

Månadsrapport, juni 2026 – Catella Fastighetsfond Systematisk

Rekordstark fastighetsmarknad – avvaktande syn på fastighetsaktier

Den svenska fastighetsmarknaden präglas av en stark underliggande dynamik. Direktmarknaden har utvecklats väl under de senaste 12–18 månaderna med god tillgång till finansiering och rekordhöga transaktionsvolymerna. Direktavkastningskraven pressas ned i de mest attraktiva fastighetssegmenten, såsom lager- och lättindustrifastigheter, dagligvaruhandel, volymhandelsfastigheter samt fastigheter kopplade till rättsväsendet. De flesta noterade bolag har också börjat skriva upp sina fastighetsvärden utifrån den starka transaktionsmarknaden, vilket bidrar ytterligare till ökade börsrabatter.

Trots den starka direktmarknaden har fastighetsaktierna utvecklats svagt i förhållande till den breda aktiemarknaden under det senaste året. Under den senaste tolv månadersperioden har OMX Stockholm Real Estate fallit med cirka 10,5 %, medan OMX Stockholm 30 har stigit med omkring 24,7 %. Detta trots att kassaflödena i de flesta fastighetsbolag har förbättrats markant. Tänkbara förklaringar till den svaga börsutvecklingen är fortsatt oro kring ränteutvecklingen framöver, men också en mer allmän skepsis kring kontorsmarknadens framtid. Den snabba utvecklingen inom AI och ny teknik har bidragit till osäkerhet kring hur företagens framtida kontorsbehov kommer att utvecklas.

Börsen och direktmarknaden domineras av olika investerarteryper

En viktig skillnad mellan direktmarknaden och aktiemarknaden är att de domineras av olika typer av investerare. Direktmarknaden präglas främst av långsiktiga institutionella och privata investerare med fokus på långsiktig värdetillväxt och restvärdesrisk. Fastigheter ses som ett effektivt sätt att få exponering mot lokal ekonomisk tillväxt. Välbelägna fastigheter i storstadsregionerna kan verka i en miljö med betydligt högre ekonomisk tillväxt än genomsnittet för Sverige och därmed generera en attraktiv driftnettotillväxt under lång tid.

Fastigheter är dessutom en attraktiv tillgång eftersom kassaflödena över tid är reala, det vill säga att de i stor utsträckning kompenseras för inflation genom indexregleringar. Det innebär att långsiktiga investerare ofta är mindre bekymrade över att de nominella räntorna har stigit. Det viktiga är i stället hur realräntorna utvecklas, alltså relationen mellan de nominella långräntorna och inflationen, samt hur tillgången till finansiering ser ut. I ett makrosenario där räntorna hålls uppe av högre inflation behöver detta inte vara negativt för fastighetsvärdena, eftersom driftnettona har en tydlig koppling till inflationen och därmed delvis kompenseras för detta.

Inflationen har också varit positiv för de flesta noterade fastighetsbolag under senare år, eftersom den i många fall har kunnat föras vidare i hyrorna och därmed stärkt driftnettona i de flesta segment och geografier. Det har i sin tur ökat direktavkastningen och bidragit till starkare räntetäckningsgrader och mer robusta balansräkningar.

På direktmarknaden för fastigheter har investerarna även en mer nyanserad syn på kontorsfastigheter än vad som ofta återspeglas på börsen. Efterfrågan bland hyresgäster stärks nu i takt med konjunkturförbättringen, särskilt på moderna och effektiva kontor i centrala lägen



med goda kommunikationer i såväl storstäder som regionala tillväxtstäder. Särskilt i Stockholm är efterfrågan stark i city- och innerstadslägen, där marknadshyrorna i bästa läge har nått rekordnivåer. Utvecklingen är däremot mer utmanande i vissa närförortslägen, särskilt i norra Storstockholm, där det finns ett underliggande överskott av kontorsyta. Ett intressant exempel är Ericssons flytt från Kista till Hagastaden. Bolagen minskar visserligen sin totala ytanvändning något, men framför allt är de beredda att betala en högre kvadratmeterhyra för att få moderna och effektiva lokaler i ett attraktivt innerstadsläge, för att kunna erbjuda moderna kontorsmiljöer som är tilltalande för både kunder och medarbetare.

