

Tema: En del fasadsprickor men en solid grund

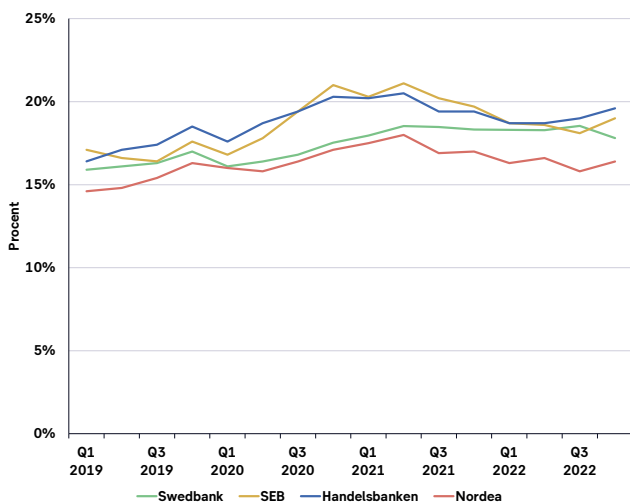
Under våren har flera banker fått finansieringsproblem – dels regionala banker i USA och dels den schweiziska banken Credit Suisse. Detta har skapat en oro att fler banker ska drabbas. Ligger svenska banker i riskzonen? Stigande räntor i kombination med en hög belåning inom kommersiella fastighetsbolag har lyfts fram som ett potentiellt hot mot svenska banker. Nedan reder vi ut risker för SEB, Swedbank, Nordea och framförallt Handelsbanken vid utlåning till fastighetsbolag, samt räntekänsligheten hos fastighetsbolagen.

Stigande räntor har skapat en bankoro

Bankoron startade med att vissa regionbanker i USA samt Credit Suisse i Schweiz fick problem. I exempelvis den amerikanska regionbanken Silicon Valley Bank hade en betydande andel av likviditeten placerats i amerikanska statspapper med relativt lång löptid. Stigande räntor har lett till att dessa obligationer fallit i värde och banken tvingades därmed realisera förluster för att förbättra likviditeten och möta kunders uttag. Detta spädde på oron och kunders uttag ytterligare.

Bristen på likviditet ledde till behov av kapitalinjektioner och ingripande från den amerikanska centralbanken i form av likviditetsfaciliteter. Detta skapade i sin tur en oro för spridningseffekter i det internationella finansiella systemet, de kraftigt stigande räntorna kan ha skapat likartade problem även på andra håll. Även svenska banker påverkades av oron med fallande aktiekurser till följd. Utgångsläget är dock annorlunda i de svenska bankerna jämfört med de amerikanska regionalbankerna både avseende reglering och redovisning. Svenska banker har en hög andel likvida medel för att motverka eventuella risker för uttag av insättningar bland allmänheten. Det har inte heller observerats några större uttag i de svenska bankerna. Handelsbankens insättningar ökade jämfört med båda perioderna. Dessutom har svenska banker en hög andel eget kapital i förhållande till riskvägda tillgångar.

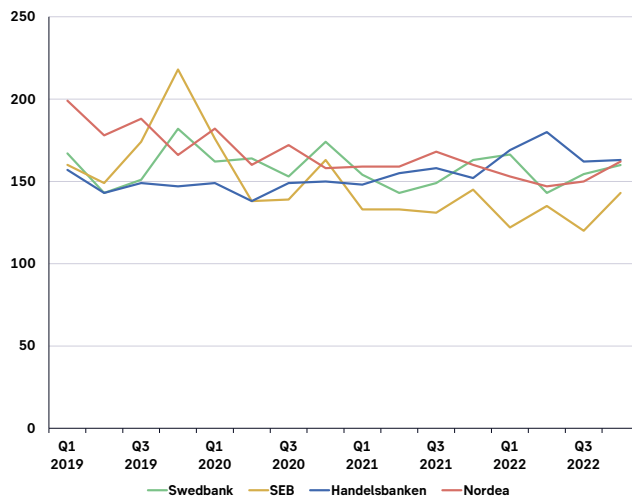
Starka balansräkningar i svenska banker



Källa: Faktabok från Nordea, SEB, Handelsbanken och Swedbank

Grafen visar på kärnprimärkapitalandelen i förhållande till de riskvägda tillgångarna.

Svenska banker är väl utrustade för att motverka en sk. bankrusning.



