten andel av fastigheterna står för en oproportionerligt stor del av den vakanta ytan och flera av dessa beskrivs som strukturellt vakanta med långvariga problem sedan tidigare år. Ägarna till dessa fastigheter uppges i många fall planera för ompositionering eller alternativa användningar. Samtidigt lyfts blandstad, serviceutbud, hållbarhetskrav och energiomställning fram som allt viktigare komponenter för framtida konkurrenskraft. I denna framställning rör sig Cushman &

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Wakefield tydligt från en ren marknadsbeskrivning till en mer byggnads- och områdesspecifik syn på vakans.

Även i Göteborg och Malmö framställs utvecklingen som nära kopplad till nytillskott och strukturell konkurrens mellan nytt och gammalt bestånd. I Göteborg beskrivs nya kontorsprojekt i exempelvis Lindholmen och Masthuggskajen ha bidragit till stigande vakans efter pandemin, i kombination med att företag i större utsträckning flyttat från CBD till andra delmarknader där moderna kontor utmanar äldre bestånd. I Malmö beskrivs nyproduktion i Hyllie och den nya CBD-miljön ha skapat tryck på mer etablerade områden med svagare tillgänglighet, lägre energiprestanda och äldre byggnader, medan de nya och nyligen ombyggda lokalerna driver hyresmarknaden. Denna framställning placerar därmed vakansutvecklingen i ett konkurrensförhållande mellan olika typer av kontor, snarare än som enbart en funktion av den allmänna konjunkturen.

I *Autumn 2024* behandlas marknaden mot bakgrund av förbättrade finansieringsvillkor och ett mer positivt sentiment. Cushman & Wakefield beskriver att de senaste två årens utveckling i hög grad formats av stigande räntor och försvagat sentiment, men att räntesänkingscykeln och förbättringar på obligations- och aktiemarknaden bidragit till ett tydligt omslag mot optimism. Kontorssegmentet bedöms utifrån den underliggande kvaliteten i portföljerna och certifieringar och hållbarhetsprofil fungerar särskilt som indikatorer på kvalitet. Rapporten ägnar omfattande utrymme åt gröna certifieringar och deras relation till hyror och vakans. Cushman & Wakefield anger att certifierade byggnader i Stockholm uppvisar en hyresprenie om cirka fyra till nio procent, beroende på certifieringsnivå och att vakansskillnaden mellan certifierade och icke-certifierade byggnader är särskilt tydlig i decentraliserade lägen, där certifierade byggnader anges ha omkring 9 procentenheter lägre vakans.

Marknadsdatan för Stockholm visar samtidigt att den samlade vakansen i city stigit till 10,0 procent, med CBD på 6,5 procent och betydligt högre nivåer i exempelvis

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Stockholms Hamnkvarter, Gärdet och Östermalm. Denna höstutgåva kopplar därmed samman kvalitetsfrågor, hållbarhet och vakans på ett tydligare sätt än tidigare rapporter. Parallellt beskrivs investeringsmarknaden som på väg tillbaka från historiskt låga nivåer, där kontor står för omkring 20 procent av den totala investeringsvolymen och där genomsnittliga försäljningspriser per kvadratmeter för kontor stigit tydligt sedan bottennivåerna 2022. Samtidigt anges att kontorsinvesteringar utanför Stockholm och dess starkaste delmarknader präglas av försiktighet på grund av osäkerhet på hyresgästsidan.

I *Spring 2025* beskrivs marknaden uttryckligen som inne i en återhämtningsfas. Cushman & Wakefield visar att investeringsaktiviteten ökar, att fastighetsbolagen åter börjar rikta fokus mot tillväxt och att skillnaden mellan köpare och säljare minskar. Samtidigt anges operativa utmaningar bestå inom kontorssegmentet, särskilt i sekundära lägen och äldre byggnader, där svag ekonomisk utveckling och stigande arbetslöshet fortsatt bidrar till ökande vakanser. Efter en längre period av svag aktivitet på hyresgästsidan beskriver rapporten dock att flera större omflyttningar annonserats, vilket signalerar att hyresmarknaden åter börjar röra på sig. Investerarsidan och hyresgästsidan rör sig i samma riktning, men i olika takt.

Samma år, i *Autumn 2025*, fördjupas analysen mot perifera kontorsmarknader i Stockholm, Göteborg och Malmö. Cushman & Wakefield beskriver dessa områden som särskilt relevanta för att förstå det svenska kontorssegmentets bredd, eftersom de ofta kombinerar höga kapitalbehov, eftersatt underhåll och lägre hyresnivåer med förhöjd risk att tillgångar blir strandade. I Stockholm kartläggs över 300 fastigheter utanför de traditionellt analyserade delmarknaderna. Vakansnivåerna i dessa områden beskrivs som betydande men starkt varierande och medianvärden anges i flera fall ligga långt under genomsnittsnivåerna, vilket visar att spridningen inom kategorin perifera lägen är stor. Även i Göteborg och Malmö finns vissa yttre delmarknader som uppvisar relativt god absorption och lägre vakans än CBD, särskilt där nya projekt, blandstad, offentlig närvaro eller stark lokal förankring stärker marknadens funktion.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

I denna rapport ges också intervjuer med såväl fastighetsägare som investerare, där förorter och yttre lägen inte beskrivs som enhetligt svaga, utan som marknader där efterfrågan och risk är nära kopplade till tillgänglighet, serviceutbud, lokal identitet, standard och ägarens förmåga att aktivt arbeta med platsutveckling. De största utmaningarna återfinns i byggnader med föråldrade system och interiörer, liksom i monofunktionella områden utan flöden efter kontorstid. Rapporteringen behandlar därmed perifera lägen som ett spektrum av olika risk- och efterfrågesituationer.

I *Spring 2026* förskjuts tyngdpunkten tydligt mot hyresgäströrlighet, omförhandlingar och förändrade arbetsplatsstrategier efter pandemin. Cushman & Wakefield beskriver att investeringsmarknaden stärkts gradvis sedan 2022, men att hyresgästsidan utvecklats svagare och mer ojämnt. Med stöd i ett omfattande datamaterial av över 8 000 kontorshyresavtal under perioden 2020-2025 analyseras hur omlokaliseringar, ytminskning, ytanpassning och ändrade kontorsstrategier påverkat marknaden. Rapporten beskriver att omkring 2,2 miljoner kvadratmeter kontorsyta omsatts på hyresmarknaden i Stockholm under perioden, att över 2 000 hyresförändringar registrerats och att cirka 700 av dessa avsett omlokaliseringar mellan delmarknader.

Cushman & Wakefield skiljer mellan perioden 2020-2022 och perioden 2023-2025. Under den första perioden anges omlokaliseringar och förändringar i förhyrd yta ha genererat positiv nettoabsorption, även om vakansen steg till följd av omfattande nyproduktion. Under perioden 2023-2025 anges däremot nettoeffekten ha blivit negativ, eftersom frigjord yta från utflyttningar och neddragningar översteg nyupptag av yta. Därmed framställs vakansutvecklingen som fördröjd i relation till pandemin och nära kopplad till kontraktslöptider, ekonomisk recession och företagens senarelagda anpassning av sina lokalbehov.

Relokaliseringarna analyseras också geografiskt. Cushman & Wakefield beskriver att en majoritet av flyttarna under perioden gick till mer centrala lägen, ofta i kombination med minskad eller oförändrad yta, medan vissa sekundära och perifera delmarknader

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

uppvisade tydliga negativa nettoutflöden. Samtidigt lyfts några områden fram som nettovinnare, exempelvis Hagastaden, Solna Strand, Marievik-Liljeholmen och Arenastaden, där inflöden kopplas till moderna lokaler, tillgänglighet, större ankaretableringar eller stark områdesidentitet. I intervjudelen beskrivs marknaden också som i ökande grad präglad av ett skifte från ren *flight to quality* till vad Cushman & Wakefield kallar *flight to activity*, där inte bara byggnadens kvalitet utan även områdets urbanitet, serviceutbud, trygghet och flöden av människor blir centrala komponenter i hyresgästers lokalval.

Parallellt beskrivs investeringsmarknaden i 2026 års vårutgåva som under återhämtning, men selektiv. Transaktionsvolymen i första kvartalet 2026 anges vara den högsta för ett första kvartal på fyra år, men kontorets andel av totalvolymen beskrivs samtidigt som låg relativt det historiska genomsnittet, medan logistik och andra segment fortsätter att ta större plats. Kontorssegmentet framställs därmed som fortsatt viktigt, men inte längre som det självklara huvudsegmentet för kapitalallokering. I marknadsdatan för Stockholm kvarstår samtidigt tydliga skillnader mellan delmarknader, där CBD ligger på 8,0 procents vakans medan Stockholms Hamnkvarter anges till 35,0 procent och Gärdet till 25,0 procent. Rapporteringen upprätthåller därmed den återkommande bilden av en marknad där centrala och högkvalitativa lägen uppvisar motståndskraft, medan andra delar av beståndet präglas av mer omfattande vakans och större osäkerhet.

3.5.2. JLL

JLL:s *Nordic Outlook* för perioden 2023-2026 kännetecknas av att kontorsmarknaden inte behandlas som ett homogent segment, utan i allt större utsträckning beskrivs som uppdelad mellan olika typer av tillgångar, lägen och efterfrågesituationer.

I rapporteringen för 2023 beskrivs fastighetsmarknaden mot bakgrund av en kraftig förändring i de finansiella förutsättningarna, där stigande räntor, hög inflation och försämrad tillgång till kapital utgör centrala utgångspunkter. Det beskrivs att

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

investeringsmarknaden präglas av låg aktivitet, där skillnaden mellan köparens och säljares prisförväntningar är betydande och där transaktionsvolymerna faller till nivåer klart under historiska genomsnitt. Kontorssegmentet behandlas i detta sammanhang som särskilt exponerat mot förändrade finansieringsvillkor, då värderingar och avkastningskrav justeras uppåt i takt med ränteutvecklingen.

Efterfrågan på kontorslokaler beskrivs samtidigt som avvaktande, där företag i ökande utsträckning skjuter upp beslut kring lokalanpassning och nyuthyrning. Man noterar svagare uthyrningstakt, ökad tillgänglig yta och ett glapp mellan utbud och efterfrågan. I denna framställning kopplas risk i huvudsak till osäkerhet kring framtida kassaflöden, där fokus ligger på finansieringskostnader, refinansieringsrisk och investerarens avkastningskrav.

Under 2024 förändras framställningen i riktning mot en mer nyanserad och differentierad marknadsbild. JLL beskriver en gradvis stabilisering i de makroekonomiska förutsättningarna, där inflationen avtar och förväntningar om räntesänkningar börjar prägla marknaden. Återhämtningen är dock ojämnt fördelad och kontorsmarknaden präglas av försiktighet på hyresgästsidan. I denna kontext introduceras en tydligare uppdelning mellan olika typer av tillgångar, där begrepp som selektiv efterfrågan och segmentering ges ökad betydelse.

Vakanser beskrivs som i allt högre grad vara kopplade till fastighetens egenskaper. JLL beskriver att efterfrågan koncentreras till moderna och centralt belägna kontor, medan andra delar av beståndet uppvisar svagare uthyrning. Denna utveckling uttrycks genom återkommande referenser till *flight to quality*, där hyresgäster prioriterar kvalitet, hållbarhet och teknisk standard vid val av lokaler. I denna framställning kopplas vakans därmed till den övergripande konjunkturen och till skillnader i hur väl olika fastigheter svarar mot hyresgästernas krav.

Parallellt får kassaflödesrelaterade risker mer uppmärksamhet. JLL menar att finansieringsmarknaden i högre grad differentierar mellan tillgångar baserat på deras

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

förmåga att generera stabila intäkter, vilket innebär att fastigheter med starka hyresgäster och långsiktiga kontrakt uppfattas som mindre riskfyllda. Hyresgästen blir en implicit komponent i riskbedömningen, där kreditvärdighet, kontraktsstruktur och uthyrningsgrad påverkar fastighetens finansieringsförutsättningar.

Under 2025 förstärks denna utveckling ytterligare genom en tydligare betoning av marknadens selektivitet. JLL beskriver att transaktionsaktiviteten ökar i takt med att finansieringsförutsättningarna förbättras och att skillnaden mellan köpare och säljare minskar. Denna återhämtning omfattar inte hela marknaden, utan är koncentrerad till specifika segment och tillgångar. Kontorsmarknaden beskrivs i ökande grad som polariserad, där vissa fastigheter attraherar kapital och hyresgäster i hög utsträckning, medan andra delar av beståndet uppvisar begränsad efterfrågan.

I denna rapportering kopplas vakans tydligare till kvalitativa faktorer. JLL beskriver att efterfrågan i stor utsträckning drivs av omflyttningar. Hyresgäster lämnar befintliga lokaler till förmån för mer attraktiva alternativ. Detta innebär att vakans uppstår i vissa delar av beståndet samtidigt som andra delar uppvisar stabil eller ökande efterfrågan. Samtidigt betonas att hyresgästers krav förändras, där hållbarhet, flexibilitet och teknisk standard ges ökad betydelse i lokalvalet.

Begreppet kassaflödesresiliens används i detta sammanhang för att beskriva fastigheters förmåga att upprätthålla stabila intäkter över tid. JLL kopplar detta till faktorer såsom hyresgästens kvalitet, kontraktslängd och lokalens attraktivitet, vilket innebär att risk i allt högre grad beskrivs i relation till uthyrningsförmåga och efterfrågesituation. Denna framställning innebär att vakans och kassaflödesrisk behandlas som nära sammanhängande fenomen, där förändringar i hyresmarknaden får direkta implikationer för investeringsbeslut.

Under 2026 beskrivs fastighetsmarknaden som ha gått in i en fas av selektiv återhämtning, där förbättrade makroekonomiska förutsättningar kombineras med en differentiering mellan olika tillgångar. JLL menar att investeringsmarknaden

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

återhämtar sig, men att kapital i hög grad riktas mot tillgångar med starka fundamenta, vilket inkluderar stabila kassaflöden, attraktiva lägen och hög kvalitet.

I rapporten läggs stor vikt vid hyresgästers beteende och preferenser, även om dessa behandlas indirekt. JLL beskriver att hyresgäster i ökande grad efterfrågar lokaler som uppfyller krav på hållbarhet, flexibilitet och funktionalitet, vilket påverkar hur efterfrågan fördelas inom marknaden. Parallellt beskrivs investeringsmarknaden som selektiv, där kapitalallokering i ökande grad baseras på fastighetsspecifika faktorer. JLL menar att skillnader i kassaflödesstabilitet, tillgångskvalitet och efterfrågan leder till att vissa fastigheter uppfattas som betydligt mer attraktiva än andra, vilket återspeglas i både transaktionsaktivitet och värdering.

3.5.3. Newsec

Newsecs marknadsrapporter för kontor under perioden 2021-2026 visar på en utveckling från ett pandemipräglat osäkerhetsläge, följt av en period av makroekonomisk turbulens och finansiell åtstramning, till en mer differentierad och strukturellt påverkad kontorsmarknad.

Under Q1 2021 beskrivs marknaden fortfarande i direkt relation till pandemin. Newsec påpekar en viss återhämtning i sentimentet bland hyresgäster, men betonar samtidigt att krisen har förändrat efterfrågemönstren. Hyresgäster ställer högre krav på läge, flexibilitet och kvalitet. Även om hyrorna i attraktiva objekt kan upprätthållas på nivåer i linje med före pandemin, sker detta ofta med incitament såsom rabatter eller anpassningar. Redan här antyds en begynnande segmentering där vissa delar av beståndet klarar sig väl medan andra möter större utmaningar.

I september förstärks denna bild genom ett ökat fokus på framtida arbetsplatsstrategier. I samband med att restriktioner tas bort aktualiseras frågan om kontorets roll och rapporten beskriver hur vissa aktörer minskar sina ytor medan andra planerar för full beläggning vissa dagar. Här utkristalliseras en central dynamik som återkommer i flera

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

rapporter, nämligen att efterfrågan inte nödvändigtvis minskar i absoluta termer, utan förändras i form och användning.

Våren 2022 präglas av en marknad i skuggan av geopolitisk oro och stigande finansieringskostnader. Trots detta beskrivs hyresmarknaden som relativt stabil, med starka kassaflöden i kontorsfastigheter och fortsatt tro på hyrestillväxt. Samtidigt framgår att kontor utgör en mindre andel av transaktionsvolymen än tidigare, vilket signalerar en begynnande förskjutning i investerarnas riskbedömning.