Högkvalitativa kassaflöden till attraktiva värderingar på börsen

Till skillnad från direktmarknaden dominerar börsen i större utsträckning av kortsiktiga aktörer med fokus på kassaflöde och likviditet. Det leder till att högvastande bolag med högre makrorisk (dvs med fastigheter i demografiskt svaga, små kommuner) ofta värderas relativt högt, medan kvalitetsbolag med lägre direktavkastning tenderar att handlas med rabatt. Dessa investerare är inte heller lika fokuserade på restvärdesrisk och geografiskt läge som institutionella investerare på direktmarknaden, eftersom deras investeringshorisont ofta är kortare och därmed mer inriktad på närliggande kassaflöden än långsiktiga fastighetsvärden. Investeringslogiken är ofta att aktien är likvid och därmed kan säljas långt innan den genomsnittliga kontraktstiden löper ut.

Effekten har blivit en stor skillnad i hur börsen och direktmarknaden prissätter olika fastighetsbolag. Resultatet är en mer narrativstyrd prissättning på börsen, där vissa bolag med högvastande fastigheter och långa hyreskontrakt värderas högt, medan huvuddelen av bolagen med inriktning mot kontor och bostäder prissätts med stora rabatter. För långsiktiga investerare som kan analysera hur driftnettona i olika fastighetssektorer utvecklas i olika makrosценарier innebär detta goda möjligheter att investera i högkvalitativa kassaflöden till attraktiva värderingar på börsen.

Investeringstema: segment med begränsat utbud och god hyrestillväxt

Fastighetsaktier erbjuder i dagsläget en attraktiv kombination av stabila kassaflöden, inflationsskydd och uppvärderingspotential. Det är framför allt segment med strukturellt begränsat utbud och god hyrestillväxt som kommer att driva avkastningen under de kommande åren: välbelägna kontorsfastigheter, samhällsfastigheter, bostäder i tillväxtregioner, lager och lätt industri samt dagligvaru- och big-box-handel. Vakanser i kommersiella fastigheter, särskilt kontor, tenderar över tid att samvariera med arbetslösheten, vilket gör utvecklingen cyklisk. Om BNP-tillväxten under 2026 och 2027 landar strax över 2 % per år (vilket är troligt) är det sannolikt att arbetslösheten sjunker med ett par procentenheter. I så fall bör även vakanserna på kontorsmarknaden minska, även om strukturella förändringar i kontorsanvändandet fortsatt gör marknaden utmanande för sekundära kontorslägen i storstäderna, särskilt i norra Storstockholm.

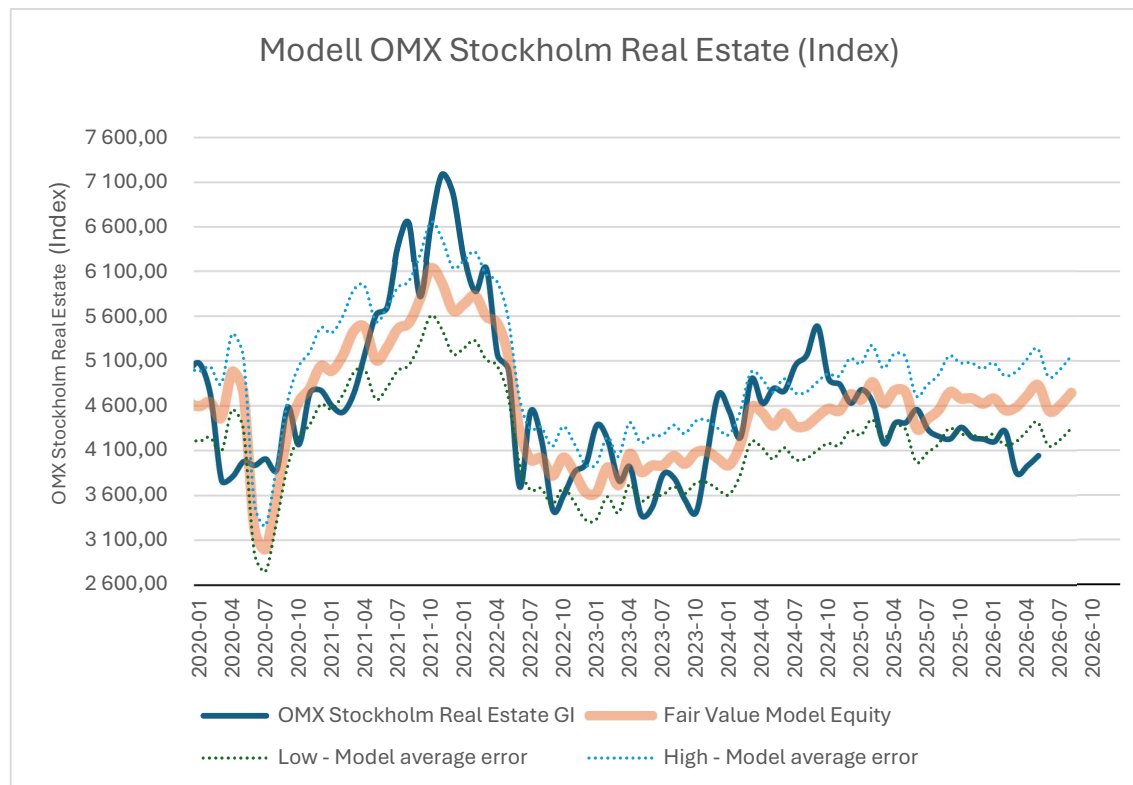
Allt fler fastighetsbolag har under det senaste året sålt fastigheter och initierat aktieåterköpsprogram för att utnyttja värderingsskillnaderna mellan direktmarknaden och börsen samt stärka avkastningen på eget kapital. Flera bolag med fokus på kommersiella lokaler och kontor, som i dagsläget handlas till betydande börsrabatter, bedöms kunna leverera kassaflödesavkastningar på cirka 11–13 % per år på sina aktier under 2026–2027. Vid en förbättrad konjunktur och ett mer balanserat narrativ kring kontorsmarknaden finns dessutom god potential för en stark kursutveckling i takt med att marknaden minskar sin riskpremie för dessa bolag. Som alltid finns det dock risker kopplade till detta, i form av högre räntor, svagare konjunktur, refinansieringsrisk och strukturella vakanser på kontorsmarknaden.