Källa: Faktabok från Nordea, SEB, Handelsbanken och Swedbank

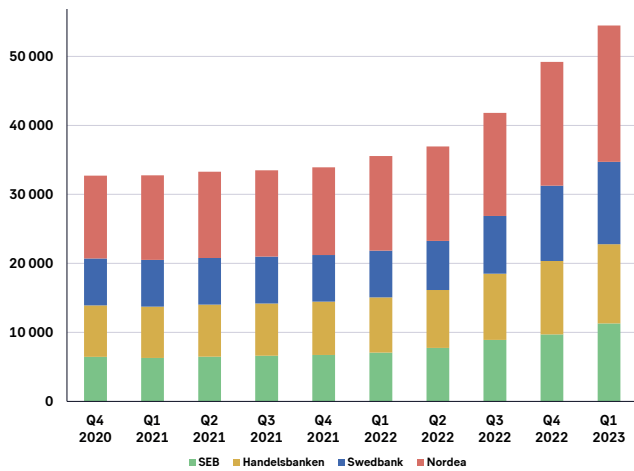
Grafen visar hur mycket likvida medel bankerna har i procent givet kravet för att täcka stressande uttag under 30 dagar.

Bankernas balansräkningsstruktur med stora insättningar på skuldsidan från företag och allmänheten i relation till tillgångar i form av likvida medel hos centralbankerna leder till en känslighet för stora uttag. I genomsnitt är det cirka fyra gånger så höga insättningar i relation till bankernas likvida medel hos centralbanker. En bank fallerar sällan på grund av för låg lönsamhet utan det brukar vara likviditeten som är den största risken. Idag har alla större svenska banker en hög likviditet för att klara stressade situationer.

Stigande och hög avkastning

En styrkefaktor för bankerna är deras starka resultatutveckling. Avkastning på eget kapital är stigande för samtliga svenska banker. Handelsbanken hade en avkastning på 15,0 procent, Swedbank och Nordea hade 17,0 procent respektive 17,1 och SEB redovisade 17,9 procent under det första kvartalet i år. Vi anser att detta är bra nivåer speciellt då bankerna har eget kapital som andel av den riskvägda utlåningen som är klart högre än vad myndigheterna kräver. Den främsta anledningen till ökad lönsamhet för bankerna är stigande räntenetto, som en effekt av de snabba och kraftiga räntehöjningarna. Även avkastning på likvida medel hos centralbanker lyfter rejält när styrräntor höjs.

Den främsta anledningen till ökad lönsamhet för bankerna är stigande räntenetto



Källa: Faktabok från Nordea, SEB, Handelsbanken och Swedbank

Grafen ovan visar det gemensamma räntenettet i miljoner svenska kronor för Nordea, Swedbank, Handelsbanken och SEB per kvartal sedan slutet av 2020.

SEB, Handelsbanken, Swedbank och Nordea har idag en utlåning i sin svenska verksamhet på cirka 5 600 miljarder. Ungefär 925 miljarder av utlåningen är till fastighetsbolag som äger kommersiella lokaler och/eller bostadsfastigheter. Tillsammans svarar de fyra bankerna för 74 procent av den totala utlåningen till fastighetsbolag i Sverige. Bankernas utlåning till kommersiella fastighetsbolag i förhållande till deras fastighetsvärden ligger i snitt mellan 45-53 procent. Endast en marginell andel av utlåningen är över 75 procent av fastighetsvärdet. Det reducerar risken för kreditförluster om inte ränteutvecklingen blir betydligt värre än vad vi förväntar oss.

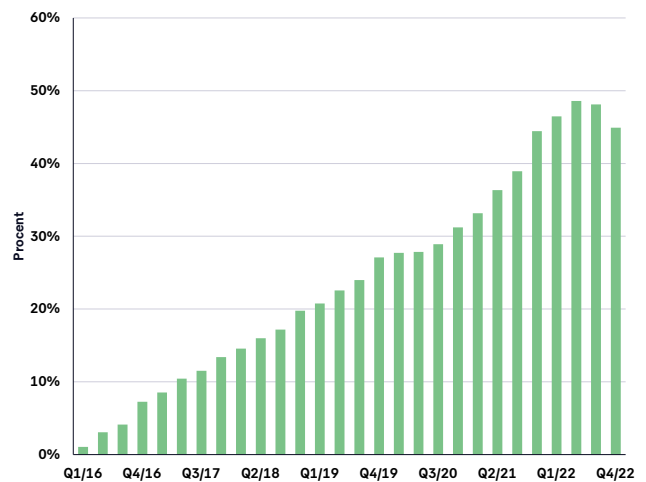
Förutom krediter från banker har fastighetsbolagen, där stora statligt delägda bolag ingår, utestående obligationer på ett värde om 780 miljarder idag varav 60 miljarder förfaller under 2023. Säkerställd bankutlåning har prioritet framför obligationer, aktieägare och privata investerare, vilket innebär att bankerna får tillbaka sitt kapital före de andra intressenterna vid händelse av exempelvis en konkurs.

