

## Månadsrapport, juli 2026 – Catella Fastighetsfond Systematisk

### Rekordstark fastighetsmarknad skapar potential för fastighetsaktier

Den svenska fastighetsmarknaden präglas fortsatt av stark underliggande dynamik. Direktmarknaden har gradvis stärkts under de senaste 12–18 månaderna, med god tillgång till finansiering och rekordhöga transaktionsvolymerna. Både antalet transaktioner och den totala transaktionsvolymen har fortsatt att öka under försommaren och ligger nära historiska rekordnivåer. Marknaden drivs av både privata och institutionella aktörer, men vi har även sett ett antal större strukturaffärer där noterade fastighetsbolag finns på både köpar- och säljarsidan. Exempel är Wihlborgs köp av en kommersiell fastighetsportfölj från Castellum till ett värde av cirka 13 miljarder kronor förra veckan samt PPI:s köp av en stor samhällsfastighetsportfölj från SBB tidigare i vår, till ett värde av cirka 32 miljarder kronor, varav 26,5 miljarder kronor avsåg Sverige. Direktavkastningskraven pressas ned i de mest attraktiva segmenten, såsom lager- och lättindustrifastigheter, dagligvaruhandel, volymhandelsfastigheter samt fastigheter kopplade till rättsväsendet. De flesta noterade bolag har också börjat skriva upp sina fastighetsvärden under de senaste kvartalen mot bakgrund av den starka transaktionsmarknaden. Eftersom fondens avkastning till betydande del drivs av utvecklingen i fastighetssektorn som helhet är utvecklingen på direktmarknaden central för både fondens framtida utveckling och våra investeringsbeslut.

Fastighetsaktierna har fortsatt att utvecklas svagt i förhållande till den breda aktiemarknaden. Den svaga utvecklingen eskalade fram till för någon vecka sedan. Under den senaste tolv månadersperioden har OMX Stockholm Real Estate fallit med drygt 17 % från redan låga nivåer, medan OMX Stockholm 30 har utvecklats starkt och stigit med omkring 29 %. Detta trots att kassaflödena i de flesta fastighetsbolag har förbättrats markant under perioden. Tänkbara förklaringar till den svaga börsutvecklingen under våren är oro kring ränteutvecklingen och förväntningar om framtida räntehöjningar från de stora centralbankerna. Därtill har en mer allmän skepsis kring kontorsmarknadens framtid tyngt sektorn, framför allt drivet av den snabba utvecklingen inom AI och ny teknik, som har skapat osäkerhet kring företagets framtida kontorsbehov. Se vårt månadsbrev för juni för ett mer ingående resonemang i denna fråga. Trots att det senaste vapenstilleståndet i Mellanöstern har lett till att oljepriserna fallit tillbaka till nivåerna från februari, inflationsförväntningarna sjunkit globalt, förväntningarna på centralbankshöjningar reviderats ned och långräntorna fallit med cirka 20 punkter har kapitalflödena fortfarande inte återvänt till den svenska fastighetssektorn.

### Börsen erbjuder starka reala kassaflöden till attraktiva värderingar

En viktig förklaring till dagens stora rabatter på noterade fastighetsbolag är att börsen och direktmarknaden prissätter fastigheter olika. En viktig skillnad handlar om investerarnas avkastningskrav. Direktmarknaden domineras av långsiktiga institutionella och privata investerare med fokus på real avkastning, långsiktig värdetillväxt och restvärdesrisk. För dessa investerare är fastigheter attraktiva eftersom kassaflödena i stor utsträckning är reala genom indexreglerade hyror och därmed över tid kan kompensera för inflation. Välbelägna fastigheter i

starka tillväxtregioner ger dessutom exponering mot en stark lokal ekonomisk tillväxt och därmed goda förutsättningar för långsiktig driftnettotillväxt. De reala avkastningskraven på direktmarknaden fokuserar på långsiktiga kassaflöden och långsiktiga inflationsförväntningar och är därför trögörligt över tid.

Börsen präglas däremot i högre grad av kortsiktiga flöden, snabbt förändrade sentiment och narrativ, samt fluktuerande flöden och likviditet. Marginalprissättaren är ofta retailinvesterare, direkt i aktierna eller via fastighetsaktiefonder och småbolagsfonder. Dessa investerare har större fokus på närliggande kassaflöden än på långsiktiga fastighetsvärden. Det gör att bolag med hög löpande avkastning ibland värderas relativt högt trots högre makro- eller restvärdesrisk, medan bolag med starka långsiktiga reala egenskaper kan handlas med betydande rabatter. Förändrade sentiment och narrativ gör också att avkastningskraven snabbt kan förändras baserat på den upplevda risken i olika fastighetssegment och geografier.