Denna utveckling blir tydligare i september 2022, där kraftigt minskade transaktionsvolymen och stigande räntor sätter tonen. Newsec beskriver dock att hyresmarknaden fortfarande uppvisar stabilitet, med relativt oförändrade hyres- och vakansnivåer trots en försämrad makroekonomisk miljö. Det visar sig att investeringsmarknaden reagerar snabbare på finansiella förändringar än hyresmarknaden.

I mars 2023 skiftar analysen mot det finansiella systemets påverkan på fastighetsmarknaden, med bankoro, inflation och räntehöjningar som centrala teman. Newsec beskriver hur kreditåttstramning och högre kapitalkostnader riskerar att dämpa både investeringar och ekonomisk aktivitet, vilket indirekt påverkar kontorsmarknaden. I denna fas är analysen fortfarande starkt makrodriven.

Under hösten samma år fördjupas den makroekonomiska problematiken, med höjda räntor och svag tillväxt. Här behandlar Newsec makroekonomiska faktorer och dess implikationer för förändrade efterfrågemönster. Kontorsmarknaden framstår som mer känslig för strukturella förändringar i arbetsliv och företagsstrategier.

2024 inleds med fallande inflation och stabiliserade räntor. Fokus riktas mot marknadens interna dynamik. Förväntningar om räntesänkningar bidrar till ett mer balanserat sentiment och analysen öppnar för en gradvis återhämtning.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

I september 2024 förstärks detta skifte ytterligare genom att räntesänkingscykeln faktiskt inleds, vilket beskrivs som en central drivkraft för att återstarta ekonomin. Samtidigt indikerar rapporten att återhämtningen inte är jämnt fördelad, utan fortsatt beroende av marknadens underliggande struktur.

Efterföljande vår beskrivs marknaden som delvis stabiliserad men fortfarande präglad av osäkerhet. Makroindikatorer visar både tecken på återhämtning och svaghet, exempelvis stigande arbetslöshet och hög konkursnivå. Detta speglar en marknad där fundamenta förbättras långsamt, men där risker kvarstår, särskilt för svagare aktörer och sekundära tillgångar.

Under hösten 2025 noteras ett mer nyanserat läge där både finanspolitisk stimulans och räntesänkningar används för att stödja ekonomin. Samtidigt kvarstår relativt hög arbetslöshet och en avvaktande bostadsmarknad, vilket indikerar att återhämtningen är skör. I denna fas läggs även större vikt vid vakansnivåer och uthyrningsmarknadens funktion, vilket signalerar ett ökat fokus på den operativa sidan av kontorsfastigheter.

I Newsecs senaste rapport, från mars 2026, beskrivs en marknad i tidig återhämtningsfas med låg inflation, svag men positiv tillväxt och stabil arbetsmarknad. Analysen präglas av en mer balanserad syn där både möjligheter och begränsningar lyfts fram. Fokus ligger i högre grad på hur strukturella faktorer som lokal efterfrågan, nyproduktion och vakansutveckling samverkar med makroekonomiska förutsättningar.

3.5.4. Jämförelse och syntetisering

De olika rådgivningsfirmorna, Cushman & Wakefield, JLL och Newsec, återger en generellt sett samstämmig bild av den svenska kontorsfastighetsmarknaden.

Marknadsrapportgenomgången visar att de tre rådgivningsbolagen i allt väsentligt återger samma svenska kontorsmarknad. Skillnaderna utkristalliserar sig snarare i analytisk ingång, detaljeringsgrad och begreppsanvändning.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

En grundläggande överensstämmelse rör marknadens polarisering. Samtliga tre bolag beskriver en tilltagande klyfta mellan centrala, moderna och hållbara kontorslokaler å ena sidan, och perifera, äldre och lägre klassificerade bestånd å andra sidan. Cushman & Wakefield kvantifierar denna uppdelning med detaljerade vakansdata per delmarknad och kvalitetsklass, JLL behandlar den genom begrepp som selektiv efterfrågan och kassaflödesresiliens, medan Newsec beskriver den som en konsekvens av successivt förändrade efterfrågemönster i kölvattnet av pandemin. Kontorsmarknaden kan inte beskrivas som ett enhetligt segment och vakansrisk är i hög grad en funktion av fastighetens egenskaper, läge och förmåga att möta hyresgästernas förändrade krav.

En andra konvergensyta rör den strukturella karaktären hos de underliggande förändringarna. Alla tre rådgivare rör sig under perioden från en övervägande makrodriven analys, där räntor, inflation och finansieringsvillkor utgör de centrala förklaringsfaktorerna, mot en alltmer fastighetsspecifik och beteendebaserad framställning. Cushman & Wakefield tar steget tydligast genom att i sin senaste rapportering analysera över 8 000 hyresavtal och beskriva hur omlokaliseringar, yteffektiviseringar och senarelagda anpassningar av lokalbehov driver vakansutvecklingen med en fördröjning relativt pandemin. JLL formulerar en liknande insikt genom att betona att efterfrågan i allt högre grad drivs av omflyttningar och att fastighetens uthyrningsförmåga blir en central riskparameter. Newsec når en motsvarande slutsats, men med en mer gradvis analytisk förskjutning från makroperspektiv till fastighetsspecifika och beteendebaserade aspekter.

Trots denna övergripande samstämmighet finns väsentliga skillnader i perspektiv och fördjupning. Cushman & Wakefield utmärker sig genom att erbjuda mest detaljerade data, med byggnadsklassificeringar, certifieringsanalyser och i den senaste rapporteringen en begreppslig vidareutveckling från flight to quality till flight to activity, där inte bara byggnadens kvalitet utan även områdets urbanitet, serviceutbud och flöden ges vikt i hyresgästens lokalval. JLL lägger större tonvikt vid kopplingen

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

mellan hyresgästens kvalitet och fastighetens finansieringsförutsättningar och behandlar hyresgästen som en alltmer central komponent i investeringsmarknadens riskbedömning. Newsec skiljer sig genom att i högre grad utgå från de makroekonomiska förutsättningarna som analytisk ram och successivt integrera fastighetsspecifika perspektiv.

Kontorsmarknaden är strukturellt polariserad och klyftan mellan prime- och sekundärsegmentet fördjupas. Vakansutvecklingen är i hög grad driven av förändrade arbetsplatsmönster, yteffektiviseringar och en selektiv flight to quality som gör att efterfrågan omfördelas inom marknaden. Fastighetens konkurrenskraft, definierad av läge, standard, hållbarhetsprofil och områdets karaktär, har blivit den avgörande faktorn för uthyrningsförmåga och därmed kassaflödesstabilitet. Hyresgästens egenskaper och beteende blir centrala aspekter i och med att hyresgästens ytbehov samt lokal- och kontraktspreferenser i praktiken avgör hur hyresgästrisk realiseras. Den samlade rapporteringen tyder på att återhämtningen i kontorssegmentet är selektiv. Förbättrade finansieringsvillkor och ökad investeringsaktivitet gynnar i första hand de tillgångar som redan uppfyller hyresgästernas skärpta krav, medan fastigheter som inte möter dessa krav riskerar oförändrade eller försämrade vakansmönster.

3.6. Syntetisering av litteratur och marknadsrapporter

Litteraturgenomgången och marknadsrapportgenomgången behandlar kontorsmarknadens utmaningar från olika utgångspunkter. Litteraturen utvecklar mekanismer, begrepp och empiriska samband kring hyresgästrisk, medan marknadsrapporterna dokumenterar hur dessa fenomen återspeglas på den svenska kontorsmarknaden. Syftet med detta kapitel är att syntetisera litteratur och rapporter till en samlad bild.

Den kanske tydligaste överensstämmelsen mellan litteratur och marknadsrapporter rör kontorsmarknadens polarisering. I litteraturgenomgången beskrivs polariseringen genom kvantitativa vakansdata, fragmenteringsanalyser och kvalitativa resonemang

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

om flight to quality, där Riksbanken (Alfelt et al. 2022), JLL (2026), PwC och Urban Land Institute (2024) samt CBRE (2025) samtliga pekar mot en tilltagande klyfta mellan centrala, moderna kontor och perifera, äldre bestånd. Marknadsrapporterna bekräftar och fördjupar denna bild genom att visa hur klyftan utvecklats i realtid. Cushman & Wakefield dokumenterar att CBD-vakansen i Stockholm sjönk till 7,5 procent vid helårsskiftet 2025 medan decentraliserade lägen nådde 23,0 procent. Enskilda delmarknader som Stockholms Hamnkvarter uppvisade vakanser om 35,0 procent så sent som 2026 (Cushman & Wakefield 2025a, 2025b, 2026a). JLL formulerar samma observation genom begrepp som selektiv efterfrågan och kassaflödesresiliens (JLL 2026), medan Newsec når motsvarande slutsats via en gradvis analytisk förskjutning från makro- till fastighetsperspektiv.

Hannums (2024) modellering visar att alternativa arbetsplatsstrategier fungerar som en permanent förskjutning i produktionsfunktionens parametrar, snarare än som en cyklisk efterfrågesvängning och att marknadens anpassningsmekanismer uppvisar betydande tröghet med absorptions- och hyresanpassningsprocesser som kan sträcka sig över tjugo år eller mer. Marknadsrapporternas dokumentation av att A-lägesuthyrningen i EMEA nådde rekordandelen 52 procent under 2025, att prime-hyror steg för det tjugonde kvartalet i rad och att vakansklyftan mellan centrala och perifera lägen i Europa nådde sin högsta nivå sedan 2016 (Cushman & Wakefield 2025b, 2026b), kan mot denna bakgrund tolkas som empiriska uttryck för den typ av permanent efterfrågeförskjutning som Hannum (2024) formaliserar. Polariseringen framstår därmed inte som en tillfällig marknadsobalans utan som ett strukturellt tillstånd med implikationer som sträcker sig bortom den konjunkturcykel marknadsrapporterna beskriver.

I litteraturgenomgången utvecklas ett synsätt där vakans är utgångspunkten för en riskkedja som löper från tomställd yta, via hyresintäktsbortfall och driftnettoreduktion, till fastighetsvärdenedgång och i förlängningen försämrad kreditkvalitet. Nawrocka (2018) visar att risken i en fastighets inkomster i hög grad beror på hur stor del av den

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

uthyrbara ytan som är säkrad genom avtal samt att standardavvikelsen i inkomsterna stiger markant när större hyresgästers kontrakt löper ut. Geltner et al. (2014) förstärker detta genom att koppla vakansavdraget direkt till det kassaflöde som styr såväl fastighetsvärde som kreditnyckeltal. Malhotra och Malhotra (2024) visar vidare att försvagade intäkter snabbt slår igenom i skuldbärande förmåga. Riksbanken (Alfelt et al. 2022) sätter den samlade riskkedjan i ett systemstabilitetsperspektiv genom att konstatera att fastighetsföretagen svarar för drygt 40 procent av den totala volymen banklån och obligationslån till icke-finansiella företag.

Marknadsrapporterna dokumenterar denna riskkedja utan att alltid explicit formulera den. Cushman & Wakefields rapportering för perioden 2022-2024 visar hur stigande vakanser sammanfaller med stigande direktavkastningskrav, fallande transaktionsvolym och en deleveragingprocess där fastighetsbolag fokuserar på att stärka balansräkningar (Cushman & Wakefield 2023a, 2023b, 2024a, 2024b). Finansieringsmarknaden differentierar i allt högre grad mellan tillgångar baserat på deras förmåga att generera stabila intäkter och att fastigheter med starka hyresgäster och långsiktiga kontrakt uppfattas som mindre riskfyllda (JLL 2025a, 2025b). Newsec identifierar en viktig distinktion mellan investeringsmarknaden och hyresmarknaden, där den förstnämnda reagerar snabbare på finansiella förändringar (Newsec 2022a, 2022b). Detta innebär att den riskkedja som litteraturen beskriver, från vakans till kreditrisk, kan observeras i den faktiska marknadsutveckling som rapporterna dokumenterar. De båda underlagen konvergerar mot slutsatsen att vakans inte kan behandlas som en isolerad marknadsindikator utan behöver förstås i sitt sammanhang av kassaflöde, värdering och finansiering.

Litteraturgenomgången visar att hyresgästen inte bara är en användare av lokalen utan bäraren av det kassaflöde som ligger till grund för värde och finansiering. Graff (1999) etablerar distinktionen mellan kassaflöden från befintliga hyresavtal och framtida uthyrning, Brueckner och Rosenthal (2025) visar att hyresgästrisk systematiskt påverkar kontraktslängd och hyresprissättning, Muckenhaupt et al. (2023) visar att

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

hyresgästernas branschsektorsammansättning kapitaliseras i fastighetsbolagens aktieavkastning och Chacon (2023) visar att koncentrationsrisk prissätts av långivare genom finansieringsvillkoren. Dong och Li (2025) bekräftar att portföljer sorterade efter hyresgästernas affärskaraktäristika uppvisar mätbara skillnader i riskjusterad prestation. I marknadsrapporterna behandlas hyresgästen dock i huvudsak indirekt. JLL beskriver hyresgästens kvalitet som en implicit komponent i riskbedömningen och talar om kassaflödesresiliens utan att specificera vilka hyresgästegenskaper som driver denna resiliens (JLL 2025a, 2025b). Newsec behandlar hyresgästbeteende genom beskrivningar av förändrade arbetsplatsstrategier och efterfrågemönster, men utan att koppla dessa till specifika riskvariabler på hyresgästnivå. Cushman & Wakefield tar det tydligaste steget mot en explicit hyresgästanalys, genom sin kartläggning av omlokaliseringar och ytförändringar baserad på över 8 000 hyresavtal (Cushman & Wakefield 2026a), men även denna behandling är i första hand deskriptiv och kopplar inte systematiskt hyresgästernas egenskaper till risk- och värderingsimplikationer.

Både litteraturen och marknadsrapporterna behandlar frågan om huruvida kontorsmarknadens utmaningar är strukturellt eller cykliskt betingade, men de gör det med olika betoning. Litteraturgenomgången gör en tydlig distinktion mellan strukturella och cykliska riskfaktorer. Hannums (2024) modellering bidrar med en formaliserad beskrivning av hur strukturella efterfrågeförändringar realiseras som vakansrisk och visar att den strukturella förändringen förskjuter efterfrågekurvan permanent nedåt.

Marknadsrapporterna erbjuder en gradvis förskjutning i tolkning som kompletterar denna uppdelning. Under 2022-2023 präglas rapporteringen av en övervägande makrodriven analys, där räntor, inflation och finansieringsvillkor utgör de centrala förklaringsfaktorerna. Från 2024 och framåt rör sig samtliga rådgivningsbolag mot en mer fastighetsspecifik och beteendebaserad framställning, där begrepp som flight to quality, selektiv efterfrågan och fastighetens konkurrenskraft ges ökad vikt. Cushman & Wakefields analys av att nettoabsorptionen vände från positiv till negativ under

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

perioden 2023-2025, efter att hyresgäster successivt anpassat sina lokalbehov i takt med kontraktsslut (Cushman & Wakefield 2026a), illustrerar hur den fördröjda effekten av den strukturella förändringen samverkar med cyklisk konjunktursvagheter på ett sätt som försvårar tolkningen av vilken typ av risk som dominerar vid en given tidpunkt.

Den syntetiserade bilden är att strukturella och cykliska riskfaktorer inte verkar oberoende av varandra utan förstärker varandras effekter. Kontraktsstrukturens mediering av risk, det vill säga det faktum att kortare avtal ger hyresgästerna fler tillfällen att realisera förändrade preferenser (Brueckner och Rosenthal 2025, Svefa 2024), innebär att strukturella förändringar i efterfrågan kan förstärkas av cyklisk konjunktursvagheter som ytterligare minskar hyresgästernas vilja att binda sig. Marknadsrapporternas dokumentation av detta mönster bekräftar att samverkan är både teoretisk och observerbar i marknadsutvecklingen.