Fortsatt fallande fastighetsvärden

Om vi riktar blicken mot fastighetsmarknaden kan vi konstatera att trenden av stigande fastighetsvärden bröts under andra halvåret av 2022. Detta då bolagen justerat upp avkastningskraven i linje med stigande räntor. Då antalet transaktioner på marknaden minskat finns det en osäkerhet angående både avkastningskraven och fastighetsvärderingarna. Än så länge är det endast små förändringar här, och troligen kommer avkastningskravet öka ytterligare något, vilket drar ner värdet på fastigheterna. För de noterade fastighetsbolagen som SEB bevakar räknar vi med ytterligare ökade avkastningskrav.

Ett exempel är fastighetsbolaget Atrium Ljungberg där vår nuvarande prognos är att stigande avkastningskrav sänker fastighetsvärdena med ytterligare 12 procent när förväntat avkastningskrav ökar från 4,4 procent i slutet av 2022, 4,5 procent under första kvartalet 2023. Och vi räknar med att avkastningskravet ökar till 5,2 procent i slutet av 2024. Med en belåningsgrad på 42 procent ger det en ytterligare negativ effekt på substansvärdet på ungefär 20 procent från dagens värderingar. Däremot innebär det ingen risk för kreditförluster bland långgivarna med nuvarande prognoser.

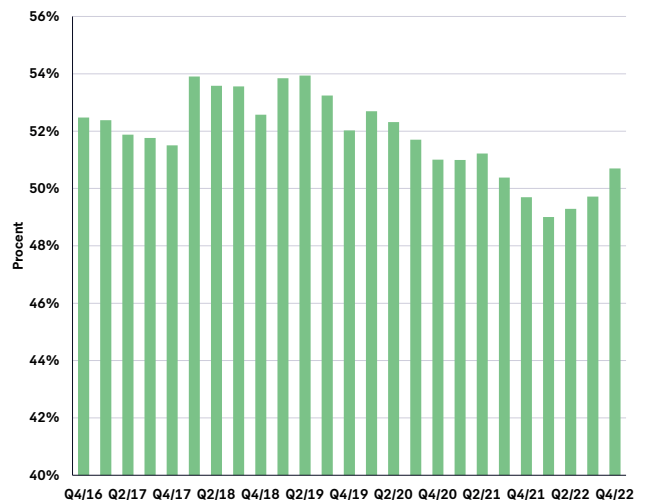
Fallande kommersiella fastighetsvärden i Sverige sedan andra halvåret 2022



Källa: SEB Kreditanalys

Grafen ovan visar på ackumulerade kvartalsvisa procentuella icke realiserade värdeförändringar i svenska noterade och icke noterade fastighetsbolag sedan 2016.

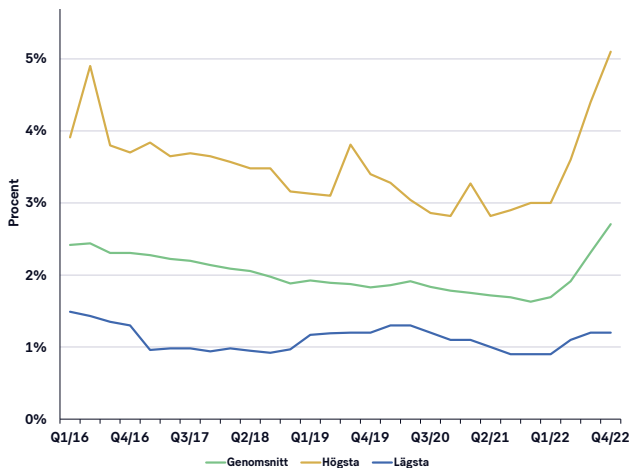
Lån i förhållande till fastighetsvärde i svenska fastighetsbolag



Källa: SEB Kreditanalys

Även om fastighetsbolagen ökade sin belåning när fastighetsvärdena steg minskade belåningen i relation till värdena något. De senaste kvartalerna har dock belåningsandelen ökat något.