Börsens avkastningskrav på fastighetsbolagen kan periodvis avvika ganska mycket från direktmarknadens. På direktmarknaden styrs avkastningskraven främst av den långa realräntan och tillgången till finansiering, eftersom fastigheter betraktas som reala tillgångar med inflationsskyddade kassaflöden. På börsen påverkas prissättningen däremot mer av nominella räntor, kapitalflöden samt kortsiktigt sentiment, narrativ och allmänt flockbeteende. Det har skapat en tydlig värderingsdiskrepans: reala kassaflöden och långsiktiga fastighetsvärden kan i dag köpas till betydligt lägre värderingar på börsen än på direktmarknaden. Historiskt sett brukar sådana skillnader minska över tid, eftersom de skapar starka incitament för noterade bolag att sälja fastigheter till direktmarknadens högre värderingar, frigöra kapital och återköpa egna aktier till stora rabatter. Detta mönster syns redan hos flera bolag, däribland Castellum och Altra Fastigheter, men även flera andra (mer om bolagens återköp nedan). För investerare i fastighetsaktier skapar det ett attraktivt ingångsläge. Resonemanget stärks av att vår modell för OMX Stockholm Real Estate indikerar att fastighetssektorn i dagsläget är tydligt nedpressad i relation till underliggande makrofundamenta, även med hänsyn till att långräntorna har följt en stigande trend under senare år.

## Investeringstema: strukturell hyrestillväxt, rabatter och återköp

Fastighetsaktier erbjuder i dagsläget en attraktiv kombination av stabila kassaflöden, inflationsskydd och uppvärderingspotential. De segment som bedöms ha bäst förutsättningar att driva avkastningen under de kommande åren är framför allt de där utbudet är strukturellt begränsat och hyrestillväxten god. Det gäller välbelägna kontorsfastigheter, samhällsfastigheter, bostäder i tillväxtregioner, lager och lätt industri samt dagligvaru- och volymhandel. Inom kommersiella fastigheter, och särskilt kontor, tenderar vakansgraderna över tid att samvariera med arbetslösheten. Om BNP-tillväxten under 2026 och 2027 landar på ca 2–2,5 % per år är det sannolikt att arbetslösheten gradvis sjunker. I ett sådant scenario bör även kontorsvakanserna minska, även om strukturella förändringar i kontorsanvändningen fortsatt gör marknaden utmanande för sekundära kontorslägen, särskilt i norra Storstockholm.

Allt fler fastighetsbolag har under det senaste året sålt fastigheter och initierat aktieåterköpsprogram för att utnyttja värderingsskillnaden mellan direktmarknaden och börsen samt stärka avkastningen på eget kapital. För bolag som handlas till stora substansrabatter kan

återköp vara ett mycket värdeskapande alternativ till nya fastighetsförvärv. Flera bolag med fokus på kommersiella lokaler och kontor handlas i dag till betydande börsrabatter och bedöms kunna leverera kassaflödesavkastningar på cirka 12–14 % per år under 2026–2027. Dessa estimat baseras på att bolagens fria kassaflöden återinvesteras i fastighetsmarknaden till rådande direktavkastningskrav. Om kapitalet i stället används till återköp av egna aktier till rabatter som i många fall uppgår till över 50 %, kan den potentiella kassaflödesavkastningen förbättras ytterligare med ett par procentenheter.

## Värderingsgapet skapar potential för dubbel omprissättning

Vi står inför en intressant fas för den noterade fastighetssektorn. De senaste 18 månadernas utflöden ur marknaden har skapat en situation där bolagen, enligt vår bedömning, är ojämnt prissatta i relation till sina underliggande risknivåer. Riskbedömningen baseras på vilka fastighetssegment och geografier bolagen är exponerade mot samt deras totala belåningsgrad (inklusive lån och eventuella preferens- och D-aktier). Marknaden har tydligt präglats av momentum: aktier med stark historisk utveckling har attraherat fortsatta inflöden, medan aktier i nedåttrend har stämplats som förlorare och pressats ytterligare av utflöden. Samtidigt har det totala nettoflödet i sektorn varit negativt. Detta trots att många av rabattbolagen över tid har stabila driftnetton som tenderar att följa den allmänna ekonomiska utvecklingen i respektive geografi. Situationen skapar möjligheter för kunniga investerare, eftersom bolag med likartad risknivå i dag uppvisar stora skillnader i kassaflödesavkastning, baserat på prognostiserad driftnettoutveckling och dagens aktiekurser. Investerar man i rätt bolag i den marknadsmiljön finns det mycket att vinna.

Detta skapar potential för två parallella omprissättningar framöver. Den första är den nyss nämnda relativa omprissättningen inom fastighetssektorn, där dagens stora värde-/riskspridning mellan bolagen gradvis kan minska när investerarkollektivet i högre grad identifierar möjligheten att omallokera från bolag med låg riskjusterad avkastning till bolag med högre riskjusterad avkastning. I ett sådant scenario bör vissa fastighetsbolag med stora momentumdrivna börspremier kunna tappa relativt sett, medan bolag med betydande rabatter men stabil driftnettoutveckling sannolikt utvecklas starkare. Den andra är en bredare omprissättning av hela sektorn. Vår modell för OMX Stockholm Real Estate indikerar att fastighetssektorn i dagläget handlas cirka 25 % under modellvärdet, vilket baseras på underliggande makrofundamenta. Det är sannolikt att dessa två omprissättningar samvarierar. Värde-/riskspridningen mellan bolagen minskar sannolikt när kapitalflödena återvänder till fastighetssektorn. När detta sker kommer nya investerare in i fastighetssektorn och söker efter den bästa riskjusterade avkastning som marknaden erbjuder. Den dubbla omprissättningspotentialen i fastighetssektorn skapar intressanta möjligheter för investerare som tidigt kan identifiera den.