Det finns ett avstånd mellan den information som litteraturen identifierar som relevant för att bedöma hyresgästrisk och den information som i praktiken finns tillgänglig och används. Brueckner och Rosenthal (2025) visar att ett minimipaket av hyresgästdata bör omfatta extern riskklassning eller kreditindikatorer, etableringsålder, branschtillhörighet samt kontraktshistorik och att informationsläget och riskbedömningen skiljer sig mellan nyuthyrning och kontraktsförnyelse. Geltner et al. (2014) betonar att vakans måste modelleras realistiskt och att längre avtal kräver explicit prognos av sannolika tomställningsperioder vid kontraktsutgång. Nordlund et al. (2023) noterar att fastighetsbolag typiskt redovisar en långsiktiga vakansgrader om 4 procent och att strukturella förändringar sällan kommenteras explicit i värderingsunderlagen.

Marknadsrapporterna ger indikationer på att detta informationsgap existerar även i det operativa. Trots att samtliga rådgivningsbolag rör sig mot en mer differentierad analys av kontorsmarknaden, behandlas hyresgästen i huvudsak genom aggregerade mönster som omflyttningar, yteffektiviseringar och selektiv efterfrågan. Cushman &

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Wakefields vidareutveckling av flight to quality-begreppet till flight to activity (Cushman & Wakefield 2026a) illustrerar en nyanserad förståelse av hyresgästernas beteende, men fortfarande i begränsad utsträckning. Svefa (2024, 2025) bidrar med observationer om kontraktsstrukturens förändring och hållbarhetskravens betydelse, men utan att koppla dem till specifika hyresgästers riskprofiler.

4. Resultat

Detta kapitel är strukturerat för att följa samma disposition som forskningsfrågorna. Denna struktur har även förankring i intervjufrågornas disposition. Strukturen innebär att resultatet presenteras i forskningsfrågornas ordningsföljd, det vill säga vakansutveckling, följt av hyresgästriskdata, följt av användning i förvaltning, värdering och kreditgivning. Detta återspeglas även i kapitel 5.

Intervjustudien omfattar tio respondenter fördelade på fyra respondentgrupper. Fastighetsägare representeras av Förvaltare 1, uthyrningschef vid Fastighetsbolag 1 med fokus på Malmö, samt Förvaltare 2, central uthyrningschef vid Fastighetsbolag 2 med ansvar för ett stort kontorsbestånd i norra Sverige. Fastighetsvärderare representeras av Värderare 2 vid Rådgivning 2, som arbetar med systematiska vakansmätningar och kassaflödesvärdering i de tre storstadsregionerna, samt Värderare 1a och Värderare 1b, båda verksamma vid Rådgivning 1 med lång erfarenhet av värdering av kontorsfastigheter. Kreditgivare representeras av Kreditgivare 2b, kreditanalytiker med fokus på fastigheter och Kreditgivare 2a, Head of Credit Risk, båda vid Bank 2. Kreditgivare 1 vid Bank 1 med lång erfarenhet av fastighetsfinansiering och fastighetsanalys. Branschmedia representeras av Skribent 1 redaktör vid Media 1 samt Skribent 2, grundare av Media 2.

4.1. Vakansutvecklingen i kontorssegmentet

Samtliga respondenter beskriver en tydlig och i flera fall kraftig ökning av kontorsvakanser under de senaste fem åren. Respondentgrupperna är eniga om att vakanserna har ökat i de allra flesta delmarknader och segment, om än med betydande variation i hastighet, omfattning och underliggande mekanismer.

Skribent 1 beskriver utvecklingen som tydligt svag och konstaterar att vakansgraden mer än fördubblats i många delmarknader. Värderare 2 bekräftar denna bild med hänvisning till bolagets systematiska vakansmätningar, som visar att vakansen ökat i

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

stort sett överallt sedan pandemin, men att det tog tid innan effekterna slog igenom fullt ut eftersom hyresgäster initialt var bundna av befintliga avtal. Värderare 1b anger att vakansgraden i centrala Stockholm stigit från omkring två till tre procent före pandemin till cirka nio till tio procent, en förändring som indikerar en fundamental förskjutning i marknadsbalansen.

Från kreditgivarsidan påpekar Kreditgivare 1 att vakansen successivt tickat uppåt och att trycket fortfarande är uppåtriktat, en bedömning som styrks av Kreditgivare 2b, som beskriver att vakansnivåerna genomgått en tydlig förändring sedan pandeminivåerna kring fyra procent. Kreditgivare 2b menar vidare att vakansbilden blivit mer differentierad nu än tidigare och att det som kallas flight to quality är tydligare än någonsin i kontorssegmentet. Fastighetsägarna bekräftar den övergripande trenden men ger en mer nyanserad bild kopplad till sina specifika bestånd. Förvaltare 1 anger att uthyrningsgraden sjunkit med flera procentenheter och att bolaget i dag ligger på cirka 89 procent, jämfört med det långsiktiga målet om 94 procent. Förvaltare 2 rapporterar en mer begränsad nedgång, från omkring 92 till 90 procent, vilket förklaras med att bolagets bestånd huvudsakligen ligger i centrala lägen i regionala städer med lägre hyresnivåer och därmed mindre incitament för hyresgäster att flytta.

Vakansutvecklingen varierar mellan olika geografiska marknader, delmarknader och fastighetstyper. Värderare 2 ger en detaljerad bild av hur utvecklingen skiljer sig mellan storstadsregionerna och menar att vakansökningen i Stockholm i hög grad är driven av hyresgästers förändrade beteenden, medan Göteborg i större utsträckning präglats av ett utbudsöverskott till följd av nyproduktion. Skribent 2 bekräftar denna bild.

Göteborgs kontorsmarknad före pandemin var så stram att det i princip inte fanns en städskrubb att hyra, medan den betydande nyproduktionen därefter skapat vakanser.

(Skribent 2)

I Malmö beskriver Förvaltare 1 en eftersläpning i förhållande till Stockholm, där vakansökningen slagit igenom senare i cykeln men nu präglar marknaden. Förvaltare 1

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

konstaterar att Stockholm var snabbast ut med uppsägningar. Slagen kom kraftigast i city där hyresnivåerna är som högst, men att staden också visat tecken på återhämtning, medan Malmö befinner sig i en fas där uppsägningar ännu sker.

Stockholm anses vara en polariserad kontorsmarknad. Värderare 2 konstaterar att Kista drabbats hårt, medan CBD uppvisar en annan dynamik med större kontorsstock och bättre absorptionsförmåga. Värderare 2 redogör för en intern analys där kontorsfastigheter i Stockholms mikrolägen graderats utifrån läge, standard och attraktivitet samt konstaterar att merparten av vakansen återfanns i fastigheter av lägre kvalitetsklass. Värderare 1a skulle i Kista tillämpa en långsiktig vakans om tio till femton procent, jämfört med fem till sex procent i bra CBD-lägen. Värderare 1b beskriver att skillnaden mellan attraktiva och svagare lägen förväntas öka ytterligare.

Vakans ofta föder mer vakans. Det kan vara svårt att bryta en sådan spiral och det kan ta både tid och resurser.

(Värderare 1b)

Förvaltare 2 tillför ett perspektiv från regionala marknader som delvis kontrasterar storstadsbilden. Bolaget verkar i vad Förvaltare 2 kallar femtonminutersstäder, där pendlingsavstånden är korta, vilket minskat incitamenten att arbeta hemifrån. Beläggningsgraden bland statliga myndigheter beskrivs som högre i dessa städer än i storstäderna. Förvaltare 2 beskriver dock att en polarisering mellan bra och sämre lägen syns även i de regionala marknaderna, men att nedgången i uthyrningsgrad varit mer begränsad, delvis till följd av lägre hyresnivåer som gjort att hyresgäster i mindre utsträckning haft ekonomiska incitament att reducera sina ytor.

Frågan om vakansutvecklingens drivkrafter och i vilken utsträckning den är strukturellt respektive cykliskt betingad utgör en central diskussionspunkt. Pandemin och det efterföljande hybridarbetet lyfts av samtliga respondenter som den viktigaste utlösande faktorn. Skribent 2 beskriver pandemin som den klart viktigaste faktorn och menar att den fungerade som katalysator för en beteendeförändring som påverkar marknaden

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

fortfarande. Förvaltare 1 bekräftar att företag efter pandemin inte fått tillbaka sina medarbetare i samma utsträckning och att detta fortfarande utgör en central utmaning. Värderare 2 utvecklar detta.

Vi gick till exempel själva från nästan 1 000 kvadratmeter till 700 med i princip samma antal anställda. Man insåg att man inte behövde så stort kopieringsrum, så många fasta platser eller lika stora lunchytor.

(Värderare 2)

Respondenternas bedömning av det relativa förhållandet mellan strukturella och cykliska faktorer uppvisar dock ett intressant variationsmönster. Skribent 2 bedömer att den strukturella förändringen dominerar, medan Skribent 1 påpekar att den största påverkan ändå kommer från de cykliska faktorerna. Kreditgivarna betonar det strukturella. Kreditgivare 2b konstaterar att den strukturella drivkraften är stark och att den stora skillnaden mellan bra och svaga kontorsfastigheter kommer att bestå även om konjunkturen förbättras. Kreditgivare 2a kopplar den gröna omställningen till den strukturella differentieringen. Flykten till moderna och yteffektiva fastigheter blir en del av hyresgästernas egen klimatanpassning. Kreditgivare 1 uttrycker att de förändrade arbetssätten utgör den främsta strukturella drivkraften, men anser att geopolitisk osäkerhet har en cyklisk karaktär.

Fastighetsägarna nyanserar bilden genom att betona samspelet mellan strukturella och cykliska faktorer i det dagliga arbetet. Förvaltare 1 menar att hybridarbetet utgör en strukturell förändring som samverkar med en osäker omvärld där företagsledningarna stoppar beslut, men att man samtidigt ser en ökad aktivitet hos kunderna jämfört med sex månader tidigare, vilket ger anledning att se ljus på utvecklingen.

4.2. Inhämtning och behandling av hyresgästriskdata

Respondenternas beskrivningar av vilken information som efterfrågas om hyresgäster uppvisar en tydlig överensstämmelse kring ett antal kärnvariabler, samtidigt som

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

detaljnivån och tillämpningen varierar mellan respondentgrupperna. De i intervjumaterialet centrala datakategorierna förefaller vara finansiell stabilitet och kreditvärdighet, branschtillhörighet och konjunkturkänslighet, kontraktsstruktur och löptidsprofil, samt hyresgästmix och koncentrationsrisk.

Finansiell stabilitet utgör den mest grundläggande och genomgående efterfrågade datapunkten. Samtliga respondentgrupper lyfter betalningsförmåga som den centrala riskvariabeln. Värderare 2 beskriver att kreditkontroller via kreditupplysningstjänster används vid finansieringsvärderingar, men beskriver att detta är en förenklad process som ger en grundläggande indikation. Värderare 2 uttrycker att man som värderare hade önskat ett bättre eller enklare system som kunde göra hyresgästanalysen mer användbar och strukturerad. Kreditgivare 2b beskriver att banken i vissa fall genomför mer omfattande finansiella analyser av hyresgäster då banken vill komma så nära hyresgästernas likviditet och kassaflöde som möjligt för att förstå hur stabila de är, särskilt när en enskild hyresgäst förhyr en betydande del av den uthyrbara arean i en fastighet eller ett bestånd. Kreditgivare 1 bekräftar att banken tittar på hur större hyresgäster mår kassaflödesmässigt och att djupare analyser genomförs selektivt.

Det viktigaste för oss är att förstå branschen, för det är ju den som genererar möjligheten att betala hyran. [...] Men i slutändan handlar det ganska krasst om hur företaget mår och om det faktiskt har pengar att betala sina hyror.

(Kreditgivare 1)

Branschtillhörighet och konjunkturkänslighet är en central men ojämnt tillämpad aspekt. Skribent 2 poängterar vikten av att undvika konjunkturkänsliga hyresgäster och konstaterar att det finns ganska mycket forskning kring vilka sektorer och verksamheter som är mer känsliga för konjunkturen. Kreditgivare 1 bekräftar att banken tittar på vilka branscher hyresgästerna verkar i och menar, utan att ge några exempel, att en stark koncentration till en viss bransch som har det tufft kan påverka finansieringsvillkoren. Kreditgivare 2b påpekar dock att denna typ av branschanalys inte utgör en formell

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

checkpunkt i kreditanalysen, utan snarare beror på analytikerns bedömning av om det finns anledning att gå vidare.

Kontraktstruktur och löptidsprofil utgör en central informationskategori för samtliga respondentgrupper. Kreditgivare 1 betonar att längden på avtalen är viktig och att långa kontrakt med stabila hyresgäster skapar förutsägbarhet i kassaflödet. Värderare 1a beskriver att kontraktslängd är väldigt väsentlig i värderingsarbetet och att risken ökar successivt när ett stort avtal närmar sig sitt slut, vilket i vissa fall reflekteras genom en högre yield. Värderare 1a ger ett konkret exempel genom att hänvisa till PwC:s avflyttning från 20 000 kvadratmeter i Bonnierhuset, där den typen av risk måste läggas in i värderingen.

Hyresgästmix och koncentrationsrisk identifierar samtliga respondentgrupper som centrala. Skribent 2 beskriver att fastighetsägare inte ska lägga för stora ytor hos en enskild aktör och att riskspridning i hyresgästmixen är central. Skribent 2 varnar specifikt för att ge sig in i affärer man inte fullt ut förstår, med coworking som ett illustrativt exempel. Förvaltare 2 beskriver att ungefär 35 procent av bolagets hyresvärde kommer från offentliga aktörer, vilket utgör en grundläggande trygghet men samtidigt innebär koncentrationsrisk om dessa aktörer minskar sina ytor. Kreditgivare 2a beskriver problematiken i en kreditbedömning av fastigheter med endast en eller få större hyresgäster.

I fastigheter med endast en hyresgäst kan man nästan fråga sig vem som egentligen är kredittagare.

(Kreditgivare 2a)

Intervjumaterialet synliggör en central balans mellan den information som teoretiskt efterfrågas och den information som i praktiken finns tillgänglig och kan behandlas inom ramen för befintliga arbetsflöden. Fastighetsägarna beskriver att den viktigaste informationskällan är den löpande relationen med hyresgästen. Förvaltare 1 påpekar att bolaget i dag arbetar mycket mer proaktivt med att följa hyresgästernas utveckling och

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

vara mycket mer pålästa om kunden. Förvaltare 2 beskriver att den lokala organisationens närvaro i varje stad skapar förutsättningar för att tidigt identifiera risker eller möjligheter och att bolaget ser en stor potential i att kunna jobba med AI och hitta datapunkter som identifierar och lyfter fram risker.

Värderarna beskriver att hyresgästinformation i stor utsträckning erhålls genom dialog med fastighetsägare. Värderare 1b noterar att denna dialog ofta ger god information om hyresgästers planer och förändrade behov och att man gärna hade sett mer strukturerad information om hyresgästernas ekonomi och betalningsförmåga, gärna mer serverad eller sammanställd. Värderare 1a bekräftar detta men tillägger att fastighetsägare ibland kan vara lite mer positiva än verkligheten. Värderare 1a tydliggör hur betalningsvilja i praktiken begränsar värderarna.

Vi får inte betalt för att göra väldigt djupa analyser av hundra hyresgäster i en kontorsfastighet och den betalningsvilja som skulle krävas för sådana analyser existerar inte.

(Värderare 1a)

Värderare 1a nämner vidare att en annan rådgivningsfirma vid ett tillfälle försökt skapa en tjänst där organisationsnummer för varje hyresgäst skulle registreras i värderingsunderlaget för att möjliggöra automatiserad kreditinformation, men att inga fastighetsbolag nappade.

4.3. Hyresgästrisk i fastighetsförvaltning

Intervjuerna med fastighetsägarna ger en rik och detaljerad bild av hur uthyrningsarbetet förändrats i takt med vakansutvecklingen. Den mest genomgående beskrivningen är ett skifte från en reaktiv till en mer proaktiv ansats, där fastighetsägare i dag arbetar aktivt med att förstå, förebygga och hantera vakansrisk i stället för att invänta hyresgästernas initiativ. Skribent 2 fångar denna förskjutning genom att beskriva hur marknaden gått från en “säljarens marknad” till en “köparens marknad”

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

och att fastighetsbolagen levt i en ganska bekväm värld under lång tid, egentligen från finanskrisen fram till pandemin.