Förvaltningsmodell

Med vår ledande modell och aktiva förvaltning ser vi fastighetsaktier som ett attraktivt investeringsalternativ framöver. Våra fastighetsaktiefonder bygger på en beprövad och framåtblickande modell som 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.

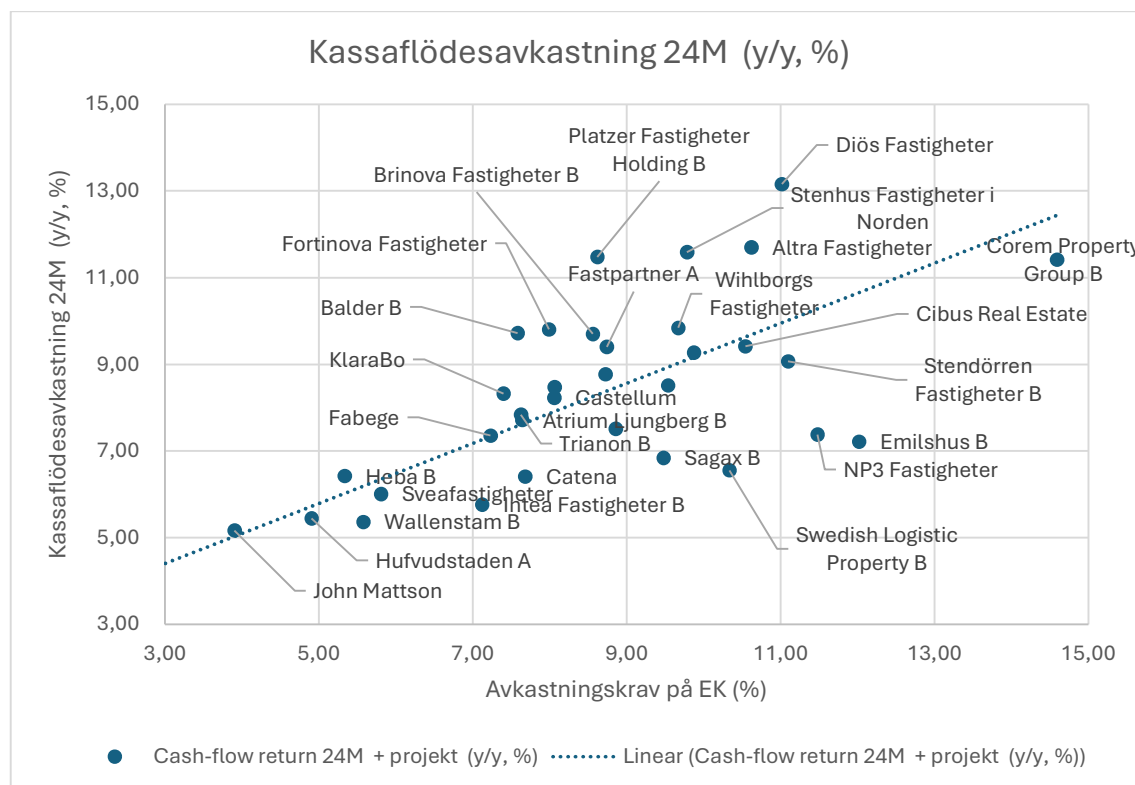
Makro och fastighetsmarknadsmodeller

Modell för OMX Stockholm Real Estate



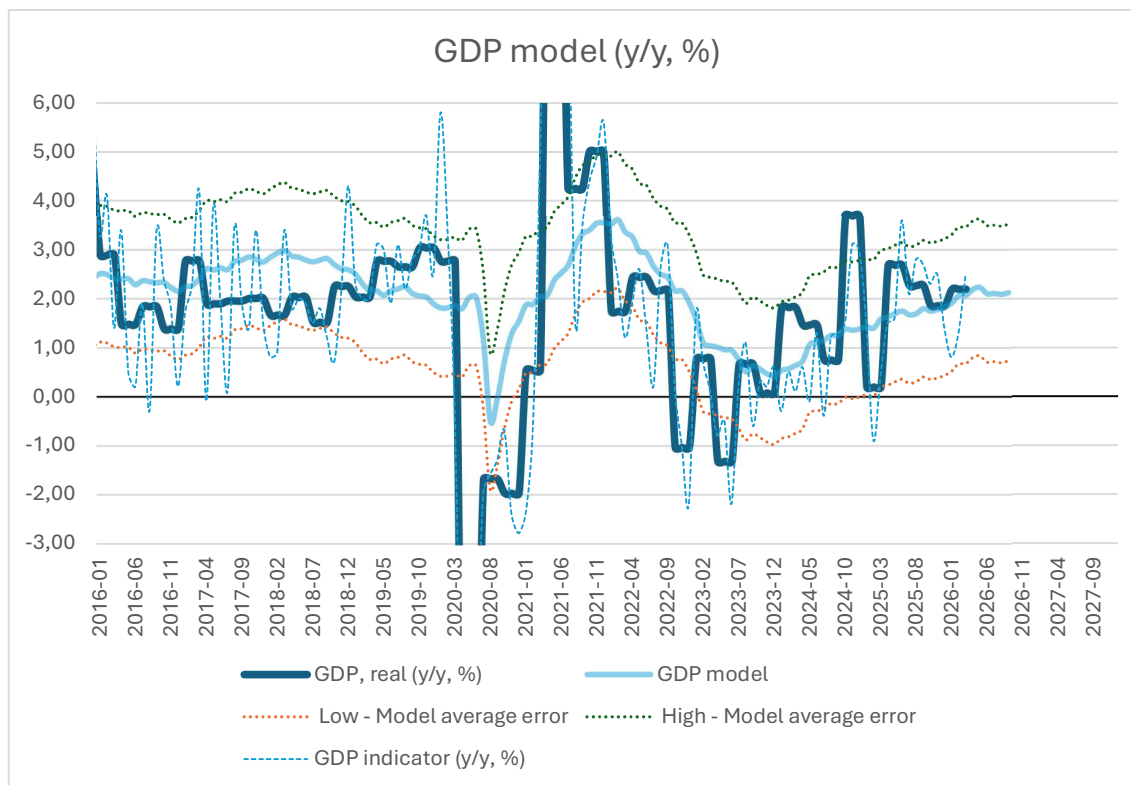
Vår framåtblickande modell för OMX Stockholm Real Estate indikerar att marknaden för närvarande är lågt värderad i relation till de underliggande makroekonomiska fundamenta, det vill säga BNP-tillväxt, inflation, marknadsräntor och kreditmarginaler. Trots att de långa marknadsräntorna har stigit under 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 14 % under modellens värdering (framåtblickande per augusti 2026). Givet modellens genomsnittliga prognosfel bedöms ett rimligt värderingsintervall ligga mellan cirka 4 % och 24 % högre än dagens nivå i augusti.