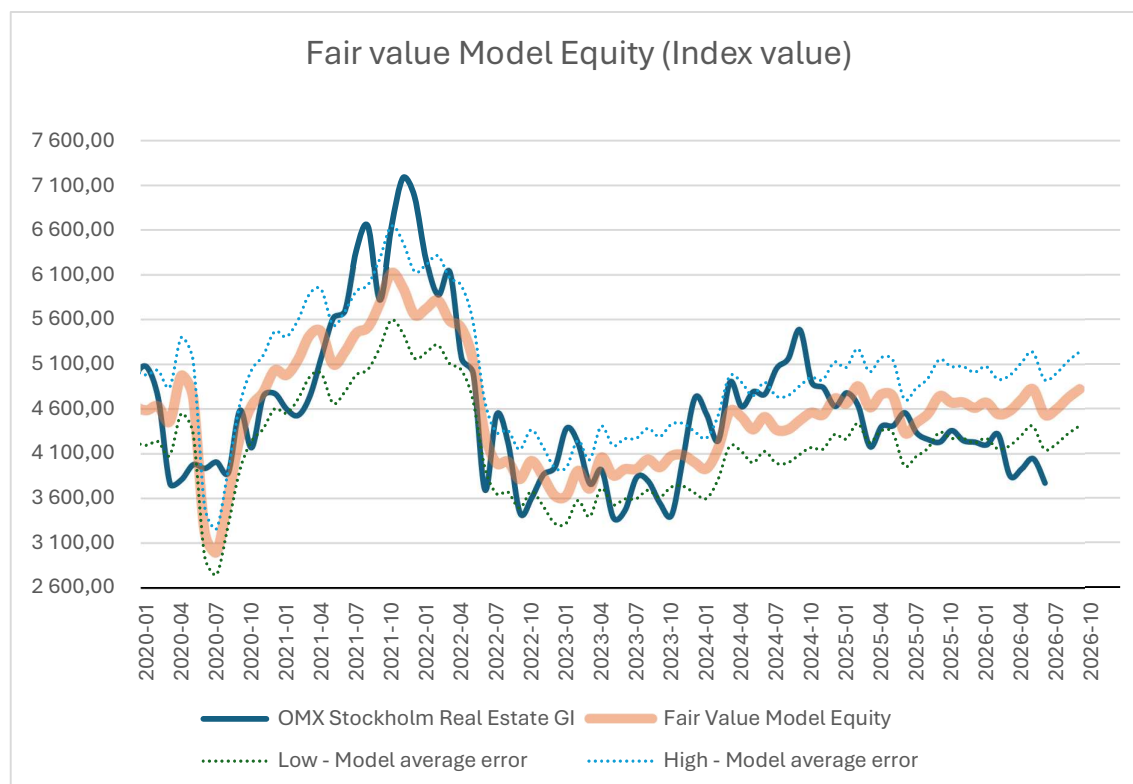
## Förvaltningsmodell

Våra fastighetsaktiefonder bygger på en beprövad och framåtblickande modell som systematiskt kombinerar makroanalys, bolagsfundamenta och värdering. Modellen är utformad för att identifiera bolag med goda förutsättningar att utvecklas väl i olika marknadsregimer, där

den prognostiserade kassaflödesavkastningen på aktierna ställs i relation till respektive akties avkastningskrav, vilket bestäms utifrån risken i fastighetsportföljen och bolagets belåningsgrad. Målet är att identifiera bolag med god riskjusterad avkastning, starka balansräkningar, god likviditet och stabila intäkter. De största innehaven i våra två fonder (Diös, Platzer, Stenhus Fastigheter, Altra Fastigheter, Wihlborgs och Balder) förväntas ha en god driftnettoutveckling framöver och handlas till betydande rabatter.