Förvaltare 1 beskriver en fundamental förändring i hyresgästdialogen, där företag i dag kontakter fastighetsägaren långt före avtalsutgång, i vissa fall flera år i förväg, för att diskutera förändrade lokalbehov. Dessa hyresgäster förväntar sig att fastighetsägaren ska hjälpa dem att hitta en lösning och varje kontakt bedöms som en potentiell affärsmöjlighet, där lösningar kan innebära flytt till mindre yta mot längre kontraktsbindning. Förvaltare 1 framhåller att detta ställer krav på att vara mycket mer påläst om kunden och att förstå affärer på ett annat sätt. Förvaltare 2 utvecklar detta perspektiv och beskriver hur bolagets kommersiella förvaltare utvecklats till några av bolagets bästa säljare och att det proaktiva arbetet handlar om att komma med idéer och att faktiskt bry sig om hyresgästernas affär. Förvaltare 2 poängterar också hur Fastighetsbolag 2 är en stor aktör på sina marknader.

Vi kan fungera som en regissör som flyttar hyresgäster inom beståndet till rätt plats vid rätt tidpunkt och konceptet rätt hyresgäst på rätt plats genomsyrar vårt arbete.

(Förvaltare 2)

Riskbedömningen vid uthyrning har blivit mer komplex och traditionella kreditbedömningar är inte alltid tillräckliga. Förvaltare 1 menar att bara för att de är väldigt kreditvärda i dag betyder det inte att de är det om fem år och att fastighetsägare därför behöver bedöma risk utifrån bransch, tillväxttakt och framtida utveckling utöver den rena finansiella ställningen. Förvaltare 1 beskriver sitt resonemang kring investeringsnivåer i förhållande till kontraktslängd, med riktlinjen att ett treårigt avtal motiverar maximalt ett års hyra i investering, medan ett tioårigt avtal kan motivera tre års hyra, men att denna bedömning alltid måste vägas mot risken i hyresgästens verksamhet. Förvaltare 1 tar också upp standardisering av kontorslokaler.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Vi standardiserar i ökad utsträckning våra lokaler för att minska risken kopplad till specifika hyresgästanpassningar och försöker skapa standardlösningar som fungerar även i morgon.

(Förvaltare 1)

Skribent 2 varnar också för att lägga för mycket pengar i hyresgästanpassningar och betonar att det kan bli mycket dyrt till begränsad nytta.

Kontraktens utformning beskrivs som ett centralt verktyg för riskhantering. Förvaltare 1 beskriver hur olika säkerhetsstrukturer, såsom borgen, lösenmöjligheter med villkor och differentierade investeringsnivåer, används för att fördela risk.

Skribent 2 lyfter tre centrala punkter för hyresgästriskbedömning. Dessa utgörs av att förstå hyresgästens verksamhet, att bedöma konjunktürkänsligheten och att säkerställa riskspridning i hyresgästmixen. Skribent 2 varnar specifikt för att ge sig in i affärer man inte fullt ut förstår, med co-working som ett illustrativt exempel och anser att fastighetsägare bör sprida risken så att man inte har en enda jättestor vakans om det skulle gå fel. Vidare lyfts att AMF Fastigheters strategi för bottenvåningar, där serviceutbud skapar värde genom att kontorshyresgästerna ovanför blir beredda att betala mer, illustrerar hur det totala utbudet i en fastighet motverkar både hyresgästrisk och värdetapp. Förvaltare 2 resonerar liknande vid beskrivning av vikten av mixfastigheter och att kontoret är ingenting utan rätt typ av service.

Flera respondenter kopplar vakanshantering till arbetsplatsens utformning. Förvaltare 1 beskriver att bolaget arbetar intensivt med arbetsplatsstrategi, men avfärdar tanken på en storskalig återgång till cellkontor och menar att lösningen ligger i en plats som är bra att jobba på och där man kan göra många olika saker under dagen. Skribent 2 beskriver att fastighetsägare inte ska agera för drastiskt på kortsiktiga trender och att kontoret fyller en viktig funktion bortom själva arbetet genom behovet av mötesrum, rum för Teams-samtal och gemenskapsytor.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Frågan om konvertering av kontorsfastigheter som inte längre kan konkurrera behandlas av flera respondenter. Skribent 2 uttrycker skepsis mot storskalig omvandling till bostäder, medan Värderare 2 konstaterar att konvertering i många fall kräver att ingångsvärdet är mycket lågt och att fastigheten redan är i stort sett tom. Förvaltare 2 ger däremot exempel på lyckade konverteringar, bland annat ett kontor i Umeå som omvandlats till hotell. Sådana insatser kräver tidiga identifieringar och en strategisk organisation. Skribent 1 menar att politiska förutsättningar och regelverk som underlättar omvandling till bostäder skulle kunna minska utbudet i delmarknader med svag kontorsefterfrågan.

4.4. Hyresgästrisk i fastighetsvärdering

Samtliga tre värderare beskriver att vakansrisk integreras i kassaflödesmodeller genom en kombination av parametrar, där vakansantaganden, marknadshyra och avkastningskrav tillsammans formar riskbedömningen. Värderare 2 förklarar att utgångspunkten är den nuvarande ekonomiska vakansen, varefter en uthyrningstakt simuleras som successivt trappar ner vakansen till en bedömd långsiktig nivå. Är det många små lokaler kan det ta två till tre år att fylla upp, medan en enda stor lokal snarare bedöms binärt utifrån sannolikheten att den hyrs ut. Värderare 1b påpekar att riktlinjerna förespråkar att parametrarna ska hållas så rena som möjligt, där vakansrisken fångas i vakansantagandet och hyresrisken i hyresnivån, i stället för att alla risker klumpas ihop i yelden.

De långsiktiga vakansantagandena har justerats upp i vissa marknader och segment. Värderare 2 anger att värderarens bolag i de bästa kontorslägena tillämpar långsiktiga vakansnivåer om cirka 4,5 procent, medan svagare områden får högre antaganden. Värderare 1a anger att man i Kista skulle sätta tio till femton procent och Värderare 1b uppger att man i centrala Stockholm landar på fem till sju procent beroende på objektets egenskaper. Värderare 2 bedömer att en normal vakansnivå i CBD framöver ligger runt fem eller sex procent och att tre procent är väldigt lågt, bland annat eftersom det finns

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

ganska många fastigheter även i CBD med äldre standard som inte längre matchar hyresgästernas förväntningar. Samtliga värderare menar dock att den långsiktiga vakansen i regel sätts lägre än aktuella nivåer, baserat på en bedömning att dagens situation i viss mån är tillfälligt förhöjd.

En annan central observation rör frågan om i vilken utsträckning specifik hyresgästrisk avspeglas i värderingar. Respondenternas svar tyder på att hyresgästrisk beaktas, men huvudsakligen på en övergripande och indirekt nivå och sällan genom detaljerade analyser av enskilda hyresgästers riskprofil. Skribent 2 uttrycker detta genom att konstatera att hyresgästrisk egentligen inte syns explicit i värderingar.

Man ser sällan att man utifrån en specifik hyresgäst faktiskt värderar fastigheten annorlunda på grund av hyresgästens underliggande affär. Skillnader i riskprofil mellan exempelvis en coworkingoperatör och Ericsson leder sällan till tydliga skillnader i värdering.

(Skribent 2)

Värderarna erkänner denna begränsning men förklarar den med praktiska förutsättningar. Värderare 1a konstaterar att man inte kan lägga allt på värderingarna och att det inte är praktiskt möjligt att kontrollera varje hyresgäst på Bolagsverket. Värderare 2 framhåller att hyresgästrisk i praktiken påverkar värderingsmodellen i både hyresnivåbedömning, vakansscenario och yield. När en fastighet har en enda hyresgäst kontrolleras hyresgästen alltid, medan det för fastigheter med många hyresgäster inte är möjligt att gå igenom varenda en. Vid finansieringsvärderingar beskrivs att de största hyresgästerna och avtalen går igenom med kreditkontroll, men att resultatet ger en grundläggande indikation.

Kontraktslängd och löptid är viktiga hyresgästrelaterade faktorer i värderingsprocessen. Värderare 1a beskriver hur yelden successivt höjs när ett stort avtal närmar sig sitt slut. Värderare 2 menar att risken i ett långt kontrakt med en stabil hyresgäst hanteras annorlunda än i ett bestånd med många korta kontrakt.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Med en stor stabil hyresgäst uppstår mer av en restvärdesrisk, där kassaflödet är tryggt under avtalsperioden men risken koncentreras till tiden efter avtalets utgång, medan ett bestånd med många mindre hyresgäster har en mer löpande risk genom ständigt utlöpande kontrakt.

(Värderare 2)

Förvaltare 1 beskriver hur värderare i dag tar större hänsyn till risk än tidigare. Som exempel lyfts att om bolaget har ett stort avtal som går ut om ett halvår och kommunicerar att hyresgästen inte kommer att flytta, kan värderaren ändå ange att det finns en risk och skriva ner värdet något. Förvaltare 1 upplever att värderarna blivit mer noggranna de senaste åren, vilket kopplas till den ökade osäkerheten i marknaden. Värderare 1b framhåller att värderingsmetoder kan komma att utvecklas mot ökad användning av scenariobaserade analyser och känslighetsanalyser i takt med att osäkerheten ökar och att fastighetsbolag eller andra beställare kanske vill se hur mycket värdet påverkas om vakansen stiger eller om marknadshyran förändras.

4.5. Hyresgästrisk i kreditgivning

Kreditgivarnas perspektiv på hyresgästrisk belyser hur den riskkedja, från vakans via kassaflöde till fastighetsvärden och finansieringsvillkor, som realiserar i praktisk kreditbedömning.

Kreditgivare 2b berättar att Bank 2 alltid varit kassaflödesorienterade och att bankens arbete utgår från en detaljerad förståelse av fastighetens intäktsflöde. Kreditgivare 2b beskriver att det segment banken arbetar med, med krediter från några hundra miljoner upp till omkring 1,5 miljarder, innebär att hyresgästlistor och kontrakt granskas på detaljerad nivå, i kontrast till större krediter där fastighetsbolagets egen diversifiering ger ett annat risklandskap. Kreditgivare 2b förklarar att utgångspunkten är att ta in fullständiga hyresgästlistor som innehåller information om hyresgäst, löptid på

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kontrakt, uppsägningstider, indexering, tillägg, rabatter och fastighetstillägg. Banken bygger utifrån detta en så bra bild av kassaflödet som möjligt.

Kreditgivare 1 bekräftar att banken analyserar hyresgästmix, branschtillhörighet, kontraktslängder och geografisk spridning, men att djupare analyser av enskilda hyresgäster genomförs selektivt, främst när exponeringen är hög. Kreditgivare 1 beskriver att hyresgästrisk i regel inte har avgörande utslag på kreditbeslut, men att risk får ökad betydelse när exponeringen är koncentrerad till ett fåtal hyresgäster eller när många kontrakt löper ut samtidigt. I sådana fall använder banken olika verktyg, likt krav på lägre belåningsgrader, amorteringskrav, kapitalbindningar och räntesäkringar. Enligt kreditgivare 1 bidrar långa kontrakt med stabila hyresgäster till ökad förutsägbarhet och att banken generellt föredrar en diversifierad hyresgästmix framför koncentration till en enskild hyresgäst, men att undantag kan göras för mycket stabila aktörer som offentliga hyresgäster. Kreditgivare 2a menar i linje med detta att fastigheter med få hyresgäster på stora ytor kräver att hyresgästanalysen fördjupas avsevärt, eftersom hyresgästen i praktiken kan utgöra den primära kreditrisken.

Kreditgivare 2b framhåller att vakansantagandena i värderingar ofta är låga och att det förekommer optimistiska antaganden om hur snabbt vakanser ska fyllas. Kreditgivare 2b uttrycker att ett fastighetsbolag kan ha 40 procent vakans i dag, men samtidigt antar att vakansgraden ska gå ner till fem procent inom två år utan några större investeringar. Kreditgivare 2b påpekar också att CapEx-behov, kostnaden för att anpassa lokaler till nya hyresgäster, väldigt ofta är underskattat i värderingar jämfört med bankens egna bedömningar.

Kreditgivare 2a uttrycker sig än mer kritiskt.

Facit ligger i skillnaden mellan värdering och verklighet. Vad är köparen beredd att betala i förhållande till värderingen? Före pandemin var köpeskillningarna ofta högre än värderingarna. Idag är de nästan alltid lägre.

(Kreditgivare 2a)

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Här tilläggs att gröna fastigheter får markant bättre finansieringsvillkor, med högre belåning, lägre amorteringskrav och ibland bättre ränta. Kreditgivare 2a fortsätter att alla banker vill ha den typen av tillgångar på sina balansräkningar. Kreditgivare 1 delar i viss mån denna bedömning och anser att det finns risk att värderare i områden med kroniskt hög vakans, som Kista, år efter år antar att vakansen ska sjunka utan att detta realiserar. Man beskriver att banken i sina interna analyser ibland är tuffare och sätter en högre långsiktig vakans om fastighetsägaren inte har en tydlig plan.

Om du har en kontorsfastighet i Kista med 20 procents vakans år efter år och man som värderare hela tiden antar att den ska hyras ut inom ett år eller två och sedan trappar ner till någon normal vakans, då kan man ju fråga sig om man verkligen fångar verkligheten.

(Kreditgivare 1)

Kreditgivare 2b lyfter vidare att bankerna i det rådande marknadsläget i än högre grad premierat starka hyresgäster med stabila kassaflöden och att mer utvecklingsorienterade aktörer som köper på potential fått det tuffare i banksystemet. Kreditgivare 2b beskriver att det inte är ovanligt att kunder som köpt en fastighet till ett lågt pris försöker värdera upp den markant för att belåna det nya värdet, men att denna modell fungerar betydligt sämre i dag eftersom bankerna fokuserar mer på kassaflödet. Kreditgivare 2a tillägger att centrala administrationskostnader, som ofta uppgår till åtta till tio procent av hyresintäkterna för traditionella börsnoterade bolag, utgör en faktor som sällan beaktas i värderingar men som har betydande påverkan på kassaflödet, särskilt i kombination med höga vakanser.

4.6. Framtidsbedömning och implikationer

Respondenternas framtidsbedömningar liknar varandra i hur man beskriver att polariseringen mellan bra och svaga kontorsfastigheter förväntas bestå och i vissa fall

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

fördjupas, där en fullständig återgång till de historiskt låga vakansnivåerna inte bedöms som sannolik, men där graden av pessimism varierar.

Värderare 2 bedömer att vakansnivåerna i de flesta delmarknader borde minska under de kommande sex åren jämfört med de senaste åren, men att CBD-vakansen sannolikt inte återgår till nivåer kring tre procent utan lär stabiliseras runt fem till sex procent. Värderare 2 menar att risken för att fastigheter inte uppfyller moderna krav på hållbarhet, tillgänglighet och service, är betydande och att skillnaden mellan dessa och attraktiva objekt kommer att bli ännu tydligare. Samtidigt konstateras att antalet kontorsarbetare fortfarande ökar och att vissa företag inser att de kanske minskat för mycket och att folk nu kommer tillbaka i större omfattning. Kreditgivare 2b delar denna bedömning och framhåller att den strukturella förändringen är många år bort från att vara färdigarbetad och att en återgång till fyra procents vakans bedöms som osannolik på kort eller medellång sikt. Kreditgivare 1 anger ett liknande spann och bedömer att en långsiktig vakans om fem till sju procent för centrala marknader kan vara rimlig, men att vakanserna kan öka ytterligare på kort sikt.

Kreditgivarna beskriver att deras generella syn på kontorssegmentet präglas av försiktighet. Kreditgivare 1 beskriver att banken i dag inte ser kontor lika positivt som bostäder, i kontrast till situationen för tio år sedan och att banken är särskilt försiktig i områden som Kista vad gäller nya finansieringar. Kreditgivare 2b konstaterar att marknaden framöver förväntas hantera den strukturella förändringen successivt genom konverteringar och investeringar, men att processen kommer att ta tid.

Fastighetsägarna uttrycker en mer operativt förankrad optimism. Förvaltare 2 förväntar sig att uthyrningsgraden kan återgå till omkring 92 procent för den totala stocken inom tre år genom uthyrning, konvertering samt strategiska förvärv och avyttringar. Förvaltare 1 anger att bolagets mål är att nå 94 procent och att strategin de senaste två åren enbart fokuserat på att öka uthyrningsgraden, med betydande insatser inom proaktiv nyförsäljning, kundvård och marknadsföring, inklusive tv-reklam. Förvaltare 1 påpekar att branschen som helhet behöver arbeta mer proaktivt med försäljning.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Vi är ju vana vid att alla kommer till oss. Vi har inte behövt vara så proaktiva tidigare. [...] Det gick bra ändå. Men det gör det inte längre.