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



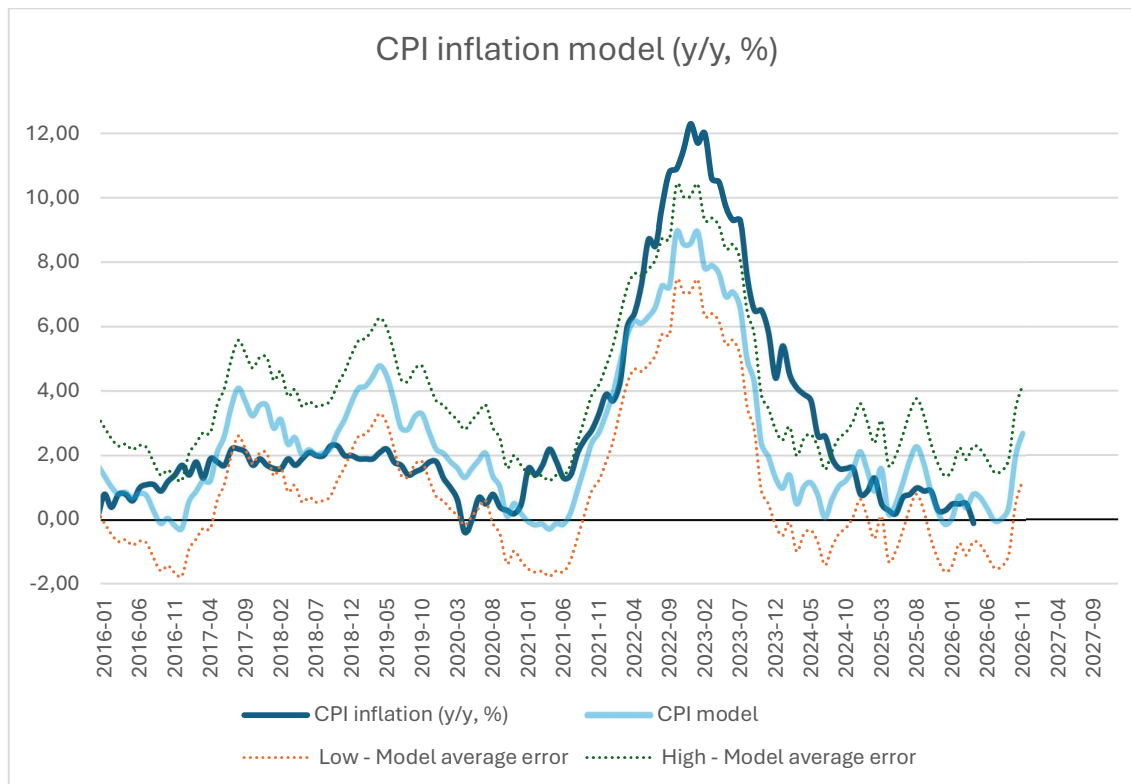
Grafen visar bolagens prognostiserade kassaflödesavkastning till stamaktieägarna under de kommande två åren i relation till vårt bedömda avkastningskrav. Avkastningskravet baseras på vår bedömning av bolagens marknadsyield samt belåning. Dagens låga aktiepriser gör att flera bolag med tyngdpunkt inom kontor och kommersiella fastigheter (som Diös, Stenus Fastigheter och Platzer) förväntas ha kassaflödesavkastningen på ca 11–13 % per år under kommande år. Detta gäller i ett scenario där den ekonomiska tillväxten ligger på eller strax över 2 % 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 BNP-tillväxten



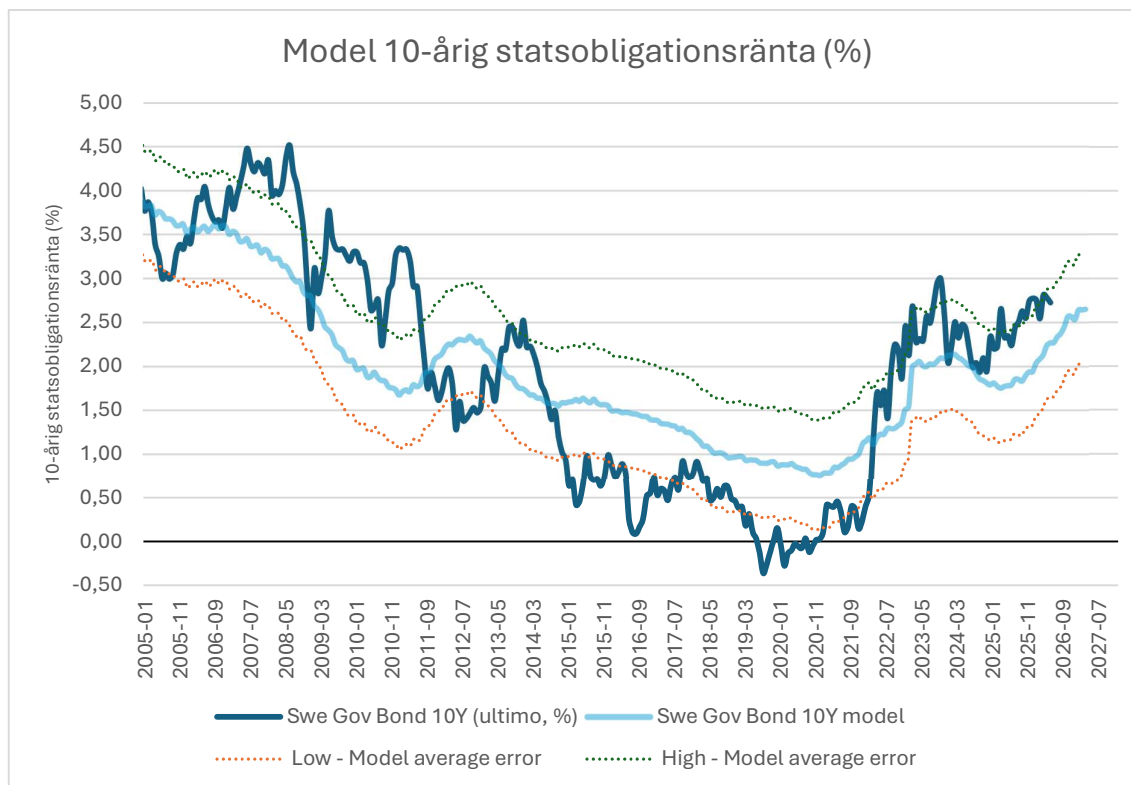
Den svenska ekonomin har befunnit sig i en gradvis stärkande tillväxtkorridor. Siffrorna för första kvartalet, tillsammans med revideringar av nationalräkenskaperna, visar att den historiska tillväxten varit starkare än tidigare bedömt, men att tillväxtmomentumet är något svagare. Under det första kvartalet föll BNP med 0,2 % jämfört med föregående kvartal, samtidigt som den ökade med 2,0 % i årstakt. Svagheten förklaras främst av en större nedgång i offentlig konsumtion och investeringar efter den kraftiga uppgången under fjärde kvartalet. Hushållskonsumtionen, som just nu är den viktigaste efterfrågekomponenten, utvecklades däremot starkare än väntat. Faktorer som driver tillväxten 2026 förväntas vara en expansiv finanspolitik, driven av betydande investeringar inom infrastruktur och försvar, samt att det är valår och att flera åtgärds paket har presenterats för att skydda hushållen mot stigande energi- och råvarupriser. Modellen indikerar en tillväxt på 2,1 % i årstakt i september 2026. Givet modellens genomsnittliga prognosfel bedöms ett rimligt intervall ligga mellan cirka 0,7 % och 3,5 %.