Räntan på lån för svenska fastighetsbolag



Källa: SEB Kreditanalys

Grafen ovan visar den genomsnittliga räntan för svenska noterade- och icke noterade fastighetsbolag samt de bolag som hade högst respektive lägst upplåningskostnad. För de privata och noterade fastighetsbolagen var upplåningskostnaden i genomsnitt 2,7 procent under sista kvartalet 2022. Det varierar från 1,2 procent till 5,1 procent för de 42 fastighetsbolag vi har i vår databas.

Förra året var genomsnittsräntan för 42 fastighetsbolag i Sverige 2,2 procent, en ökning från 1,7 procent året innan. Många bolag har valt att binda räntan för att minska risken för snabbt stigande finansieringskostnader under 2023. Exempelvis hade fastighetsbolaget Nyfosa en genomsnittlig räntekostnad på 4,2 procent i slutet av första kvartalet och 94 procent av finansieringen kom från banker. Atrium Ljungberg hade en räntekostnad på 2,3 procent där 43 procent av upplåningen kom från banker.

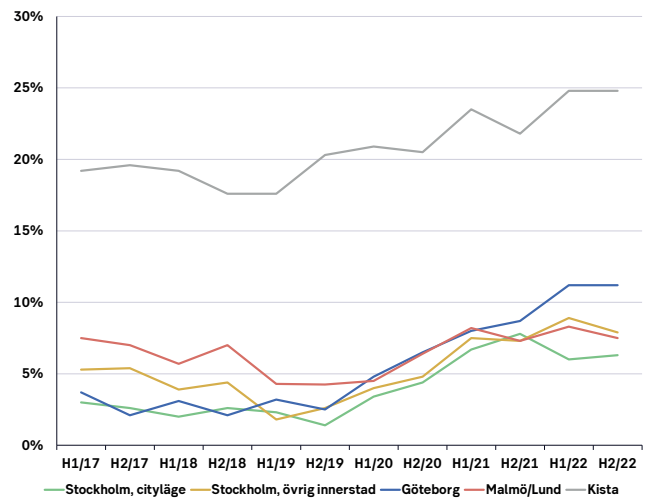
Fallande räntetäckningsgrad

Av ett dussintal noterade fastighetsbolag som vi har granskat mer i detalj var den genomsnittliga räntetäckningsgraden, driftsnetto i förhållande till räntekostnader, 3,5 gånger under 2022. Detta innebär att driftsnettot var 3,5 gånger så stort som räntekostnaderna. Baserat på resultatet under det fjärde kvartalet hade den minskat till 2,8 gånger om vi extrapolerar trenden. Indexerade hyreshöjningar i början av 2023 ökar intäkterna och därmed nivån på hur mycket räntan kan stiga innan räntekostnaden blir i nivå med driftsnettot. Alltså punkten då hela driftsnettot går till räntekostnader. Baserat på några av de bolag som släppt sina kvartalssiffror har brytpunkten där räntan leder till nollresultat stigit till ungefär 8 procent. Det antagandet bygger på oförändrade vakanser. Då räntetäckningsgraden fortsatt minska i början av 2023 till följd av att räntekostnaderna ökar mer än driftsnettot kommer det sannolikt innebära behov av antingen nytt kapital eller minskad skuldsättning via avyttringar i vissa av bolagen där skuldsättningsgraden är hög. Ett ökat antal transaktioner skulle också minska osäkerheten kring hur avkastningskravet förändras.

Läge, läge och läge

Framöver kan förändringar i vakanser och en fortsatt press uppåt på räntorna, när bolagen måste fortsätta refinansiera sina lån, påverka fastighetsbolagens lönsamhet. Vakanstrenden var stigande under pandemin men i de större städerna förutom Göteborg har vakanserna minskat under det senaste året. Kista i norra Stockholm är ett undantag. Den höga och stigande vakanegraden i Kista belyser vikten av att ha fastigheterna i rätt lägen för att minska risken för både fallande driftsnetto och stigande räntekostnader.