(Förvaltare 1)

Skribent 2 anser att fastighetsägare inte bör agera för drastiskt på kortsiktiga trender och att en viss vakans behöver accepteras under en period. Skribent 2 uttrycker oro för att storskalig omvandling av kontor till bostäder kan visa sig kontraproduktiv om behovet av kontorsyta återkommer och betonar att marknaden rör sig i cykler. Värderare 1b lyfter att AI-utvecklingen utgör en ytterligare osäkerhetsfaktor och att osäkerheten på marknaden generellt ökat, vilket innebär att flexibilitet kommer bli viktigare för hyresgäster framöver, samt beskriver att värderingsmetodiken i en osäkrare marknad kan behöva utvecklas mot ökad användning av scenariobaserade analyser och känslighetsanalyser.

5. Diskussion och analys

Detta kapitel är strukturerat för att följa samma disposition som forskningsfrågorna. Denna struktur har även förankring i intervjufrågornas disposition. Strukturen innebär att diskussion och analys presenteras i forskningsfrågornas ordningsföljd, det vill säga vakansutveckling, följt av hyresgästriskdata, följt av användning i förvaltning, värdering och kreditgivning. Detta återspeglas även i kapitel 4. Förevarande kapitel (diskussion och analys) avslutas med en presentation av ett praktiskt ramverk för strukturering av hyresgästrisk i förvaltning, värdering och kreditgivning.

5.1. Vakansutvecklingen i kontorssegmentet

Vakansutvecklingen i kontorssegmentet kan inte rimligen reduceras till att ha en isolerad drivkraft, utan formas av ett samspel mellan strukturella förändringar i hyresgästernas arbetsplatsbehov, cykliska konjunktoreffekter och en förmedlande kontraktsstruktur som översätter dessa krafter till realiserad vakans. Bilden är att den observerade vakansökningen inte kan tillskrivas en enskild faktor, utan att bakomliggande drivkrafter förskjutits från att vara av cyklisk karaktär till en mer strukturell sådan.

Hannums (2024) modellering av alternativa arbetsplatsstrategier som en permanent förskjutning i produktionsteknologi ger en teoretisk ram som ligger i linje med Riksbankens (Alfelt et al. 2022) bedömning att vakansgraden sannolikt ökar mer i omoderna och perifera fastigheter än i moderna och centralt belägna kontor. Cushman & Wakefields (2025a, 2025b, 2026a) data visar att vakansgapet mellan CBD och decentraliserade lägen i Stockholm fördjupats över studieperioden. JLL (2025a, 2025b) beskriver marknaden som tvådelad där prime-segmentet uppvisar motståndskraft medan vakanserna stiger i den bredare marknaden. Samtliga respondentgrupper i intervjustudien beskriver den förändrade kontorsanvändningen som en bestående

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

beteendeförändring. Från intervjustudien kan utrönas att vakansgraden i centrala Stockholm stigit från cirka tre till tio procent, vilket indikerar en förskjutning som inte kan tolkas som rent cyklisk.

Den strukturella tolkningen bör samtidigt inte överbetonas. Studiens resultat tyder på att de cykliska faktorerna utgör en stor påverkan och att en del av de observerade vakanserna kan visa sig vara mer konjunkturkänslig än hur det framstår idag, delvis i och med hur kundaktiviteten har utvecklats under senare tid. Den kontorsmarknad som observeras befinner sig således i ett läge där det är empiriskt svårt att skilja den varaktiga från den övergående komponenten i vakansökningen, vilket har implikationer för hur drivkrafterna bör tolkas och hanteras. I intervjustudien uppkommer frågan geopolitisk osäkerhet och huruvida den är cyklisk eller strukturell. Görs tolkningen att den geopolitiskt oförutsägbara världsordningen är strukturell, kan plötsligt flera till synes cykliska drivkrafter för vakansutvecklingen också de kategoriseras som strukturella, vilket ytterligare skulle fördjupa vakansproblematiken.

Resultatet visar att det finns underlag för att kontraktsstruktur fungerar som en brygga mellan strukturella och cykliska drivkrafter. Brueckner och Rosenthal (2025) visar att kortare avtal ger hyresgästerna fler tillfällen att realisera förändrade preferenser och Svefa (2024) konstaterar att avtalslängder om tre till fem år i kombination med utbredda hyresincitament gör att intäktsbasen löpande prövas på nytt. Hannum (2024) beskriver i sin modellering hur tröghet i absorption och hyresanpassning innebär att efterfrågeförändringar realiseras successivt över tid. Cushman & Wakefields (2026a) observation att nettoabsorptionen i Sverige vände från positiv till negativ under perioden 2023-2025, efter att hyresgäster successivt anpassat sig vid kontraktsutgång, illustrerar hur detta samspel realiseras empiriskt. Detta innebär att en viss vakansökning kan förväntas även i ett läge där den underliggande efterfrågan stabiliserats, eftersom återstående kontraktsförfall ger hyresgäster tillfällen att omvärdera sina lokalbehov. Samtidigt behöver detta inte betyda att trenden under en överskådlig framtid alltid kommer att vara minskade kontorsytor.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Vakansutvecklingen är dessutom geografiskt heterogen på ett sätt som varken litteraturen eller marknadsrapporterna fullt ut fångar. Studiens resultat visar att vakansökningen i Stockholm främst drivits av förändrat hyresgästbeteende medan Göteborg präglats av nyproduktionsöverskott, samtidigt som regionala femtonminutersstäder uppvisat mer begränsad vakansökning till följd av kortare pendlingsavstånd och lägre hyresnivåer. Detta antyder att den polarisering som beskrivs i litteraturen behöver kompletteras med en geografiskt differentierad förståelse.

Vakansutvecklingen drivs delvis av en strukturell efterfrågeförskjutning kopplad till hybridarbete och förändrade lokalpreferenser. Utvecklingen påverkas också av en cyklisk konjunkturkomponent vars storlek är svårare att med säkerhet bestämma. Till detta tillkommer även kontraktsstrukturer som reglerar i vilken takt detta realiseras som faktisk vakans. Litteratur och resultat ger inte underlag för att kvantifiera dessa komponenters relativa bidrag. Det finns goda skäl att anta att proportionerna varierar mellan delmarknader och bestandssegment. En tolkning är att den strukturella komponenten bär större vikt än den cykliska i de delmarknader som drabbats hårdast och att kontraktsstrukturen bär en avgörande del av förklaringen till varför vakansökningen framträtt fördröjt och successivt. Hannums (2024) modellresultat och Riksbankens (Alfelt et al. 2022) bedömning att vakanserna sannolikt ökar mer i omoderna och perifera fastigheter ger anledning att inte räkna med en snabb återgång till de vakansnivåer som observerades före pandemin.

5.2. Inhämtning och behandling av hyresgästriskdata

Litteratur- respektive intervjustudie pekar på att hyresgästrisk kan konkretiseras i fyra delar. Dessa utgörs av finansiell stabilitet och kreditvärdighet, branschtillhörighet och konjunktürkänslighet, kontraktsstruktur och löptidsprofil, samt hyresgästmix och koncentrationsrisk. Överensstämmelsen mellan empiri och teori ger ett relativt starkt stöd för detta som en grundstruktur, men intervjumaterialet visar samtidigt att gapet

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

mellan vad som teoretiskt bör mätas och vad som i praktiken kan mätas är betydande. Det kan därför vara problematiskt att formulera en allmängiltig datainsamlingsmodell med någon högre grad av precision.

Brueckner och Rosenthals (2025) identifiering av extern riskklassning, etableringsålder, branschtillhörighet och kontraktshistorik som ett minimipaket av hyresgästdata överensstämmer med den praxis som beskrivs av kreditgivarna och, i viss mån, av värderarna. Intervjuunderlaget visar på att banker inhämtar fullständiga hyresgästlistor med information om hyresgäst, löptid, uppsägningstider, indexering och rabatter. En sådan inkorporering är i praktiken möjlig på enskilda kreditbeslut, åtminstone i krediter av viss storlek. Kreditkontroller via kreditupplysningstjänster vid finansieringsvärderingar pekar samtidigt på att en grundläggande extern riskinformation finns tillgänglig även i värderingsledet. Skillnaden i informationsdjup mellan kreditgivare och värderare kan tolkas som en konsekvens av aktörernas olika informationsbehov, tillgängliga resurser och ekonomiska incitament.

Resultatet pekar på att fastighetsägarnas relationella och kontextberoende kunskap om hyresgästernas verksamheter och planer sällan är systematiserad på ett sätt som gör den överförbar mellan aktörer. I intervjustudien uppkommer beskrivningar av att fastighetsägaren i dag är mer insatt om kunden och har lokala organisationer som tidigt identifierar risker exemplifierar vad Brueckner och Rosenthal (2025) benämner unik information. Värderarnas önskemål om mer strukturerad och sammanställd information om hyresgästernas ekonomi indikerar att informationsöverföringen mellan aktörerna inte fungerar friktionsfritt, även när informationen i sig finns hos någon aktör.

Resultatet pekar på att den nödvändiga betalningsviljan för djupa hyresgästanalyser i värderingarna inte existerar. Muckenaupt et al. (2023) resultat att hyresgästernas branschsektorsammansättning kapitaliseras i fastighetsbolagens prissättning ger ett starkt teoretiskt argument för att branschspecifik analys borde ingå i värderingsarbetet, men intervjuerna visar att branschanalys i praktiken hanteras selektivt och ofta beroende av analytikerns enskilda bedömning. Det innebär att den typ av

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

portföljöverblickande och bransch- eller koncentrationsdriven riskanalys som Chacon (2023) förordar möjligen kan vara svårapplicerad i ett praktiskt sammanhang på den svenska kontorsmarknaden.

Frågan om hur informationen kan inhämtas och behandlas rör därför inte primärt om vilken information som teoretiskt bör samlas in, utan hur informationen kan struktureras och göras tillgänglig för de olika aktörerna. I intervjustudieresultatet hänvisas till AI som ett potentiellt verktyg för att hitta datapunkter som identifierar och lyfter fram risker. Detta tyder på att tekniska lösningar kan minska kostnaden för bearbetning, men intervjumaterialet ger inget definitivt svar på om detta i sin tur kommer att leda till att informationen faktiskt inkorporeras i de befintliga arbetsflödena. För att hyresgästriskinformation ska tillgängliggöras, flöda mellan aktörerna, bli användbar och implementeras tyder resultatet på att organisatoriska och ekonomiska anpassningar krävs.

5.3. Hyresgästrisk i fastighetsförvaltning

Litteratur- och intervjumaterial visar på ett mönster där hyresgästriskinformation får stor betydelse när den används förebyggande och inom ramen för en aktiv hyresgästrelation, före uppkommen vakans. Samtidigt antyder intervjuerna att den övergång från reaktiv till proaktiv förvaltning som beskrivs är pågående. Iakttagelser ska endast ses som en bedömning av förändringens riktning.

Resultatet indikerar att kommersiella förvaltare utvecklats till en typ av säljare, vilket tyder på att hyresgästriskinformation i praktiken används som ett verktyg för att tidigt identifiera möjliga lokalförändringar och proaktivt arbeta med uthyrning på ett sätt som liknar försäljning. Marknaden har, också enligt studiens resultat, gått från en säljarens till en köparens marknad. Den proaktiva förvaltningsansatsen kan tolkas som en operativ konsekvens av det förhållande Nawrocka (2018) identifierar, där standardavvikelsen i fastighetens inkomster stiger markant kring kontraktsutgångar och

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

tycks bekräfta att den period då omförhandlingsrisken realiserats också är den period då aktiv hyresgästriskhantering har störst potentiellt värde.

Kontraktens utformning uppkommer i resultatet som ett konkret verktyg för att översätta hyresgästriskinformation till operativa åtgärder. Detta korrelerar med Brueckner och Rosenthals (2025) resultat att hyresgästrisk prissätts genom kontraktsvillkor och att riskfyllda hyresgäster kan acceptera en hyresprenie för längre löptid.

Resultatet indikerar att hyresgästriskinformation kan användas för att aktivt forma en fastighetsportföljs sammansättning. Detta förefaller överensstämma med Ambrose et al. (2016) iakttagelse att relationen mellan diversifiering och risk inte är linjär. Det praktiska genomförandet förefaller dock även här begränsat av tillgänglig information om enskilda hyresgästers riskprofil, vilket återkopplar till informationsbegränsningar som påverkar förutsättningarna för en strikt evidensbaserad portföljkonstruktion.

I intervjuerna diskuteras standardisering av lokaler och vikten av att inte överinvestera i hyresgästs specifika anpassningar. Detta fokus på standardlösningar kan tolkas som ett uttryck för att förvaltningens svar på ökad osäkerhet är att minska den fastighetsspecifika exponeringen mot enskilda hyresgästers verksamhet. Det framgår dock inte av resultatet huruvida standardlösningar faktiskt är avhjälpande i vakanssituationer. Tolkningen kan göras att det delvis motsatta, det vill säga adaptiva och flexibla lokaler som går att anpassa till kontorshyresgästernas allt mer specifika lokalpreferenser och höjda krav, snarare skulle vara rätt väg att gå för att motverka en vakansutveckling som till viss del drivs av förändrade lokalpreferenser på hyresgästens marknad.

Denna problematik kan sättas i relation till CBRE:s globala hyresgästundersökning (CBRE 2026), som visar att företag i allt större utsträckning prioriterar flexibilitet, kvalitet och anpassningsbarhet i sina kontorslösningar. Undersökningen indikerar att hyresgäster i det etablerade post-pandemiska läget efterfrågar lokaler som kan stödja

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

varierande arbetssätt, förändrade teamstrukturer och ökade krav på hållbarhet och teknisk infrastruktur. Mot denna bakgrund framstår det som osäkert om en långtgående standardisering alltid är den mest effektiva strategin för att motverka vakans, särskilt i segment där konkurrensen om stabila hyresgäster är hög.

Standardisering kan tolkas som ett försök att åtminstone delvis hantera brist på framtida hyresgästinformation. När framtida kassaflöden är beroende av ännu okända hyresgäster, minskar specifika hyresgäst Anpassningar fastighetens förmåga att möta dessa framtida hyresgäster utan ytterligare investeringar (Graff 1999). Samtidigt finns en gränsdragningsproblematik här, eftersom alltför långtgående standardisering kan riskera att försvåra uthyrning till hyresgäster med specifika lokalbehov, en avvägning som intervju materialet inte ger underlag för att fullt ut belysa.

Att frågan om mixfastigheter uppkommer i resultatet, antyder att hyresgästriskhanteringen i praktiken sträcker sig bortom enskilda avtal och även omfattar hur hela fastighetens karaktär kan göras mer attraktiv för en bredare hyresgästbas. Den proaktiva förvaltningens potential att motverka vakanser kan därmed vara störst när den kombinerar relationell kunskap om enskilda hyresgäster med en strukturell analys av branshdynamik och områdesutveckling, men det bör samtidigt noteras att denna kombination kan vara mycket resurskrävande.

5.4. Hyresgästrisk i fastighetsvärdering

Den fjärde forskningsfrågan rör hur hyresgästriskinformation kan användas i fastighetsvärdering för att värderingsantagandena så långt som möjligt ska spegla verkliga förhållanden i kontorssegmentet. Resultatet ger en bild av att specifik hyresgästrisk i dagens värderingspraxis huvudsakligen beaktas indirekt genom vakansantaganden, marknadshyresbedömningar och avkastningskrav, snarare än genom strukturerade analyser av enskilda hyresgästers riskprofil.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Intervjustudiens resultat indikerar att värderingsyielder successivt höjs när stora avtal närmar sig sitt slut. Till detta kopplas distinktionen mellan en stor stabil hyresgäst, där risken koncentreras till tiden efter avtalets utgång och en bredare hyresgästmix där risken är mer löpande. Detta korrelerar med Ambrose et al. (2016) resultat att riskbilden förändras tydligt när den största hyresgästens kontrakt löper ut. Nawrockas (2018) simulering, där standardavvikelsen i inkomsterna stiger markant när större hyresgästers kontrakt löper ut, bidrar med en kvantitativ beskrivning av samma mekanism.