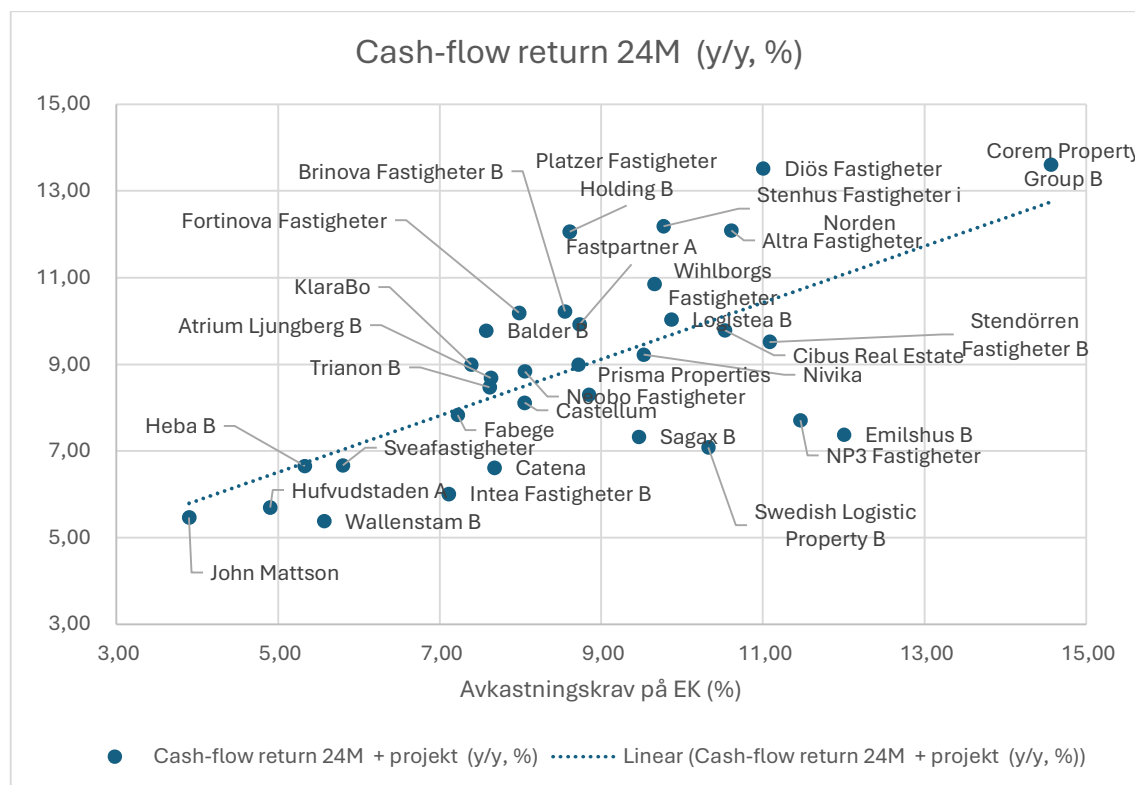
## Förvaltningsmetodik: Makro och fastighetsmarknadsmodeller

Modell för OMX Stockholm Real Estate



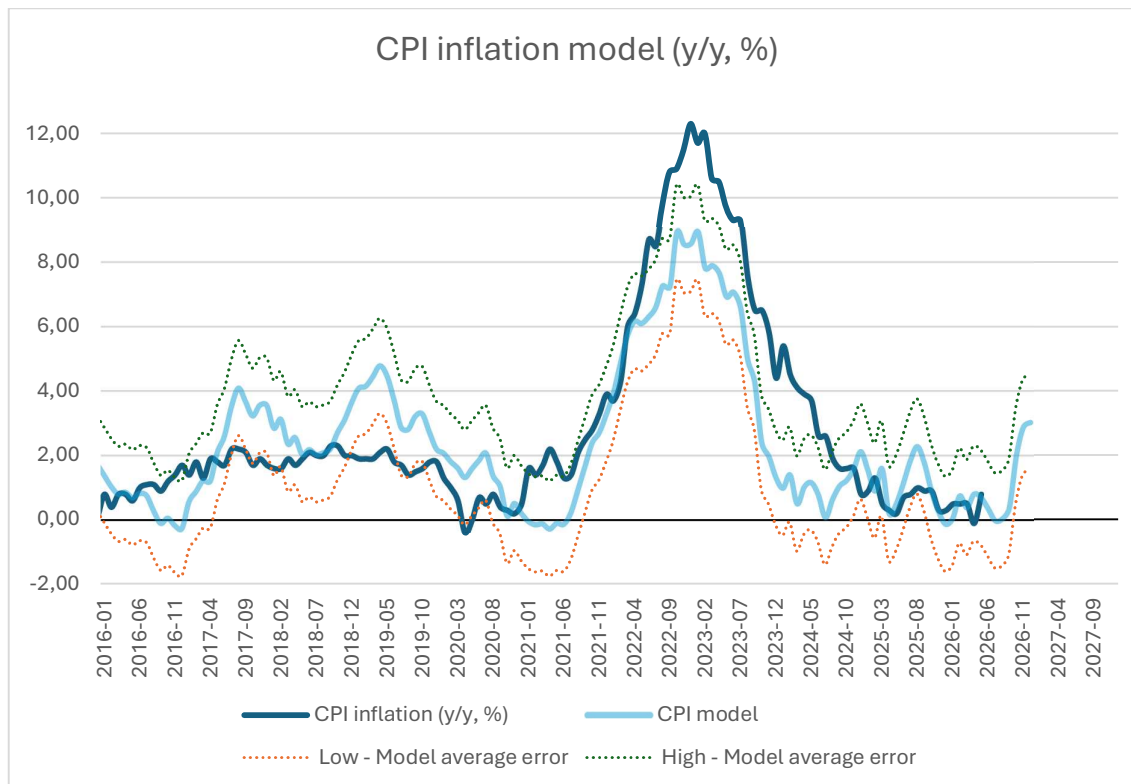
Vår framåtblickande modell för OMX Stockholm Real Estate indikerar att marknaden för närvarande är lågt värderad i relation till de underliggande makroekonomiska fundamenta, det vill säga BNP-tillväxt, inflation, marknadsräntor och kreditmarginaler. Trots att de långa marknadsräntorna har stigit under de senaste åren har nedgången i fastighetsaktier varit större än vad som kan motiveras av dessa fundamentala makrofaktorer. Sammantaget pekar modellen på att marknaden i dagsläget handlas cirka 25 % under modellens värdering (framåtblickande per september 2026). Detta kan jämföras med ett värde på cirka 14 % under modellens värdering i början av juni, där skillnaden framför allt kan förklaras av den kraftiga nedgången i fastighetsaktiemarknaden under månaden. Givet modellens genomsnittliga prognosfel bedöms ett rimligt värderingsintervall ligga mellan cirka 14 % och 36 % högre än dagens nivå i september.