Läget är viktigt för att undvika risken för ökade vakanser



Källa: SEB kreditanalys

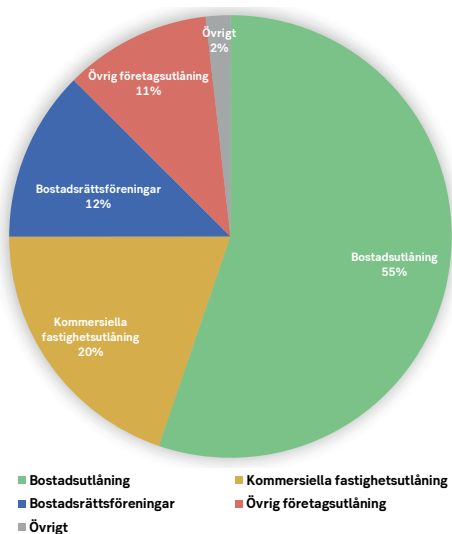
Grafen visar vakanegraden för kontor i större städer i Sverige för Stockholms bästa lägen, övriga innerstaden, Kista, Malmö/Lund och Göteborg. Av de bolag som hittills rapporterat för första kvartalet i år är det inte ännu några tecken på ökade vakanser.

Störst fastighetsexponering men branschens lägsta kreditförluster

De svenska bankernas exponering mot svenska fastighetsbolag varierar mellan bankerna. SEB, Handelsbanken, Swedbank och Nordeas utlåning i Sverige till svenska fastighetsbolag, som äger kommersiella fastigheter och/eller bostadsfastigheter, representerar mellan 10-20 procent av deras totala utlåning i Sverige. Nordea är i det nedre intervallet och Handelsbanken i det övre. I genomsnitt utgör sektorn 16 procent av utlåningen i de fyra storbankerna tillsammans.

Handelsbanken har störst andel exponering mot fastigheter av de svenska storbankerna med 20 procent. Däremot motsvarar Handelsbankens utlåning endast 43 procent av de fastighetsvärden som ligger till grund för utlåningen till kontor, hotell, logistik och detaljhandel. För utlåning till bolag med bostadsfastigheter, där vakanrisken är betydligt lägre, är motsvarande siffra 48 procent. Utlåning som överstiger 75 procent av fastighetsvärdena är nära 0. Den sammantagna belåningsgraden är låg.

Handelsbankens utlåningsfördelning i Sverige



Källa: SEB kreditanalys

Grafen ovan visar på hur Handelsbankens utlåning i Sverige fördelar sig mellan utlåning till allmänheten uppdelat i bostäder, fastighetsbolag, bostadsrättsföreningar och andra företag.

Handelsbankens kreditförluster under första kvartalet uppgick till 30 miljoner, en kreditförlustnivå på 0,01 procent. Det är betalningsproblem inom endast 0,3 procent av deras utlåning, lägst andel av alla banker i hela Europa. De senaste 20 åren är kreditförlustnivån 0,06 procent (0,2 procent under den globala finanskrisen 2009). Ovan resonemang är en indikation på att eventuell oro över höga kreditförluster i Handelsbanken framöver, speciellt inom fastighetsutlåning, troligen är överdriven. Handelsbanken siktar inte på att ha en optimal balans mellan avkastning och kreditförluster, de siktar på att inte få några kreditförluster.

Slutsats

Många fastighetsbolag med hög skuldsättning måste ändra sin kapitalstruktur när räntetäckningsgraden faller. För bankerna kan det vara en möjlighet att öka sina utlåningsvolymerna mot fastighetsbolagen när deras refinansiering via obligationer är dyrt idag. Vi bedömer att risken för stora kreditförluster för de svenska storbankerna idag är begränsade. Innan bankerna riskerar förluster finns det eget kapital hos aktieägarna samt eventuell obligationsutlåning som måste falla. Det innebär att om några fastighetsbolag går omkull borde ändå bankerna klara sig utan förluster, tack vare finansieringsstrukturen. Det krävs betydligt högre räntor, upp mot 8 procent, eller stigande vakanser för att äventyra kassaflödena i flera fastighetsbolag även om trenden är negativ för många fastighetsbolag i början på året. Vi förväntar fortsatt ökade avkastningskrav som reducerar substansvärdena men inte så pass mycket att bankernas säkerhet äventyras. Däremot måste fastighetsbolag med hög skuldsättning stärka sina balansräkningar via avyttringar eller nytt kapital. De svenska bankernas resultatutveckling är positiv med hög lönsamhet och god likviditet. Balansräkningarna är starka och vi ser inga större förändringar av insättningar från allmänheten.