Modell för den svenska KPI-inflationen



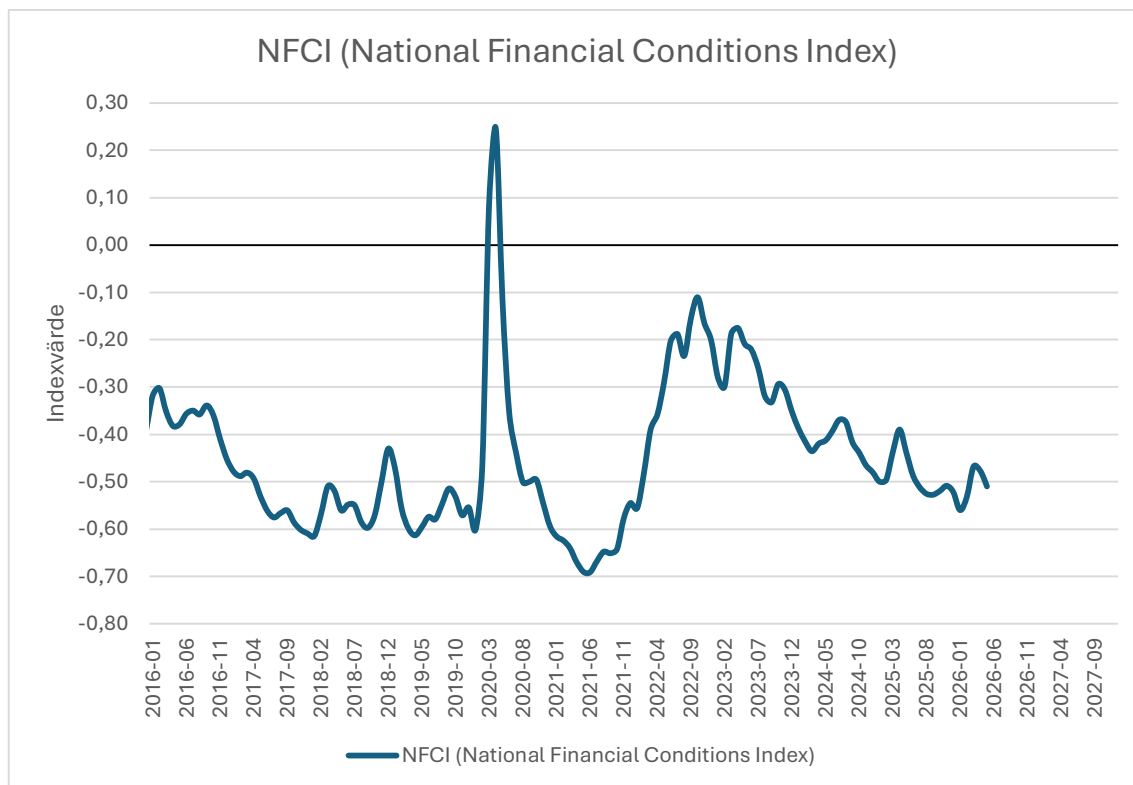
Inflationstrycket har varit lågt i Sverige under senare år och KPI-inflationen har tydligt trendat nedåt. Inflationstakten enligt KPI var -0,1 % i april 2026, vilket var en nedgång från 0,5 % i mars. Månadsförändringen från mars till april var -0,6 procent enligt KPI. Detta trots att energi- och råvarupriser har stigit markant i och med stängningen av Hormuzsundet. 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. Sammantaget talar detta för att prisökningarna hinner slå igenom i systemet fram till oktoberinflationen, något som är positivt för de kommersiella hyrorna inför 2027.