Kassaflödesavkastning per aktie (y-axeln) och avkastningskrav (x-axeln) för de noterade fastighetsbolagen



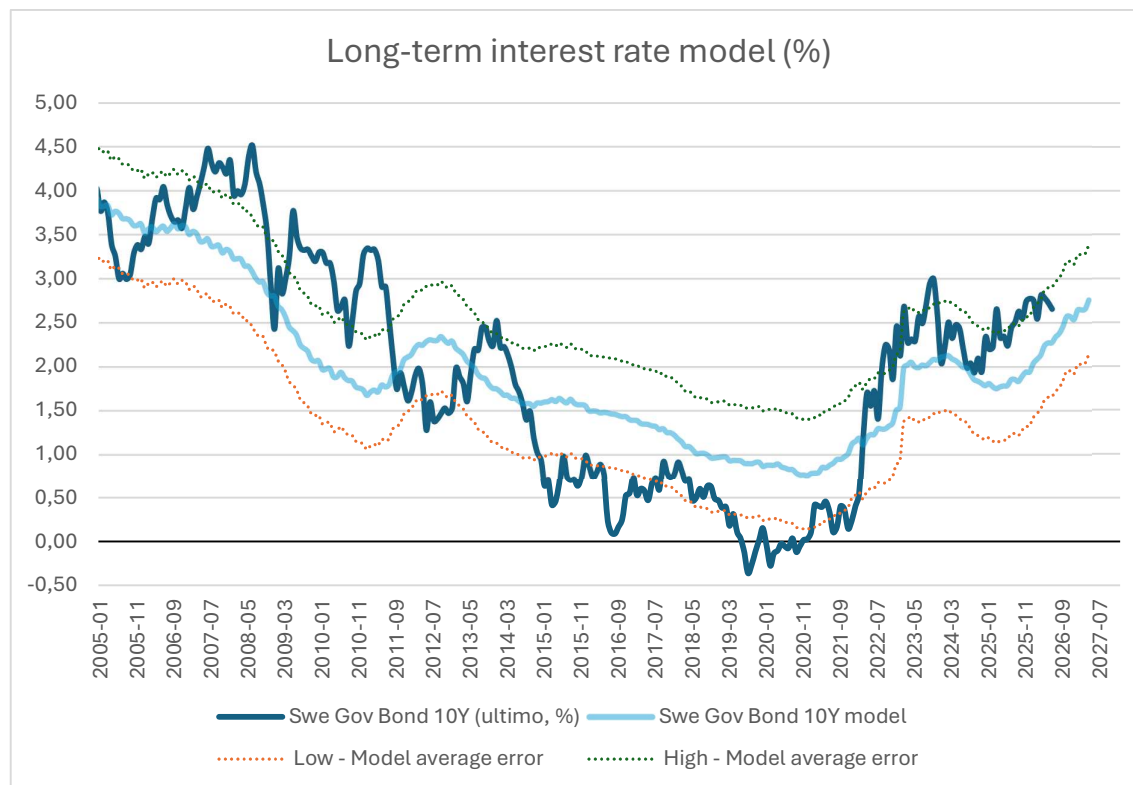
Grafen visar bolagens prognostiserade kassaflödesavkastning till stamaktieägarna under de kommande två åren i relation till vårt bedömda avkastningskrav. Avkastningskravet baseras på vår bedömning av bolagens marknadsyield samt belåning. Dagens låga aktiepriser gör att flera bolag med tyngdpunkt inom kontor och kommersiella fastigheter (som Diös, Stenus Fastigheter, Altra Fastigheter och Platzer) förväntas ha en kassaflödesavkastning på cirka 12–14 % per år under kommande år. Detta gäller i ett scenario där den ekonomiska tillväxten ligger i intervallet cirka 2–2,5 % och arbetslösheten sjunker. Historiskt har det funnits en tydlig samvariation mellan arbetslöshet och vakansgrader inom kontor och kommersiella fastigheter, vilket ytterligare stärker investeringscasen i ett scenario med ett förbättrat konjunkturläge under 2026 och 2027.

