

# PORTFÖLJSTUDIE AV BOSTADSHYRES- FASTIGHETER

*En utvärdering av möjligheten att använda bostadshyresfastigheter som ett sätt att diversifiera en investeringsportfölj baserad på historisk avkastning för olika tillgångslag.*

OKTOBER 2009

SVENSKA BOSTADSFONDEN

# PORTFÖLJSTUDIE AV BOSTADSHYREFASTIGHETER

Att använda reala investeringar som en del i en modern portföljstrategi har blivit allt mer populärt bland annat på grund av framgångarna för Yales Endowment-förvaltning enligt den så kallade Yale-modellen. Just bostadshyresfastigheter tillskrivs ofta ur denna synvinkel attraktiva egenskaper såsom låg korrelation med andra investeringar samt en jämn och hög historisk avkastning. Detta dokument är framtaget med syfte att belysa tillgångsslagets egenskaper utifrån historisk avkastning samt tydligt visa hur en normalportfölj påverkas av en delinvestering i bostadshyresfastigheter. För att illustrera skillnaden jämfört med reala tillgångar som är knutna till aktiemarknaden har vi även inkluderat fastighetsaktier som en del av undersökningsmaterialet.

---

De jämförelser som redovisas i detta dokument är att betrakta som förenklingar av verkligheten med syfte illustrera risk och avkastning för olika typer av tillgångsslag och portföljer. Detta dokument är inte lämpligt som beslutsunderlag vid investering då kommersiella produkters avkastning kan skilja sig markant från den genomsnittliga avkastning som ligger till grund för jämförelserna i detta dokument. Svenska Bostadsfonden reserverar sig för eventuella felaktigheter och felskrivningar.

## INNEHÅLL

Fastigheter - nu tillgängliga för alla	3
Egenskaper jämfört med andra fastighetsslag	3
Förväntad avkastning och risknivå	4
Simulerad utveckling under 20 år	4
Simulering av tre modellportföljer	4
Modellportföljer – resultat	5
Slutsatser	5
Referenser och antaganden	6

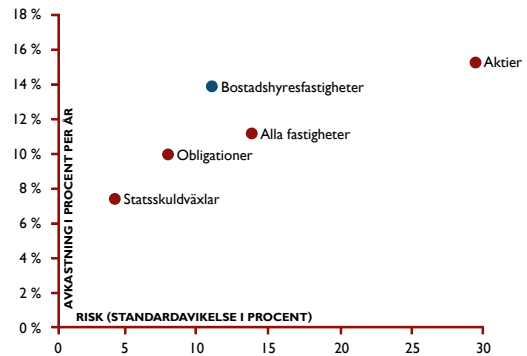
## FASTIGHETER – NU TILLGÄNGLIGA FÖR ALLA

Fastighetsplaceringar har länge använts av professionella investerare med syfte att diversifiera en portfölj utan att minska den förväntade avkastningen i motsvarande omfattning. För privata sparare har möjligheten att investera i fastigheter tidigare i praktiken begränsats till fastighetsaktier eller fonder. Idag finns det dock fler möjligheter att investera även utanför börserna med olika inriktning, exempelvis i bostadshyresfastigheter. Denna fastighetstyp är i Sverige reglerad enligt bruksvärdessystemet vilket historiskt givit upphov till en stabilitet som i sin tur bör innebära att en dylik placering har en lägre risknivå jämfört med fastigheter i allmänhet. I det här dokumentet kommer vi att undersöka hur intressant just detta tillgångsslag är i jämförelse med en investering i enbart aktier och räntebärande samt jämfört med fastigheter och fastighetsaktier i allmänhet.