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. Vår modell indikerar ett fortsatt tryck uppåt på långräntorna, främst drivet av ett ökat inflationstryck framöver. Samtidigt har den tioåriga statsräntan stigit kraftigt i relation till de underliggande makroekonomiska fundamenta under det senaste året och ligger nu nära den övre gränsen i modellens genomsnittliga felmarginal. Det är inte osannolikt att fler positiva överraskningar relaterade till utvecklingen i Mellanöstern kan leda till en temporär nedgång i räntorna, i riktning mot eller under modellens jämviktsnivå under kommande månader.

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 -0,51 indikerar ett historiskt starkt sentiment på det globala finansiella systemet och en allmän god finansiell likviditet. Detta utgör ett stöd för tillgångspriser generellt.

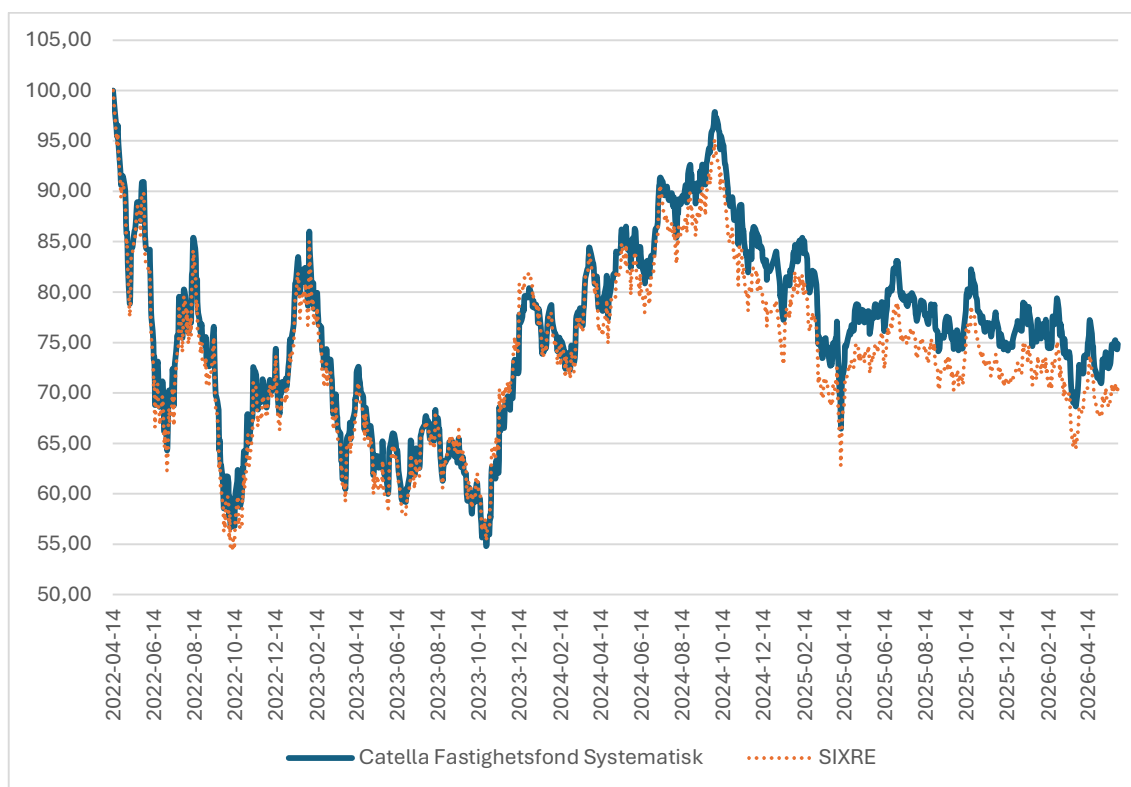
Om fonderna

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 4,6 % i maj 2026, vilket var 1,2 procentenheter bättre än jämförelseindex. De aktier som bidrog mest till utvecklingen under månaden var Stenhus Fastigheter, Altra Fastigheter och Trianon. Per den 29 maj 2026 hade fonden avkastat -25,1 % sedan start den 14 april 2022, vilket var 4,4 procentenheter över jämförelseindex.