## Modell för den svenska KPI-inflationen



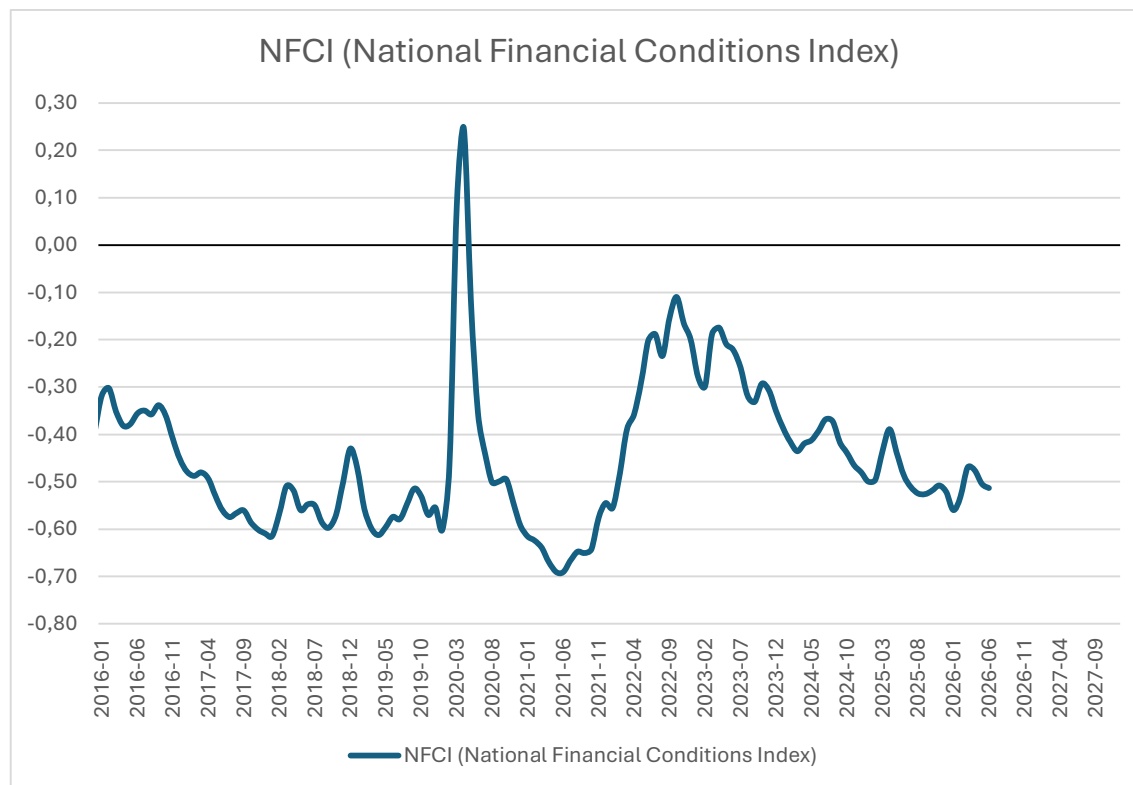
*Inflationstrycket har varit lågt i Sverige under senare år och KPI-inflationen har tydligt trendat nedåt. Inflationstakten enligt KPI var 0,8 % i maj 2026, vilket var en uppgång från -0,1 % i april. Månadsförändringen från mars till maj var 1,0 procent enligt KPI. Den framåtblickande modellen indikerar en fortsatt låg KPI-inflation fram till efter sommaren, då framför allt importindex väntas stiga kraftigt (Sverige importerar betydande mängder energi och råvaror). Anledningen till att det tar så pass lång tid för prisökningarna att slå igenom i inflationen är allmänna trögheter i systemet. I och med att oljepriset nu har fallit tillbaka till nivåerna från februari (innan USA initierade kriget mot Iran) är den indikerade importprischocken troligen bara temporär. Trots detta är det troligt att prisökningarna hinner slå igenom i systemet fram till oktoberinflationen, något som är positivt för de kommersiella hyrorna inför 2027. Inflationen har stor påverkan på fastighetsbolagens driftnettotillväxt (viktig i förvaltningsmetodiken).*

## Modell för den svenska 10-åriga statsobligationsräntan



Långräntorna har stigit kraftigt under de senaste åren, från historiskt extrem låga nivåer under 2015–2021. Efter en temporär nedgång i räntekurvan mellan hösten 2023 och hösten 2024 har den uppåtgående trenden återtagit fart och förstärkts ytterligare av den geopolitiska turbulensen under våren och försommaren. Vår modell indikerar ett fortsatt tryck uppåt på långräntorna, främst drivet av en relativt hög och volatil inflation framöver. Samtidigt har den tioåriga statsräntan stigit kraftigt i relation till de underliggande makroekonomiska fundamenta under det senaste året och ligger nära den övre gränsen i modellens genomsnittliga felmarginall. Långräntan har gått ned med cirka 20 punkter under de senaste veckorna, sedan den senaste vapenvilan i kriget i Mellanöstern. Det är inte osannolikt att fler positiva överraskningar avseende det framtida förväntade globala inflationstrycket kan leda till en temporär nedgång i räntorna, i riktning mot eller under modellens jämviktsnivå under kommande månader. Långräntan är avgörande för börsens avkastningskrav.