## EGENSKAPER JÄMFÖRT MED ANDRA FASTIGHETSSLAG

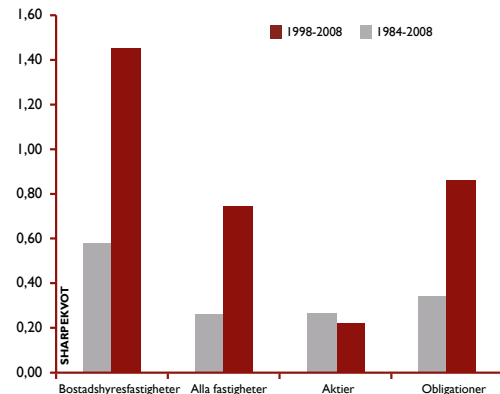
Det är framförallt två faktorer som gör bostadshyresfastigheter extra lämpliga att använda för diversifiering och riskminimering. För det första är boendemarknaden mindre konjunkturläklig än exempelvis marknaden för lokaler. Detta beror bland annat på att efterfrågan på hyresbostäder är stabil oavsett konjunkturläge. Dessutom råder det allmän brist på bostäder i stora delar av Sverige. Den andra omständigheten är det svenska bruksvärdessystemet som reglerar hyressättningen med betoning på byggår och utrustning snarare än marknadspriset. Dessutom tillåts hyreshöjningar som kompensation för ökade kostnader vid exempelvis förändrat ränteläge. Detta innebär att bostadshyresfastigheter har en betydligt stabilare prisutveckling än både andra fastigheter och aktiemarknaden.

## AVKASTNING OCH RISK 1984-2008



Aktier uppvisade den högsta avkastningen under jämförelseperioden men dessutom betydligt högre risknivå än alternativen. Bostads-hyresfastigheter hade däremot både hög avkastning och en betydligt attraktivare risknivå

## SHARPEKVOT FÖR OLIKA TILLGÅNGAR



Riskpremien för investering i bostadshyresfastigheter ser mycket tilltalande ut jämfört med både aktier, obligationer och fastigheter i allmänhet. Skillnaden är markant under båda jämförelseperioderna.

## FÖRVÄNTAD AVKASTNING OCH RISKNIVÅ

Genom att analysera avkastning och risknivå över tid är det möjligt att mäta avkastning i förhållande till risknivå. En sådan jämförelse för åren 1984-2007 visar att bostadshyresfastigheter haft en avkastning som nästan motsvarar aktier samtidigt som risknivån är betydligt lägre. Både avkastning och risknivå är dessutom fördelaktigare än för fastigheter i allmänhet. Det går även att presentera motsvarande förhållande genom att räkna ut sharpekvoten som är ett mått på riskpremien i förhållande till risken. Även detta mått visar att bostadshyresmarknaden är ett attraktivt alternativ till både aktier och fastigheter i allmänhet

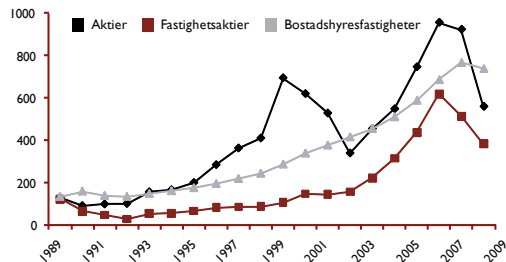
## SIMULERAD UTVECKLING UNDER 20 ÅR

För att kunna redovisa skillnaden i historisk utveckling jämfört med aktier och fastighetsaktier har vi jämfört årsavkastningen de senaste 20 åren. Resultatet illustrerar tydligt både bostadsfastighetsmarknadens stabila utveckling och att fastighetsaktier i vissa fall tenderar att följa den allmänna aktiemarknadens utveckling.

## SIMULERING AV TRE MODELLPORTFÖLJER

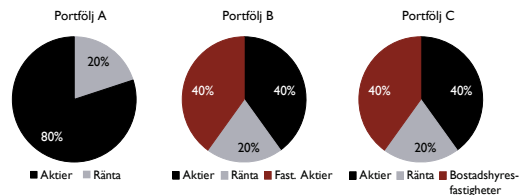
För att även illustrera hur en placering i bostadshyresfastigheter kan påverka utvecklingen för en hel portfölj med fokus på avkastning och riskminimering har vi valt att ta fram en jämförelse mellan tre modellportföljer för samma tidsperiod (de senaste 20 åren). Den första portföljen, normalportföljen, placerar endast i allmänna aktier och räntebärande. I de två övriga portföljerna har vi bytt ut halva aktieinnehavet mot fastighetsaktier respektive en onoterad placering i bostadshyresfastigheter.