Resultatet berör också de långsiktiga vakansantagandena. Nordlund et al. (2023) observation att fastighetsbolag typiskt redovisar långsiktiga vakansantaganden om fyra procent och att strukturella förändringar sällan kommenteras explicit delvis bekräftas, delvis nyanseras i resultatet. Långsiktiga vakanser sätts i regel lägre än aktuella nivåer baserat på en bedömning att dagens situation är tillfälligt förhöjd. Detta bör problematiseras med hänsyn till hur stor del av de ökade vakanserna som kan tillskrivas strukturella respektive cykliska drivkrafter. Hannums (2024) modellering, där anpassningen efter en strukturell efterfrågeförändring kan sträcka sig över tjugo år eller mer, ger ytterligare anledning att överväga om de långsiktiga vakansantagandena faktiskt fångar upp den strukturella komponenten i vakansökningen. Det finns däremot inte underlag för att med säkerhet hävda att vakansantagandena är systematiskt felaktiga, endast att en förskjutning åt ett mer försiktigt håll skulle kunna vara motiverad i vissa delmarknader.

En möjlig utvecklingsväg är scenariobaserade analyser. I resultatet behandlas hur värderingsmetoder i en osäkrare marknad kan behöva utvecklas mot ökad användning av scenariobaserade analyser och känslighetsanalyser. Detta exemplifierar att det finns möjlighet att i värderingsarbetet inkorporera metoder som ger plats åt hyresgästrisk i analysen utan att kräva detaljerad, specifik hyresgästgranskning. En sådan ansats skulle kunna kombineras med den distinktion mellan säkrade och osäkrade kassaflöden som Graff (1999) och Geltner et al. (2014) framhåller, exempelvis genom att olika

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

riskpremier appliceras på den del av kassaflödet som är säkrad genom befintliga avtal med kreditvärdiga hyresgäster respektive den del som beror på framtida uthyrning.

Att hyresgästrisk påverkar flera delar av värderingsmodellen samtidigt, via bedömd marknadshyra, vakansscenario och yield, nyanserar frågan ytterligare. Det innebär att hyresgästriskinformation, även när den inte explicit redovisas, kan påverka värderingen genom värderarens samlade bedömning av flera parametrar, vilket gör frågan om i vilken utsträckning hyresgästrisk faktiskt är beaktad svår att besvara entydigt. Övergripande tyder resultatet på att värderingsmetodiken blivit mer noggrann till följd av de senaste årens vakansutveckling. Värderare tar, utifrån vad som kan utrönas av resultatet, i större utsträckning hänsyn till risk även när fastighetsägaren kommunicerar att en hyresgäst inte planerar att flytta. Detta tyder på att värderingspraxis utvecklas i en mer riskmedveten riktning, även om det fortfarande är begränsat hur specifik hyresgästrisk konkret identifieras, mäts och integreras i värderingen.

5.5. Hyresgästrisk i kreditgivning

Resultatet visar att kreditgivarna i vissa avseenden går längre än värderarna i sin granskning av hyresgästrisk, men att praxis varierar mellan banker och kredittyper.

Intervjustudien indikerar att hyresgästriskinformation i kreditgivningen kan användas på en betydligt mer detaljerad nivå än i värderingsledet, med fullständiga hyresgästlistor som innehåller uppgifter om löptider, uppsägningstider, indexering, tillägg och rabatter som utgångspunkt för kreditanalysen. Att kreditgivningen i något större utsträckning beaktar specifik hyresgästrisk kan tolkas som en konsekvens av att kreditgivarens beslutsobjekt, lånet, är direkt kopplat till det faktiska kassaflödet på ett sätt som värderingens marknadsvärde inte är på samma omedelbara sätt. Det bör samtidigt observeras att denna detaljnivå gäller krediter i vissa storlekssegment och att praxis för väsentligt större krediter mot stora börsnoterade fastighetsbolag, där bolagets egen diversifiering ger ett annat risklandskap, sannolikt skiljer sig åt.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Kreditgivarnas kritik av värderingarnas vakansantaganden och CapEx-skattningar illustrerar ett förhållande mellan ledens riskbedömningar som har direkt påverkan på den riskkedja Riksbanken (Alfelt et al. 2022) beskriver. Intervjumaterialet ger exempel på fastigheter med hög vakans som värderas under antagandet att vakansen ska normaliseras inom kort utan större investeringar, samt på att CapEx-behov ofta bedöms som underskattat i värderingar jämfört med bankens egna skattningar. Om värderingarna systematiskt underskattar vakans och CapEx riskerar säkerhetsvärdena att vara högre än det kassaflödesbaserade värde kreditgivaren faktiskt kan motivera, vilket har implikationer för belåningsgrader och i förlängningen systemstabilitet. Malhotra och Malhotras (2024) resultat att försvagade intäkter snabbt slår igenom i finansiella och belåningsrelaterade aspekter ger ett bredare empiriskt underlag för denna observation. Det bör dock noteras att intervjumaterialet inte ger underlag för att bedöma hur systematisk denna skillnad är och att kreditgivarnas bedömningar varierar i skärpa.

Hanteringen av koncentrationsrisk framträder som ett område där kreditgivarnas praxis är förhållandevis utvecklad. Intervjuerna visar att differentierade kreditvillkor, lägre belåningsgrader, amorteringskrav, kapitalbindningar och räntesäkringar, används för att hantera koncentrationsrisk, vilket antyder att hyresgästriskinformation återspeglas i utformningen av kreditvillkoren. Ambrose et al. (2016) iakttagelse att relationen mellan diversifiering och risk inte är linjär ger samtidigt anledning att inte överbetona värdet av diversifiering i sig, eftersom en stark hyresgäst i vissa fall kan vara stabilare än en bred men svag hyresgästbas – en distinktion som också återspeglas i kreditgivarnas acceptans av koncentration mot mycket stabila aktörer som offentliga hyresgäster.

Branschexponeringsaspekten är mindre formaliserad i kreditgivningen. Resultatet visar att branschanalys visserligen ingår men att djupare analyser görs selektivt och i hög grad beror på den enskilda analytikerns bedömning, snarare än att utgöra en formell punkt i kreditanalysen. Detta antyder att den teoretiska grund Muckenhaupt et al. (2023) lägger för en mer systematisk branschdriven riskanalys ännu inte fullt ut har

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

omsatts i etablerad bankpraktik, ett gap som är anmärkningsvärt bland de aktörer där kapaciteten för djup analys är som störst. Kopplingen mellan grön omställning och hyresgästernas egen klimatanpassning antyder att branschdimensionen får ökad uppmärksamhet i samband med hållbarhetsfrågor, vilket är förenligt med Svefas (2024) observationer om hur CSRD och hållbarhetsrapporteringskrav påverkar efterfrågan på fastigheter med svag hållbarhetsprofil.

Resultatet synliggör också en förskjutning i kreditgivningens arbetssätt under den period studien omfattar. Bankerna beskrivs i dag i högre grad premiera starka hyresgäster med stabila kassaflöden. Modellen där fastigheter köps på potential och belånas på ett uppvärderat värde uppges fungera betydligt sämre än tidigare. Detta antyder att hyresgästriskinformationens betydelse i kreditgivningen ökat. Ytterligare en aspekt där kreditgivningens analys förefaller mer omfattande än värderingens är behandlingen av centrala administrationskostnader, som ofta uppgår till åtta till tio procent av hyresintäkterna och sällan beaktas i värderingar trots att de har betydande påverkan på kassaflödet.

5.6. Ramverk för hyresgästriskhantering i kontorssegmentet

Detta kapitel presenterar studiens samlade praktiska bidrag i form av ett kvalitativt ramverk för hantering av hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet. Ramverket är avsett att kunna tillämpas av fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare för att verklighetsnära inkorporera hyresgästrisk i respektive arbete. Ramverket är inte en prediktiv modell, utan syftar till att tydliggöra vilken information som bör beaktas, ur vilket perspektiv analysen bör bedrivas och hur informationen bör flöda mellan aktörerna.

5.6.1. Bärande logik och fyra komponenter

Ramverket är konstruerat med avstamp i hyresgästrisk som en flerdimensionell företeelse som behandlas olika av olika aktörer och behöver tolkas i sin marknads- och

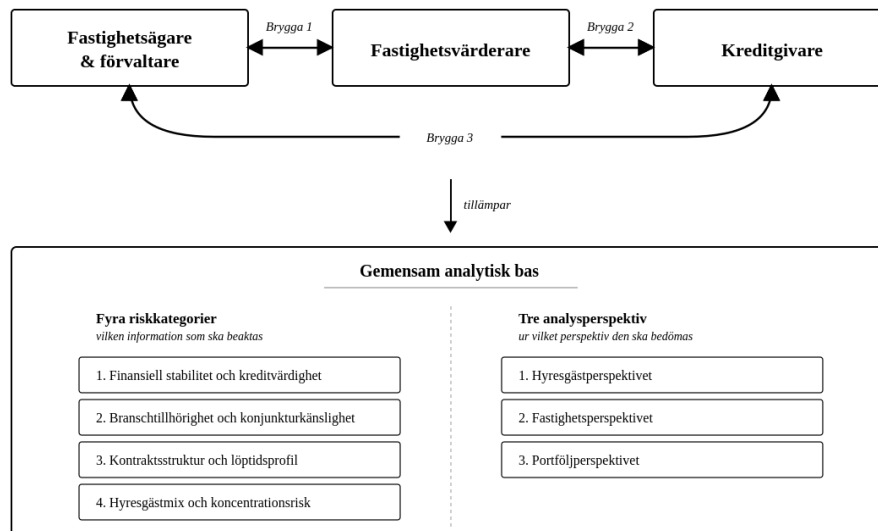
Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

konjunkturkontext. För att vara praktiskt användbart måste ramverket vara tillräckligt strukturerat för att säkerställa att centrala riskkategorier beaktas systematiskt.

Ramverket består av fyra delar som tillsammans formar ett beslutsstöd. Den första delen utgörs av fyra riskkategorier med tillhörande indikatorer, vilka tillsammans utgör den gemensamma analytiska bas som samtliga aktörer kan utgå från. Den andra delen består av hyresgäst-, fastighets-, respektive portföljperspektiv. Den tredje delen beskriver hur respektive aktör operationaliserar riskkategorierna givet sitt beslutsobjekt, sina informationsförutsättningar och sina resursmässiga ramar. Den fjärde delen utgörs av bryggor för informationsöverföring mellan aktörer. Det är genom dessa bryggor som ramverkets praktiska genomslag i en sammanhängande riskkedja blir möjlig.

Figur 2 sammanfattar ramverkets bärande logik och visar hur de fyra delarna förhåller sig till varandra. Aktörerna delar en gemensam analytisk bas i form av de fyra riskkategorierna, vilka tillämpas ur det eller de analysperspektiv som är mest relevanta för respektive aktör. Bryggorna mellan aktörerna säkerställer ett godtagbart informationsflöde, från förvaltning via värdering till kreditgivning och tillbaka.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet



Figur 2. Ramverk för hyresgästriskhantering - schematisk översikt. Skapad m.h.a. Claude Opus 4.7.

5.6.2. Riskkategorier

De fyra riskkategorierna utgör den gemensamma analytiska basen i ramverket. De är inbördes besläktade och delvis överlappande.

Kategori 1, finansiell stabilitet och kreditvärdighet, rör hyresgästens betalningsförmåga och dess utveckling över tid. Centrala indikatorer omfattar kreditklassning, betalningshistorik, likviditet och kassaflöde samt bredare finansiella nyckeltal som indikerar bolagets motståndskraft. Extern riskinformation har störst betydelse vid nyuthyrning, medan intern relationsinformation dominerar vid kontraktsförnyelse.

Kategori 2, branschtillhörighet och konjunkturkänslighet, handlar om hyresgästens cykliska och strukturella sårbarhet. Indikatorerna omfattar branschtillhörighet enligt etablerade klassifikationer, historisk sektoriell konjunkturkänslighet samt branschens långsiktiga utveckling, även med hänsyn till

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

hållbarhetskrav och grön omställning. Vid tillämpning bör skiljas på branschanalys för enskilda hyresgäster och den samlade exponeringen mot en bransch i en fastighetsportfölj. På portföljnivå har koncentrationsrisk särskild betydelse.

Kategori 3, kontraktsstruktur och löptidsprofil, kretsar kring hyresavtalens utformning och dess fördelning över tid. Här utgörs indikatorerna av kontraktslängd, återstående löptider, indexering, uppsägningstider, säkerheter, hyresincitament, rabatter och tillägg samt, på fastighets- och portföljnivå, löptidsprofilen som helhet. Kategorin behandlar således balansen mellan strukturella och cykliska drivkrafter bakom vakansutvecklingen, eftersom det är vid kontraktets utgång som förändrade hyresgästbehov realiseras som faktisk vakans.

Kategori 4, hyresgästmix och koncentrationsrisk, innefattar hur hyresintäkterna är fördelade mellan hyresgäster, både inom en enskild fastighet och över en portfölj. Indikatorerna omfattar antalet hyresgäster, andelen yta och hyresvärde per hyresgäst, branschspridning, geografisk spridning samt förekomsten av dominerande hyresgäster eller sektorer. En stark, dominerande hyresgäst kan i vissa fall representera en stabilare riskprofil än flera svaga hyresgäster. Bedömningen bör därför göras ur flera perspektiv samtidigt och alltid integreras med kategori 1.

5.6.3. Analysperspektiv

Hyresgästrisken realiseras i tre analysperspektiv som är inbördes beroende men inte sammanfaller med varandra. Med en gemensam bedömning möjliggörs en mer verklighetsnära bild av hyresgästriskens påverkan på olika nivåer i en fastighetsportfölj. Val av analysperspektiv avgör vilken del av riskbilden som blir synlig.

Hyresgästperspektivet behandlar den enskilda hyresgästen och dennes kontrakt. Inom detta perspektiv ryms risk kopplad till hyresgästens betalningsförmåga samt till hyresavtalets utformning. Betalningsförmåga kopplas främst till kategori 1 (finansiell stabilitet) och kategori 2 (branschtillhörighet), medan avtalsutformning kopplas till

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kategori 3 (kontraktsstruktur). Hyresgästperspektivet är primärt praktiskt användbart för fastighetsägaren, men kan också i vissa fall, då tidsramar tillåter det eller en enda större hyresgäst står för en övervägande del av fastighetens kassaflöde, nyttjas av värderare och kreditgivare.

Fastighetsperspektivet samlar flera hyresgästperspektiv inom en specifik fastighet. Här blir hyresgästmixen, kontraktsförfallens fördelning över tid och förekomsten av dominerande hyresgäster avgörande. Till perspektivet hör även fastighetsspecifika aspekter såsom läge, kvalitetsklass, hyresnivåer, skick och hållbarhetsprestanda. Av relevans är också distinktionen mellan löpande risk i en fastighet med många mindre hyresgäster och risk vid en stor stabil hyresgäst, där risken koncentreras till tiden efter avtalets utgång. Fastighetsperspektivet är centralt för värderingens kassaflödesmodell och kreditgivarens riskbedömning vid lån med en fastighet som säkerhet.

Portföljperspektivet behandlar den samlade riskbilden i ett bestånd. Här är branschspridning, geografisk spridning, löptidsprofilen som helhet samt koncentration mot enskilda hyresgäster eller sektorer i fokus. Portföljperspektivet är relevant för fastighetsägaren genom den aktiva portföljkompositionen och för kreditgivaren genom bedömningen av total riskexponering över flera fastigheter. För värderaren har perspektivet huvudsakligen indirekt betydelse, eftersom värderingens beslutsobjekt är den enskilda fastigheten.

5.6.4. Aktörsspecifik tillämpning

Av praktisk relevans är också hur respektive aktör operationaliserar riskkategorier och analysperspektiv. Ramverket är konstruerat så att respektive aktör kan fördjupa sig inom de riskkategorier och analysperspektiv som är mest aktuella i det enskilda fallet.

Fastighetsägaren tillämpar ramverket främst ur hyresgäst- och portföljperspektivet. Riskkategorierna används för att strukturera uthyrning och portföljkomposition. Finansiell stabilitet och branschtillhörighet bedöms vid val av hyresgäst, kontrakts- och

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

löptidsutformning används som ett verktyg för riskdelning och hyresgästmixen styrs aktivt på portföljperspektivet. Ramverket utgör även strukturering av ett arbete som ofta utförs baserat på erfarenhet och kvalitativ kundkontakt. På så vis blir det lättare att kommunicera med andra aktörer och på så vis överföra information via bryggorna i ramverket.