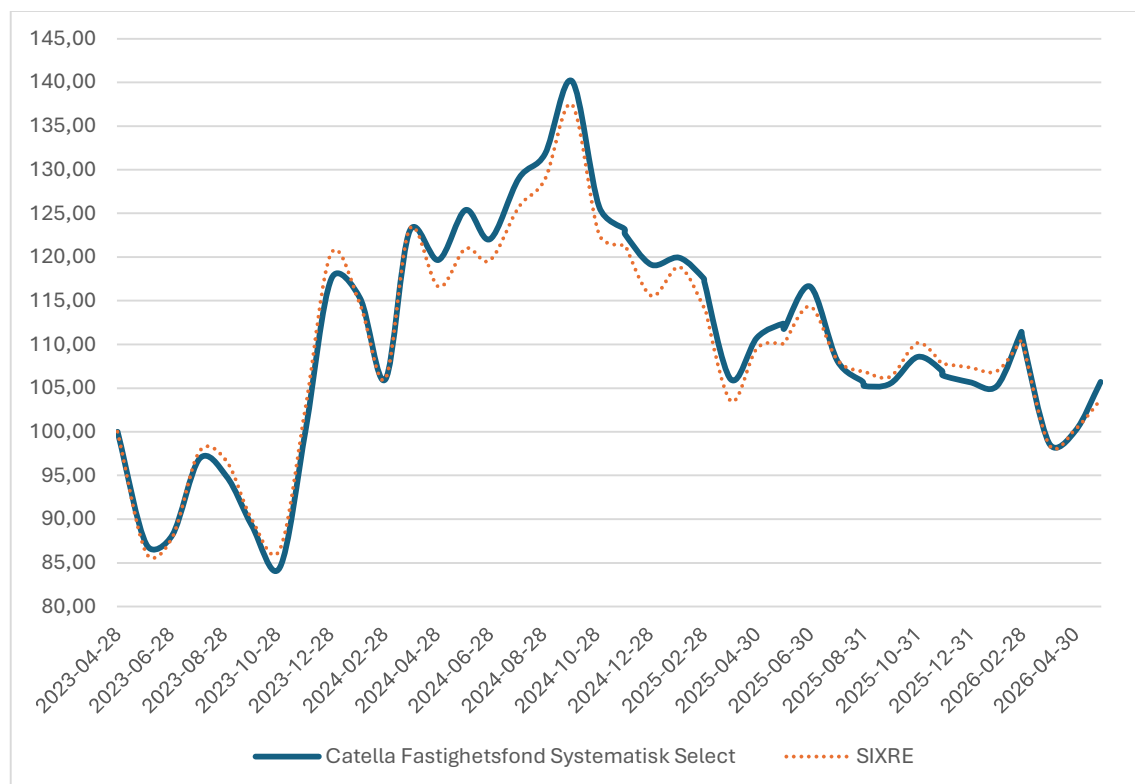
Catella Fastighetsfond Systematisk Select

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 5,6 % i maj 2026, vilket var 2,2 procentenheter bättre än jämförelseindex. De aktier som bidrog mest till utvecklingen under månaden var Altra Fastigheter, Brinova och Castellum. Per den 29 maj 2026 hade fonden avkastat 5,7 % sedan start den 28 april 2023, vilket var 2,0 procentenheter över jämförelseindex.

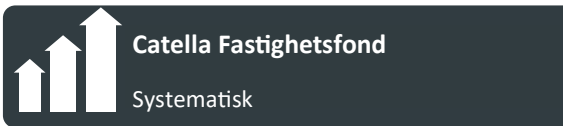


Vill du veta mer om strategin i våra fastighetsaktiefonder eller diskutera investeringsmöjligheter? Kontakta oss gärna – vi berättar mer om hur vi positionerar oss för att dra nytta av nästa fas på marknaden.

Läs mer om våra fonder:

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

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



Kontakt

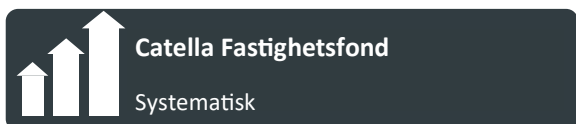
Arvid Lindqvist

arvid.lindqvist@fcgfonder.se

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.

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.