## National Financial Condition Index



Chicago Feds National Financial Conditions Index (NFCI) ger en omfattande veckovis uppdatering av de finansiella förhållandena i USA, avseende penningmarknader, skuld- och aktiemarknader samt det traditionella banksystemet och det så kallade "skuggbanksystemet". Positiva värden i NFCI indikerar finansiella förhållanden som är mer åtstramade än genomsnittet, medan negativa värden indikerar finansiella förhållanden som är mer expansiva än genomsnittet. Det nuvarande indexvärdet på -0,52 indikerar ett historiskt starkt sentiment i det globala finansiella systemet och en allmänt god finansiell likviditet. Detta utgör ett stöd för tillgångspriser generellt. Sentimentet i det globala finansiella systemet är en viktig indikator för börsens avkastningskrav.

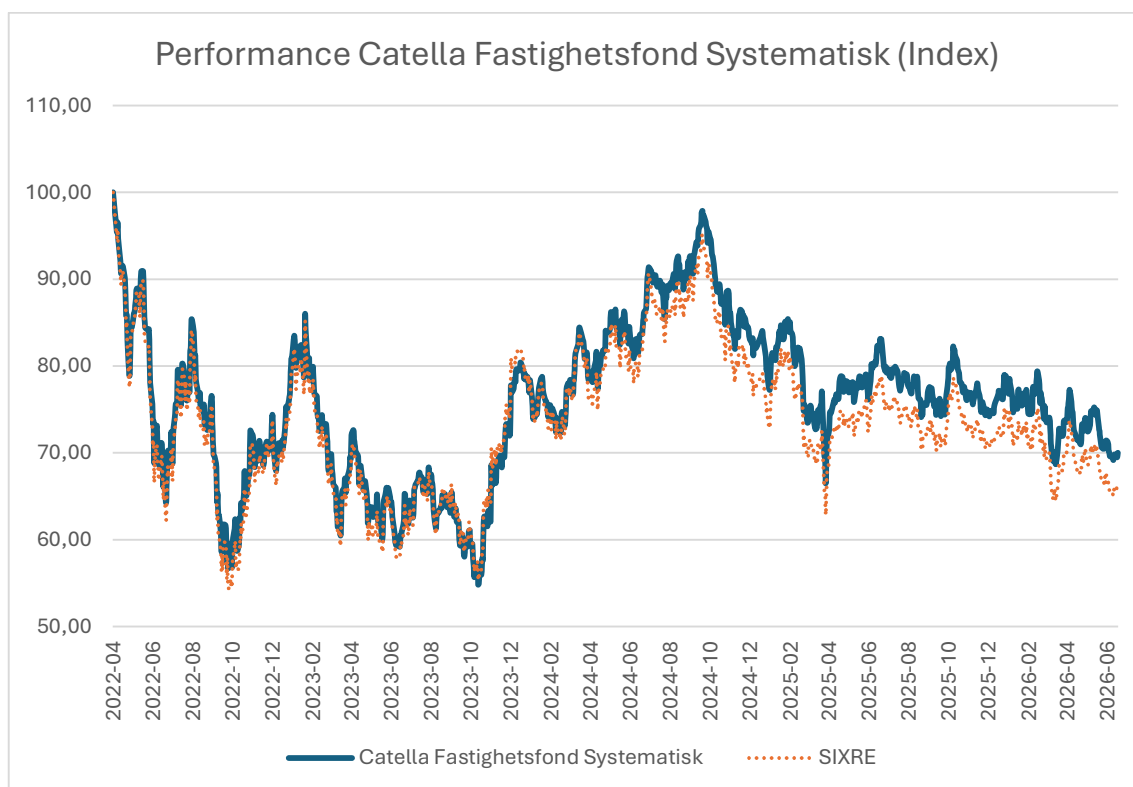
## Om fonderna

### Catella Fastighetsfond Systematisk

Catella Fastighetsfond Systematisk är en dagligen handlad UCITS-fond. Fonden är datadriven och baseras på en modellportfölj som uppdateras dagligen. Vi analyserar löpande risken i fastighetsbolagen utifrån vilka fastighetstyper bolagen har, deras kapitalstruktur samt de makroekonomiska förutsättningarna i de geografier där fastigheterna är belägna. Modellens princip är att fastighetsbolag med likartad risk i sina fastighetsportföljer också ska ha en likvärdig avkastning.

### Fondens utveckling

Fonden avkastade totalt -6,5 % i juni 2026, vilket var 1,0 procentenheter under jämförelseindex. De aktier som bidrog mest till utvecklingen under månaden var Castellum, Balder och Cibus. Per den 30 juni 2026 hade fonden avkastat -30,0 % sedan start den 14 april 2022, vilket var 3,4 procentenheter över jämförelseindex.