Värderaren nyttjar i första hand fastighetsperspektivet vid marknadsvärdebedömning. Riskkategorierna tydliggör vilka antaganden i kassaflödesvärderingen som speglar specifik hyresgästrisk. Här bidrar ramverket med en struktur för att definiera vilka hyresgästriskaspekter som tas i beaktning i värderingsförfarandet och hur dessa påverkar specifika antaganden i kassaflödesmodellen, så som marknadshyra, yield och vakansgrad. Kontraktsstrukturen påverkar möjligen främst dessa antaganden, men även finansiell stabilitet och branschtillhörighet kan synliggöras genom scenarioanalyser där olika riskpremier appliceras baserat på kassaflödenas trygghet.

För kreditgivaren ligger fokus vid både fastighets- och portföljperspektiv. Riskkategorierna utformar vad som kan bli differentierade kreditvillkor som bygger på hyresgästrisk. Kontraktsstrukturen ligger till grund för löptidsmatchning, finansiell stabilitet och branschtillhörighet för bedömningen av enskilda hyresgäster i relevanta fall och hyresgästmixen för bedömning av koncentrationsrisk på fastighets- och portföljnivå.

5.6.5. Bryggor och informationsöverföring

Ramverkets fjärde och sista del behandlar hur informationen bör flöda mellan aktörerna. Dessa bryggor för informationsöverföring är av vikt för att möjliggöra en sammanhängande riskbild och att hyresgästrisk återspeglas konsekvent och verklighetsnära oberoende av infallsvinkel.

Bryggan mellan förvaltning och värdering behandlar hur fastighetsägarens relationella hyresgästinformation kan göras tillgänglig för värderaren. Om det underlag som lämnas

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

till värderaren innehåller en strukturerad redovisning av fastighetsägarens syn de fyra riskkategorierna ur fastighetsperspektivet, får värderaren en god grund att bygga sina antaganden på. Värderaren kan då i sin tur ange informationens värdepåverkan, samt egna riskanalyser utifrån samma struktur, vilket möjliggör ett konkret och stringent informationsflöde åt båda håll.

Många kreditbedömningar bygger på fastighetsvärderingar. Denna brygga mellan värdering och kreditgivning innebär typiskt att kreditgivaren har tillgång till både värderingsunderlag och egen hyresgästlistanalys. Här innebär ramverket att informationsöverföring mellan värderare och kreditgivare kan utvecklas, genom att man med ett gemensamt språk kan strukturera hyresgästriskanalys som ligger till grund för respektive aktörs antaganden. En explicit strukturering av hyresgästrisk i värderingsunderlaget skulle minska risken för missförstånd eller skiljaktigheter kreditgivare och värderare emellan och bidra till en mer sammanhängande riskbedömning där bokförda fastighetsvärden och underliggande fastighetsvärde för krediter överensstämmer.

Bryggan mellan kreditgivning och förvaltning är även den betydelsefull för stringens i hyresgästriskhanteringen. Kreditgivaren kan genom strukturering av kreditvillkor grundade i ramverkets utformning signalera vilka hyresgästriskprofiler som innebär vilka kreditvillkor. Informationen kan sedan användas av fastighetsägaren, både i affärsutvecklingssyfte och för att bättre förstå bakgrunden till olika kreditbeslut. På så vis kan förvaltningsarbetet och kreditgivningens villkorsstruktur informera varandra. Ur portföljperspektivet innebär detta att fastighetsägarens långsiktiga strategi gynnas av att beakta hur kreditgivarens villkor beror av hyresgästrisk och omvänt att kreditgivaren får förståelse för fastighetsägarens långsiktiga riskhantering.

5.6.6. Tillämpningsprocess

Ramverket är, oavsett vilken aktör som tillämpar det, avsett att användas i en strukturerad och iterativ process bestående av fyra steg. Respektive aktör genomför dem med fokus på de riskkategorier som är mest centrala för de egna besluten.

Steg ett, identifiering. Aktören kartlägger vilken information om hyresgästerna som faktiskt finns tillgänglig och var i organisationen den finns.

Steg två, strukturering. Den identifierade informationen ordnas enligt de fyra riskkategorierna och under relevant analysperspektiv, vilket möjliggör jämförelse.

Steg tre, bedömning. Riskens betydelse utvärderas per kategori och perspektiv, vilket gör bedömningen kommunicerbar och spårbar inom ramarna för ramverkets struktur.

Steg fyra, operationalisering. Bedömning översätts till konkreta beslutsåtgärder. Detta innebär kontraktsvillkor och investeringsnivåer för fastighetsägaren, parameterantaganden och scenarier för värderaren samt kreditvillkor och säkerhetsstrukturer för kreditgivaren.

För att illustrera processen kan ett tänkt tillämpningsfall beskrivas. Antag att en kreditgivare ska bedöma en kreditförfrågan för en kontorsfastighet med tre hyresgäster, där en ankarhyresgäst inom en konjunkturkänslig sektor svarar för cirka sextio procent av hyresvärdet och har två år kvar på sitt kontrakt. I identifieringssteget kartläggs tillgängliga underlag så som hyresgästlista, kreditrapporter och den senaste värderingens vakansantaganden. I struktureringssteget placeras informationen i ramverket. Ankarhyresgästens finansiella stabilitet (kategori 1) och branschtillhörighet (kategori 2) hanteras ur hyresgästperspektivet, kontraktets återstående löptid (kategori 3) och fastighetens hyresgästmix (kategori 4) hanteras ur fastighetsperspektivet och den samlade exponeringen mot konsultsektorn ses i ljuset av bankens portföljperspektiv. I bedömningssteget kategoriseras risken som hög på grund av kombinationen av koncentration, kort återstående löptid och konjunkturkänsligt segment, även om motparten i sig är finansiellt stabil. I operationaliseringssteget får detta uttryck i

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

kreditvillkoren, exempelvis genom lägre belåningsgrad, krav på amortering eller en match mellan kreditens löptid och en realistisk omförhandlingshorisont.

6. Slutsatser

6.1. Slutsatser

Denna studie har undersökt hur hyresgästriskinformation kan användas i svensk fastighetsförvaltning, -värdering och -kreditgivning inom kontorssegmentet. Med utgångspunkt i litteratur-, dokument- och intervjustudier samt i resultatsammanställning och -analys kan ett antal slutsatser formuleras.

Vakansutvecklingen i kontorssegmentet påverkas både av strukturella och cykliska förändringar, med emphasis på det strukturella. Hybridarbete, ökade skillnader mellan olika typer av kontor och delmarknader samt hur nya hyresavtal utformas talar för att vakanserna inte snabbt kommer att återgå till prepandemiska nivåer. Vakansproblematiken är fragmenterad och skiftar markant mellan olika geografiska, kvalitetsmässiga och lägesberoende delsegment.

Studien pekar mot att hyresgästrisk kan tolkas utgöras av fyra riskkategorier, finansiell stabilitet och kreditvärdighet, branschtillhörighet och konjunktürkänslighet, kontraktsstruktur och löptidsprofil, samt hyresgästmix och koncentrationsrisk. Dessa kategorier utgör den gemensamma och grundläggande analytiska bas som hyresgästriskhantering kan bygga på. I detta sammanhang noteras också att datainsamling inte primärt handlar om vilka informationsvariabler som finns tillgängliga, utan om hur informationen kan struktureras och göras överförbar mellan aktörer, något som förutsätter även organisatoriska och ekonomiska anpassningar.

På förvaltningssidan tycks hyresgästriskinformation ha stort potentiellt värde när den används förebyggande och inom ramen för en aktiv hyresgästrelation. Differentierade kontraktsvillkor, säkerhetslösningar, en proaktiv dialog inför avtalsutgång samt en aktiv styrning av hyresgästmixen blir konkreta uttryck för detta. Övergången från reaktiv till proaktiv förvaltning är en pågående process.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Inom fastighetsvärdering beaktas specifik hyresgästrisk huvudsakligen indirekt, genom vakans-, hyres- och yieldantaganden. Studien tyder på att löptidsprofil är en viktig riskparameter i värderingarna, medan branschtillhörighet och specifika hyresgästers finansiella stabilitet endast i begränsad utsträckning tycks inkorporeras i värdebedömningarna. Hyresgästrisk kan integreras mer i värderingsarbetet än vad som görs i dag, men detta begränsas samtidigt av låg betalningsvilja, uppdragens omfattning och nuvarande värderingsstandarder och -metoder. Scenariobaserade analyser och en tydligare redovisning av hur hyresgästrisk påverkar värderingens antaganden framstår därför som möjliga utvecklingsområden.

I kreditgivningen tycks detaljerade hyresgästanalyser genomföras där större, dominerande hyresgäster kräver fördjupade kreditriskbedömningar. Detta realiserar i differentierade kreditvillkor baserat på specifik hyresgästrisk i vissa fall. Hanteringen av koncentrationsrisk är relativt utvecklad, medan implementering av specifika hyresgästers branschtillhörighet i kreditanalysen är mindre formaliserad och i större utsträckning beror på den enskilda analytikerns bedömning. Det finns tecken på att kreditgivare har större kapacitet och mer incitament att integrera hyresgästriskinformation än värderare. Skillnaderna mellan aktörernas riskbedömningar riskerar i förlängningen att övergripande påverka den finansiella stabiliteten.

6.2. Teoretiskt och praktiskt bidrag

Studiens teoretiska bidrag består framför allt i att den, mot bakgrund av en fragmenterad internationell forskningslitteratur, sammanför insikter från flera tematiskt avgränsade studier till en sammanhållen analys av hur hyresgästrisk realiserar i den svenska kontorsfastighetsmarknaden. Genom att synliggöra den riskkedja som forskningen tidigare beskrivit på enskilda nivåer, koncentrationsrisk, branschexponering och kassaflödesrisk, bidrar studien med en mer integrerad förståelse. Detta görs genom att sätta dessa i relation till de mekanismer som litteraturen

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

om vakansdynamik, värdering och kreditgivning identifierar. Studien visar därmed hur hyresgästens egenskaper omsätts i ekonomiska konsekvenser för fastighetsägare, värderare och kreditgivare. Samtidigt är en stor del av den teoretiska litteraturen skriven före pandemin eller i direkt anslutning till den, vilket innebär att den bygger på marknadsförutsättningar som delvis skiljer sig från dagens. När studien genomförs år 2026 befinner sig kontorsmarknaden i ett mer etablerat post-pandemiskt läge, där hybridarbete och selektiv efterfrågan inte längre kan ses som tillfälliga anpassningar utan som mer varaktiga strukturella förändringar. Studien bidrar därmed också genom att pröva hur tidigare teoretiska perspektiv fungerar under dessa nya förutsättningar.

Studiens svenska kontext utgör ett praktiskt bidrag till forskningsläget. Tidigare forskning om hyresgästrisk bygger främst på amerikanska eller internationella marknader med andra kontraktsstrukturer, marknadsförhållanden och regelverk än de svenska. Studien visar att kontraktsstrukturen verkar påverka hur strukturella och konjunkturella faktorer slår mot marknaden. Resultaten visar också att svenska delmarknader skiljer sig åt geografiskt på ett sätt som varken tidigare forskning eller marknadsrapporter fullt ut fångar. Detta bidrar med nya perspektiv till den befintliga forskningen.

Studiens praktiska bidrag utgörs vidare av det ramverk som presenteras i kapitel 5.6. Ramverket strukturerar hyresgästrisk i fyra riskkategorier, tre analysperspektiv, aktörsspecifik tillämpning samt bryggor för informationsöverföring mellan aktörerna. Det är kvalitativt och dess potentiella värde ligger framför allt i en analytisk struktur för värderare, kreditgivare och fastighetsägare. För fastighetsbranschen kan ramverket fungera som ett stöd för att synliggöra var och hur hyresgästriskinformation redan beaktas, samt hur riskhanteringen kan förbättras, göras konsekvent och bättre överföras mellan aktörer, inom ramarna för befintliga arbetssätt.

6.3. Vidare forskning

Föreliggande studie har ett antal begränsningar som bör beaktas vid tolkning av dess slutsatser och som samtidigt pekar mot relevanta inriktningar för vidare forskning. Studien är genomförd som en kvalitativ undersökning baserad på litteratur- och dokumentgenomgång, en marknadsrapportgenomgång samt en intervjustudie omfattande tio respondenter fördelade på fastighetsägare, fastighetsvärderare, kreditgivare och branschmedia. Studien gör därmed inte anspråk på att vara representativ för hela fastighetsbranschen, utan syftar till att göra observationer av mönster utifrån studiens resultat, som kan säga något om vakanser och hyresgästrisk i kontorssegmentet.

Intervjuunderlagets omfattning innebär att enskilda respondenters beskrivningar fått en framträdande roll i resultatet. Detta är en konsekvens av studiens kvalitativa ansats, men det innebär samtidigt att de iakttagelser som görs om branschpraktik bör tolkas som indikativa. På så vis kan vidare forskning utvidga denna studie genom att med liknande djupgående metodik intervjua ett markant större antal fastighetsägare, -värderare och -kreditgivare. En sådan ansats skulle möjliggöra en bedömning av hur representativa de mönster som identifierats är och i vilken utsträckning ramverket hade kunnat nyttjas i praktiken.

Vidare forskning skulle med fördel kunna genomföra fallstudier där ramverket appliceras på enskilda fastigheter, portföljer eller hyresgäster, för att undersöka hur ramverkets struktur fungerar i praktisk användning, var den behöver anpassas och vilka delar som visar sig särskilt verksamma respektive begränsade.

Det finns också intresse av att ytterligare undersöka hur information i praktiken bör flöda mellan fastighetsägare, värderare och kreditgivare, vilka format som är ändamålsenliga och vilka incitamentsstrukturer som krävs för att informationsöverföringen ska fungera. Tidigare försök att etablera ett organisationsnummerbaserat värderingsunderlag som inte vann gehör i branschen

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

pekar samtidigt på att forskningen i denna riktning behöver behandla incitamentsfrågan med samma allvar som den analytiska.

Vidare forskning hade också kunnat röra sig utanför de geografiska och segmentmässiga avgränsningar som definierat denna studie. Studien fokuserar på det svenska kontorssegmentet och tar inte upp andra fastighetstyper eller områden. Komparativa studier som undersöker hur ramverket realiseras i andra europeiska kontorsmarknader, eller som tillämpar ramverket på närliggande fastighetstyper, skulle bidra till att klargöra dess generaliserbarhet och de specifika anpassningar som olika marknader kräver. Detta gäller särskilt segment med andra typer av hyresgäster, som logistik, samhällsfastigheter och handelsfastigheter, där hyresgästrisk sannolikt får en delvis annan praktisk innebörd än i kontorssegmentet.

Den rådande marknadssituationen präglas av att hybridarbetets effekter, polarisering mellan delsegment och anpassning av kontraktsstrukturer pågår parallellt. Hur den långsiktiga anpassningen av kontorsmarknaden gestaltar sig och hur hyresgästrisken förändras över tid är frågor som endast kan besvaras genom vidare forskning. Återkommande studier på den svenska marknaden, gärna där samma typ av data följs över tid, skulle kunna belysa i vilken utsträckning de iakttagelser som gjorts i föreliggande studie är specifika för den nu rådande marknadssituationen eller indikerar mer varaktiga förändringar i branschen.

6.4. AI-deklaration

I enlighet med Lunds universitets policy med principer för användning av generativ AI inom Lunds universitet (Lunds universitet 2025) redovisas härmed på vilket sätt generativa AI-verktyg har använts under arbetets gång. Användningen har genomgående varit av iterativ och rådgivande karaktär och har skett i syfte att stödja, men inte ersätta, författarnas egna färdigheter, kritiska tänkande och vetenskapliga arbete.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

I ett inledande skede har generativa AI-verktyg använts som diskussionspartner vid avgränsning av frågeställningar samt vid resonemang kring tänkbara metodologiska angreppssätt. Verktögen har vidare fungerat som stöd vid strukturering av rapporten och vid språklig granskning av redan författad text, på ett sätt som kan liknas vid traditionell korrekturläsning. Genererade förslag har i samtliga fall bedömts kritiskt av författarna och endast införlivats efter egen kontroll och bearbetning. Generativ AI har även använts som stöd vid framställning av figurer och illustrationer.