## UTVECKLING FÖR OLIKA TILLGÅNGSLAG



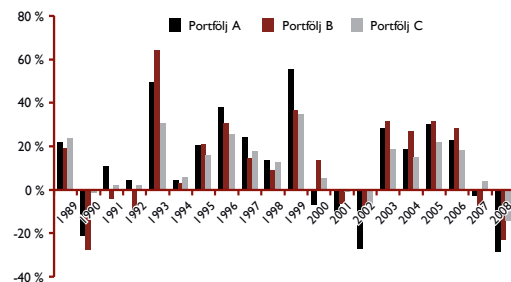
Akkumulerad årsavkastning inklusive utdelning för aktier, fastighetsaktier samt bostadshyresfastigheter. Observera bostadsfastigheternas jämna värdeökning och motståndskraft mot det kraftiga aktiefallet under 2008.

## ALLOKERING I MODELLPORTFÖLJERNA



Genom att jämföra utvecklingen för tre modellportföljer kan man på ett tydligt sätt simulera hur mycket en delinvestering i bostadshyresfastigheter respektive fastighetsaktier påverkar den totala avkastningen och risknivån.

## ÅRSAVKASTNING



Jämförelsen visar en betydligt lägre risk för negativ avkastning vid placering av 40 % av kapitalet i bostadshyresfastigheter. Observera att en lika stor investering i fastighetsaktier inte ger motsvarande effekt under hela jämförelseperioden.

## MODELLPORTFÖLJER – RESULTAT

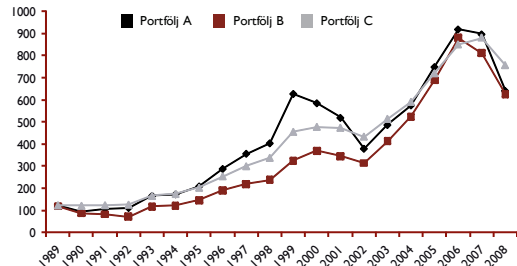
Resultatet av jämförelsen visar att en placering i bostadshyresfastigheter utanför börsen är det bästa alternativet för att uppnå maximal avkastning under jämförelseperioden. Dessutom uppvisar portföljen som placerar i bostadshyresfastigheter en stabilare utveckling och lägst antal år med negativ årsavkastning.

Bostadshyresfastigheterna påverkas inte av aktiemarknadens svängningar vilket ökar graden av diversifiering jämfört med fastighetsaktier. Tillgångslagens stabila hyresutveckling samt exponering mot en boendemarknad med bostadsbrist bidrar ytterligare till både den goda avkastningen och den låga volatiliteten. Fastighetsaktierna uppvisar å andra sidan både samvarians med aktiemarknaden i allmänhet samt sårbarhet för fastighetskriser (se utvecklingen i början av 1990-talet, en period som endast påverkade utvecklingen för bostadshyresmarknaden i begränsad omfattning).

## SLUTSATSER

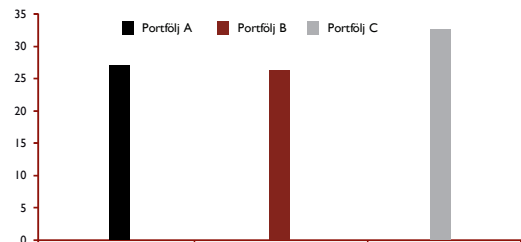
Baserat på de jämförelser som redovisats i denna rapport är det tydligt att det finns goda skäl att använda en placering i onoterade bostadshyresfastigheter för att minska risknivån i en investeringsportfölj och att en dylik placering ej reducerar den förväntade avkastningen i motsvarande omfattning. Det är dessutom tydligt att motsvarande effekt inte bör förväntas om kapitalet istället placeras i fastighetsaktier. Det bör dock noteras att en specifik placering i bostadshyresfastigheter även påverkas av faktorer som inte behandlats i denna rapport såsom inriktning på förvaltningen (vid placering i en fond), tidshorisont samt avgifter i den specifika placeringen.