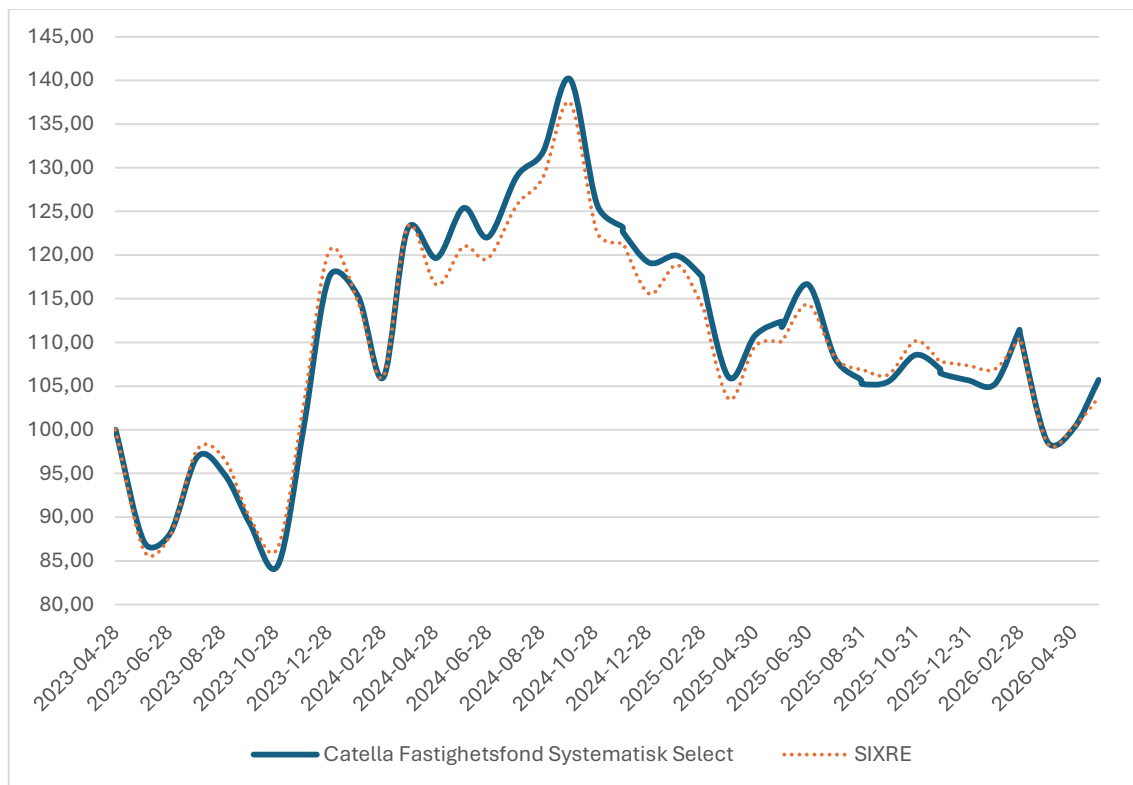
### Catella Fastighetsfond Systematisk Select

Catella Fastighetsfond Systematisk Select är en kvartalsvis handlad aktiefond som har större frihetsgrader att följa vår marknadsledande fastighetsmarknadsanalys i portföljförvaltningen. Fonden är datadriven och baseras på en modellportfölj som uppdateras dagligen. Vi analyserar löpande risken i fastighetsbolagen utifrån bolagens fastighetsbestånd och kapitalstruktur.

Modellens princip är att fastighetsbolag med likartad risk i sina fastighetsportföljer också ska ha en likvärdig avkastning.

### Fondens utveckling

Fonden avkastade totalt -5,7 % i juni 2026, vilket var 0,2 procentenheter under jämförelseindex. De aktier som bidrog mest till utvecklingen under månaden var Castellum, Cibus och Balder. Per den 30 juni 2026 hade fonden avkastat -0,3 % sedan start den 28 april 2023, vilket var 1,7 procentenheter över jämförelseindex.

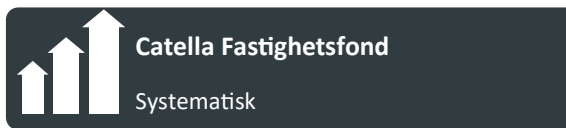


Vill du veta mer om strategin i våra fastighetsaktiefonder eller vår investeringsmetodik? Kontakta oss gärna – vi berättar mer om hur vi positionerar oss för att dra nytta av nästa fas på marknaden.

### Läs mer om våra fonder:

<https://fcgfonder.se/funds/catella-fastighetsfond-systematisk/>

<https://fcgfonder.se/funds/catella-fastighetsfond-systematisk-select/>



## Kontakt

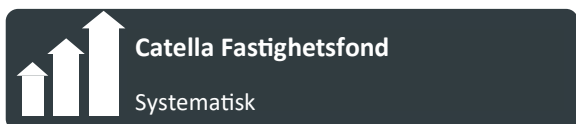
Arvid Lindqvist

[arvid.lindqvist@fcgfonder.se](mailto:arvid.lindqvist@fcgfonder.se)

0703-298165

Fondförvaltare

FCG Fonder



*Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Pengarna som investeras i fonden kan både öka och minska i värde, och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Det här är marknadskommunikation. Läs informationsbroschyren och faktabladet innan du fattar några definitiva beslut.*

*Den analys och marknadssyn som presenteras utgör en integrerad del av fondens systematiska förvaltningsmodell och används uteslutande för att förklara fondens positionering och investeringsbeslut.*

*Om du inte längre vill få våra utskick kan du avregistrera dig genom att svara på mailet.*

*Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Pengarna som investeras i fonden kan både öka och minska i värde, och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Det här är marknadskommunikation. Läs informationsbroschyren och faktabladet innan du fattar några definitiva beslut.*