Allt material som återfinns i den slutliga rapporten har granskats av författarna och underliggande data, resonemang och tolkningar utgör genomgående författarnas egna.

Författarna ansvarar fullt ut för uppsatsens innehåll i sin helhet.

7. Referenser

AEW (2024) *Prime time for CBD European offices while non-CBD offices trail*. AEW Research. Tillgänglig: <https://www.aew.com/research/prime-time-for-cbd-european-offices-while-non-cbd-offices-trail> [Hämtad: 6 april 2026].

Alfelt, G., Olsén Ingefeldt, J. och Regnér, H. (2022) Finansiella stabilitetsrisker till följd av minskad efterfrågan på kontor. *Ekonomisk kommentar*. Stockholm: Sveriges Riksbank.

Alvesson, M. och Sköldberg, K. (2008) *Tolkning och reflektion: vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*. Lund: Studentlitteratur.

Ambrose, B.W., Shafer, M.E. och Yildirim, Y. (2016) The impact of tenant diversification on spreads and default rates for mortgages on retail properties. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 53(1), s. 1-32. DOI: 10.1007/s11146-016-9579-7.

Brueckner, J.K. och Rosenthal, S.S. (2025) Tenant riskiness, contract length, and the term structure of commercial leases. *Management Science*. DOI: 10.1287/mnsc.2024.04959.

CBRE (2025) *Global prime office rent tracker*. CBRE Research. Tillgänglig: <https://www.cbre.com/insights/global-office-rent-tracker> [Hämtad: 6 april 2026].

CBRE (2026) *2026 Global Workplace and Occupancy Insights*. CBRE Research. Tillgänglig: <https://www.cbre.com/insights/reports/2026-global-workplace-and-occupancy-insights> [Hämtad: 6 maj 2026].

Chacon, R.G. (2023) Tenant concentration in REITs. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 66, s. 636-679. DOI: 10.1007/s11146-021-09829-1.

Cushman & Wakefield (2022) *Office Snapshot Sweden: Autumn 2022*. Cushman & Wakefield.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Cushman & Wakefield (2023a) *Office Snapshot Sweden: Spring 2023*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2023b) *Office Snapshot Sweden: Autumn 2023*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2024a) *Office Snapshot Sweden: Spring 2024*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2024b) *Office Snapshot Sweden: Autumn 2024*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2025a) *Office Snapshot Sweden: Spring 2025*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2025b) *Office Snapshot Sweden: Autumn 2025*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2026a) *Office Snapshot Sweden: Spring 2026*. Cushman & Wakefield.

Cushman & Wakefield (2026b) *EMEA Office Market Report 2025*. Cushman & Wakefield.

Dong, Z. och Li, N. (2025) Tenant business characteristics and commercial real estate portfolio fundamental performance. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 31(1), s. 1-32. DOI: 10.1080/10835547.2024.2317676.

Dubois, A. och Gadde, L.E. (2002) Systematic combining: an abductive approach to case research. *Journal of Business Research*, 55(7), s. 553-560. DOI: 10.1016/S0148-2963(00)00195-8.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Engström, F. (2025) Nio 08-områden med över 15 procents vakans. *Fastighetsvärlden*, 16 oktober. Tillgänglig: <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/nio-08-omraden-med-over-15-procents-vakans/> [Hämtad: 13 februari 2026].

Fastighetstidningen (2025) En halv miljon kvm vakanta kontorsytor i storstäderna. *Fastighetstidningen*. Tillgänglig: <https://fastighetstidningen.se/forvaltning/en-halv-miljon-kvm-vakanta-kontorsytor-i-storstaderna/> [Hämtad: 13 februari 2026].

Fastighetsvärlden (2025) Colliers: Höga kontorsvakanser kräver nytänk. *Fastighetsvärlden*, 16 maj. Tillgänglig: <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/colliers-hoga-kontorsvakanser-kraver-nytank/> [Hämtad: 13 februari 2026].

Fastighetsvärlden (2026) Citymark: Tudelat på Stockholms kontorshyresmarknad. *Fastighetsvärlden*, 9 april. Tillgänglig: <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/citymark-tudelat-pa-stockholms-kontorshyresmarknad/> [Hämtad: 13 april 2026].

Geltner, D.M., Miller, N.G., Clayton, J. och Eichholtz, P. (2014) *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. 3 uppl. Mason, OH: OnCourse Learning.

Gholipour, H.F., Arjomandi, A., Farzanegan, M.R. och Yam, S. (2022) Global and local economic uncertainties and office vacancy in Australia: a sub-class analysis. *Applied Economics*, 54(47), s. 5393-5411. DOI: 10.1080/00036846.2022.2044998.

Graff, R. (1999) Changing leases into investment-grade bonds, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 5(2), s. 183-194.

Gupta, A. och Tiwari, P. (2016) Investment risk scoring model for commercial properties in India. *Journal of Property Investment & Finance*, 34(2), s. 156-171. DOI: 10.1108/JPIF-05-2015-0031.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Hannum, C. (2024) Office market adjustment to alternative workplace strategies. *Journal of Design for Resilience in Architecture and Planning*, 5(Special Issue), s. 01-17. DOI: 10.47818/DRArch.2024.v5si3146.

JLL (2023a) *Nordic outlook: focus: financing*. Stockholm: JLL.

JLL (2023b) *Nordic outlook: focus: improving liquidity is around the corner*. Stockholm: JLL.

JLL (2024a) *Nordic outlook: focus: re-industrialisation*. Stockholm: JLL.

JLL (2024b) *Nordic outlook: focus: carbon commitments shape market dynamics*. Stockholm: JLL.

JLL (2025a) *Nordic outlook: focus: future of work*. Stockholm: JLL.

JLL (2025b) *Nordic outlook: focus: strategic office retrofitting*. Stockholm: JLL.

JLL (2025c) *Office market report Sweden*. Stockholm: JLL.

JLL (2026) *Nordic outlook: focus: the Stockholm advantage*. Stockholm: JLL.

Kallio, H., Pietilä, A.M., Johnson, M. och Kangasniemi, M. (2016) Systematic methodological review: developing a framework for a qualitative semi-structured interview guide. *Journal of Advanced Nursing*, 72(12), s. 2954-2965. DOI: 10.1111/jan.13031.

Kyrö, R., Janson, U., Blixt, A.M. och Fredriksson, P. (2024) Residential adaptive reuse in post-pandemic times. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1389(1). DOI: 10.1088/1755-1315/1389/1/012044.

Kvale, S. och Brinkmann, S. (2014) *Den kvalitativa forskningsintervjun*. 3 uppl. Lund: Studentlitteratur.

Lunds universitet (2025) *Policy med principer för användning av generativ AI inom Lunds universitet* (Diarienummer: STYR 2025/3053).

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Malhotra, R. och Malhotra, D.K. (2024) Benchmarking the financial performance of office real estate investment trusts in the COVID 19 era. *Review of Business*, 44(1), s. 35-52.

McKinsey Global Institute (2023) *Empty spaces and hybrid places: the pandemic's lasting impact on real estate*. McKinsey Global Institute, 13 juli. Tillgänglig: <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/empty-spaces-and-hybrid-places> [Hämtad: 13 februari 2026].

Mokas, D. och Nijskens, R. (2019) Credit risk in commercial real estate bank loans: the role of idiosyncratic versus macro-economic factors. De Nederlandsche Bank Working Paper, nr. 653. Tillgänglig: https://www.dnb.nl/media/bohosp0/working-paper-no-653_tcm47-385395.pdf [Hämtad: 16 mars 2026].

Muckenhaupt, J., Hoesli, M. och Zhu, B. (2023) Tenant industry sector and European listed real estate performance. *Journal of Real Estate Research*, 45(4), s. 485-510. DOI: 10.1080/08965803.2023.2196181.

Nawrocka, E. (2018) Income risk in property valuation for loan security purposes. *Real Estate Management and Valuation*, 26(2), s. 12-22. DOI: 10.2478/remav-2018-0012.

Newsec (2021a) *Marknadsrapport kontor: mars 2021*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2021b) *Marknadsrapport kontor: september 2021*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2022a) *Marknadsrapport kontor: mars 2022*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2022b) *Marknadsrapport kontor: september 2022*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2023a) *Market report office: mars 2023*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2023b) *Market report office: september 2023*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2024a) *Marknadsrapport kontor: mars 2024*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2024b) *Marknadsrapport kontor: september 2024*. Stockholm: Newsec.

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Newsec (2025a) *Marknadsrapport kontor: mars 2025*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2025b) *Marknadsrapport kontor: september 2025*. Stockholm: Newsec.

Newsec (2026) *Marknadsrapport kontor: mars 2026*. Stockholm: Newsec.

Nordlund, B., Gustafsson, C. och Lind, H. (2023) *Fördjupad analys om fastighetsvärdering i extern redovisning*. Rapport framtagen på uppdrag av Finansinspektionen, 1 juni 2023. Bo Nordlund Real Estate Consulting AB.

Patel, R. och Davidson, B. (2011) *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. 4 uppl. Lund: Studentlitteratur.

PwC och Urban Land Institute (2024) *Emerging trends in real estate Europe 2025: charting new horizons*. PwC och Urban Land Institute.

Saunders, M. N. K., Lewis, P. och Thornhill, A. (2023) *Research Methods for Business Students*. 9:e uppl. Harlow: Pearson.

Shenton, A.K. (2004) *Strategies for ensuring trustworthiness in qualitative research projects*. Education for Information, 22(2), s.63-75. DOI: 10.3233/EFI-2004-22201.

Svefa (2024) *Svensk fastighetsmarknad hösten 2024*. Svefa Kunskapsbank, 14 oktober. Tillgänglig: <https://www.svefa.se/kunskapsbank/svensk-fastighetsmarknad-hosten-2024> [Hämtad: 6 april 2026].

Svefa (2025) *Svensk fastighetsmarknad hösten 2025: trender och prognoser*. Svefa Kunskapsbank, 14 oktober. Tillgänglig: <https://www.svefa.se/kunskapsbank/svensk-fastighetsmarknad-hosten-2025-trender-prognoser> [Hämtad: 6 april 2026].

Yin, R.K. (2013) *Kvalitativ forskning från start till mål*. 2 uppl. Lund: Studentlitteratur.

8. Bilagor

Intervjuguide fastighetsvärderare:

1. Hur har vakansutvecklingen i kontorssegmentet sett ut de senaste fem åren ur ett värderingsperspektiv och vad bedömer ni har varit de främsta drivkrafterna bakom denna utveckling?
2. I vilken utsträckning uppfattar ni att vakansutvecklingen drivs av strukturella respektive cykliska faktorer?
3. Hur behandlas vakans i praktiken i era värderingar?
4. Hur beaktas hyresgästrisk i värderingsprocessen och vilken information om hyresgäster används som underlag?
5. Finns det en risk att vakansrelaterade antaganden schabloniseras i alltför hög grad i förhållande till de verkliga variationerna i kontorssegmentet och hur hanteras detta i så fall?
6. Hur påverkar hyresgästrisk olika värderingsantaganden i allmänhet och yieldnivåer i synnerhet?
7. Vilka tidiga indikatorer bedömer ni som mest relevanta för att förutse framtida vakanser och i vilken utsträckning fångas dessa i dagens värderingsprocess?
8. Hur ser ni på kopplingen mellan fastighetsbolagens förvaltning- och uthyrningsarbete och era värderingsantaganden? Finns ett informationsgap?
9. Hur skulle värderingsprocessen kunna utvecklas för att mer systematiskt integrera hyresgästriskinformation och vilka datakällor eller underlag skulle i så fall vara mest värdefulla?
10. Hur bedömer ni att vakansläget kommer att utvecklas framgent och hur kan värderingsmetodiken anpassas till denna utveckling?

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Intervjuguide fastighetsägare:

1. Hur har vakansutvecklingen i ert kontorsbestånd sett ut de senaste fem åren och vad bedömer ni har varit de främsta drivkrafterna bakom denna utveckling?
2. I vilken utsträckning uppfattar ni att förändringarna är strukturella respektive cykliska och hur påverkar denna bedömning er långsiktiga förvaltningsstrategi?
3. Vilka typer av kontor, lägen eller hyresgäst kategorier upplever ni har störst respektive lägst vakansrisk i dagsläget och varför?
4. Hur arbetar ni i praktiken för att tidigt identifiera risk för att hyresgäster lämnar eller minskar sin yta? Vilka är indikationerna och vilka datakällor används?
5. Hur inkorporeras hyresgästrisk i förvaltning och uthyrning? Hur ser det praktiska arbetet ut för riskbedömning och att proaktivt motverka vakanser?
6. Vilken typ av hyresgästinformation är mest värdefull i syfte att förebygga vakanser och i vilken utsträckning är denna information tillgänglig i dagsläget?
7. Hur förhåller ni er till hyresgästkoncentration och -mix på fastighets- och portföljnivå? Är det en aktiv riskparameter i förvaltningen och hur hanteras den i så fall?
8. Hur ser ni på kopplingen mellan ert operativa arbete och hur marknaden värderar era fastigheter? Upplever ni att värderingarna återspeglar de riskdimensioner ni arbetar med internt?
9. Hur bedömer ni att vakansläget kommer att utvecklas framåt och hur anpassar ni förvaltningsstrategier och portföljsammansättning efter detta?

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Intervjuguide branschmedia:

1. Hur har vakansutvecklingen i kontorssegmentet sett ut de senaste fem åren och vilka har varit de främsta drivkrafterna?
2. I vilken utsträckning uppfattar ni att utvecklingen drivs av strukturella respektive cykliska faktorer och hur kommuniceras denna distinktion i branschrapportering och mediebevakning?
3. Vilka aktörer, segment eller geografiska delmarknader har enligt er bevakning hanterat vakansutmaningen bäst respektive sämst och vad förklarar skillnaderna?
4. Hur har kontorsvakanser behandlats i branschmedia över tid, har ton, djup eller fokus skiftat och har mediebevakningen i sig påverkat marknadens beteende?
5. Hur ser ni på transparensen kring hyresgästdata och vakansrisk i Sverige? Är informationstillgången tillräcklig för välgrundad rapportering och analys?
6. I vilken utsträckning diskuteras hyresgästrisk som en självständig riskdimension i branschens kommunikation, jämfört med aggregerade vakanstal och hyresnivåer?
7. Hur bedömer ni möjligheten att utveckla proaktiv förvaltning som kan råda bot på dagens vakansproblematik?
8. Hur tror ni att vakansläget kommer att utvecklas framgent? Vilka frågor kommer att dominera i branschrapporteringen under kommande år?

Steget före: hyresgästrisk i det svenska kontorssegmentet

Intervjuguide kreditgivare:

1. Vad är er bild, ur ett kreditgivarperspektiv, av hur vakansutvecklingen sett ut i kontorssegmentet de senaste 5 åren?
2. Hur har er syn på kreditrisk inom kontorssegmentet förändrats och vad bedömer ni har varit de främsta drivkrafterna bakom denna förändring?
3. I vilken utsträckning uppfattar ni att vakansläget i kontorssegmentet är strukturellt respektive cykliskt och hur påverkar denna bedömning kreditgivning och riskprissättning?
4. Vilken information om hyresgästrisk nyttjar ni som underlag vid kreditbedömning av kontorsfastigheter och hur används denna i praktiken?
5. Hur beaktas hyresgästkoncentration och -mix i er riskbedömning och hur prissätts dessa risker i finansieringsvillkoren?
6. I vilken utsträckning analyserar ni specifik och individuell hyresgästrisk som en del i kreditgivningen och vilka datakällor används för detta?
7. Hur förhåller ni er till de vakansantaganden som tillhandahålls av fastighetsbolag och -värderare i kreditgivningsprocessen och i vilken utsträckning utmanas eller kompletteras dessa med era egna bedömningar?
8. Har ni upplevt att standardiserade vakansantaganden i värderingsunderlag underskattar faktiska vakansrisker och hur hanteras detta i kreditbedömningen?
9. Hur påverkar vakansutveckling och hyresgästrisk er syn på lånevillkor för kontorsfastigheter i olika lägen och segment?
10. Vilken information om hyresgästerna är mest värdefull för träffsäkra kreditbedömningar och i vilken utsträckning finns dessa data tillgängliga?
11. Hur bedömer ni att vakansläget i kontorssegmentet kommer att utvecklas framgent och hur anpassar ni er kreditstrategi och riskaptit efter detta?