## ACKUMULERAD AVKASTNING



Den ackumulerade avkastningen förstärker bilden av att portföljen med 40 % av kapitalet investerat i bostadshyresfastigheter upplever en jämn och stabil utveckling. Det kraftiga aktiefallet under 2008 innebär dessutom att denna portfölj uppnår högst totalavkastning under jämförelseperioden.

## GENOMSNITTLIG ÅRSKASTNING



Den genomsnittliga årsavkastningen visar på en väsentligt högre utdelning då hälften av aktierna i normalportföljen byttes ut mot bostadshyresfastigheter. Snittavkastningen ökade med mer än 5 % per år och den totala avkastningen ökade från 541 % till 655 %. (Totalavkastningen för Portfölj B var 526 %.)

## REFERENSER OCH ANTAGANDEN

Beräkning av avkastning och risk för olika tillgångsslag (figur 1) samt sharpekvot för olika tillgångsslag (figur 2) utförd av Skattegruppen TI AB (Erik Norrman). För dessa beräkningar gäller följande:

Index för bostadsfastigheter och alla fastigheter är hämtade från Svensk Fastighetsindex.

SIXRX är ett index över svenska noterade aktiers kursutveckling inklusive återlagda utdelningar. Detta index har använts för beräkning av avkastning och risk för aktier.

OMRX-TBOND är ett index över avkastningen på svenska statsobligationer. Indexet har använts för beräkning av avkastning och risk för obligationer. För 1984-1989 har uppgifterna hämtats från Frennberg-Hansson (1992) Scandinavian Economic History Review, XL, No 1,3-27

OMRX-TBILL är ett index över avkastningen på svenska statsskuldväxlar med en längsta löptid om 1 år. Indexet har använts för beräkning av avkastning och risk för statsskuldväxlar. För 1984-1989 har uppgifterna hämtats från Frennberg-Hansson (1992) Scandinavian Economic History Review, XL, No 1,3-27

Risken har beräknats baserat på årlig avkastning i samtliga fall för fastigheter. För övriga tillgångsslag har risken beräknats på årliga avkastningar för perioden 1984-2007, men baserat på dagsdata för perioden 1998-2007.

Riskillustrationen baseras på perioden 1998-2007.

För övriga beräkningar gäller följande:

Historisk avkastning för olika tillgångsslag och portföljer redovisas inklusive utdelning. Avkastningen för aktier är baserad på totalavkastningen för aktier noterade på Stockholmsbörsen enligt SIXRX. Avkastningen för räntebärande är baserad på utvecklingen för statsobligationer enligt Frennberg-Hansson, 1992, Scandinavian Economic History Review, XL, No 1, 3-27 för år 1989 samt på utvecklingen för OMRX-TBOND

för år 1990 och framåt. Avkastningen för fastighetsaktier är baserad på totalavkastningen för fastighets- och fastighetsbyggnadsbolag noterade på Stockholmsbörsen enligt AFV för åren 1989-1995, på CREX plus uppskattad utdelning för åren 1996-1998, på totalavkastningen enligt SIXREX för åren 1999-2001 samt på totalavkastningen enligt Affärsvärlden Real Estate för åren 2002-2008. Samtliga data är sammanställda och levererade av SFI/IPD.



Svenska Bostadsfonden Management AB  
Huvudkontor: Artillerigatan 42  
Post. Box 5878, 114 45 Stockholm  
[www.svenskabostadsfonden.se](http://www.svenskabostadsfonden.se)  
Tel. 08 - 667 10 50  
Fax. 08 - 667 10 40

# SVENSKA BOSTADSFONDEN

Svenska Bostadsfonden Management AB, Artillerigatan 42, Box 5878, 114 45 Stockholm  
Tel. 08 - 667 10 50, Fax. 08 - 667 10 40, [www.svenskabostadsfonden.se](http://www.svenskabostadsfonden.se), [info@svenskabostadsfonden.se](mailto:info@svenskabostadsfonden.se)