

# Styrräntans påverkan på börsvärde:

En kvantitativ studie om sambandet mellan styrränta och börsvärde hos svenska börsnoterade fastighetsbolag under perioden 2015-2024

Författare: Yonatan Tzeggai, Alexander Worede

Handledare: Maria Smolander

Södertörns Högskola  
Kandidatuppsats 15 hp  
Företagsekonomi C Hötterminen 2025  
Inriktning Finans



## Förord

Denna kandidatuppsats har skrivits inom företagsekonomi och har gett en fördjupad förståelse för hur styrräntan påverkar börsvärdet hos svenska bostadsbolag och kommersiella bolag. Arbetet har varit både utmanande och lärorikt.

Vi vill rikta ett stort till samtliga som varit delaktiga för vägledning och konstruktiv feedback under uppsatsprocessen. Vi vill tacka opponentgruppen, handledare Maria Smolander och examinator Åsa Grek för givande synpunkter som bidragit till att förbättra arbetets kvalitet.

Södertörns högskola, 2026-02-09

Yonatan Tzeggai

Alexander Worede

## Sammanfattning

Denna studie undersöker sambandet mellan förändringar i Riksbankens styrränta och utvecklingen av börsvärdet hos svenska börsnoterade fastighetsbolag under perioden 2015–2024, samt vilken betydelse bolagsspecifika och makroekonomiska faktorer har för värderingen. Genom deskriptiv statistik, korrelationsanalys och multipel regressionsanalys undersöker studien hur börsvärdet samvarierar med styrränta, skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde, marknadens riskpremie, inflation och ROE.

Resultaten visar att styrräntan inte har något statistiskt signifikant samband med börsvärdet när övriga variabler kontrolleras för. Däremot uppvisar bolagsstorlek och marknadens riskpremie ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet. Skuldsättningsgrad, kassaflöde, inflation och ROE visar inga självständiga effekter i modellen.

Analysen tar sin utgångspunkt i teorier såsom CAPM, DCF och EMH för att förklara hur räntor, risk och kassaflöden relaterar till företagsvärdering. Studien bidrar till en ökad förståelse för hur marknadens riskförväntningar och strukturella bolagsegenskaper har större betydelse för börsvärdet än faktiska förändringar i styrräntan inom den svenska fastighetssektorn under den studerade perioden.

Nyckelord: Styrränta, Börsvärde, Fastighetsbolag, Bolagsstorlek, Skuldsättningsgrad, Kassaflöde, Marknadens Riskpremie, Inflation, ROE

## Abstract

This study investigates the relationship between changes in the Riksbank's policy rate and the development of the market value of Swedish listed real estate companies during the period 2015–2024, as well as the significance of company-specific and macroeconomic factors for valuation. Through descriptive statistics, correlation analysis, and multiple regression analysis, the study examines how market value co-varies with the policy rate, leverage, firm size, cash flow, market risk premium, inflation, and ROE.

The results show that the policy rate does not have a statistically significant relationship with market value when controlling for other variables. However, company size and the market risk premium exhibit a statistically significant relationship with market value. Leverage, cash flow, inflation, and ROE show no independent effects in the model.

The analysis is based on theories such as CAPM, DCF, and EMH to explain how interest rates, risk, and cash flows relate to firm valuation. The study contributes to an increased understanding of how market risk expectations and structural firm characteristics are of greater importance for market value than actual changes in the policy rate within the Swedish real estate sector during the studied period.

Keywords : Policy rate, Market capitalization, Real estate companies, Firm size, Leverage, Cash flow, Market risk premium, Inflation, ROE

## Begreppsdefinition

### **Styrränta**

Den ränta som Riksbanken använder som sitt främsta penningpolitiska instrument för att styra inflation och ekonomisk aktivitet, och som påverkar räntenivåerna i hela ekonomin.

### **Börsvärde**

Det totala marknadsvärdet av ett bolag, beräknat som aktiekursen multiplicerat med antalet utestående aktier.

### **Bostadsbolag**

Fastighetsbolag vars huvudsakliga verksamhet består av ägande, förvaltning och uthyrning av bostadsfastigheter.

### **Kommersiella bolag**

Fastighetsbolag som huvudsakligen äger och förvaltar kommersiella fastigheter, såsom kontor, handel, industri eller logistik.

### **Skuldsättningsgrad**

Ett mått på hur stor andel av bolagets tillgångar som finansieras med skulder, ofta beräknat som totala skulder i relation till totalt kapital eller eget kapital.

### **Kassaflöde**

De faktiska in- och utbetalningar som genereras av bolagets verksamhet under en viss period, ofta använt som indikator på finansiell stabilitet och betalningsförmåga.

### **Bolagsstorlek**

Ett mått på företagets omfattning, vanligtvis mätt genom totalt tillgångsvärde.

### **Marknadens riskpremie**

Den extra avkastning som investerare kräver för att investera i aktiemarknaden istället för i en riskfri tillgång. Riskpremien speglar kompensation för systematisk risk och används ofta i värderingsmodeller såsom CAPM.

### **ROE (Avkastning på eget kapital)**

Ett lönsamhetsmått som visar hur effektivt ett företag använder sitt eget kapital för att generera vinst. ROE beräknas som resultat efter skatt dividerat med eget kapital,.

## **Inflation**

En generell ökning av prisnivån i ekonomin över tid, vilket innebär en minskning av penningvärdet. Inflation mäts vanligtvis genom konsumentprisindex (KPI) och påverkar räntenivåer, köpkraft och reala avkastningskrav.

## **Multipel regressionsanalys**

En statistisk metod som används för att analysera sambandet mellan en beroende variabel och flera oberoende variabler samtidigt.

## **Korrelationsanalys**

En statistisk analys som mäter styrkan och riktningen i sambandet mellan två variabler

<b>1. Inledning.....</b>	<b>7</b>
1.1 Bakgrund.....	7
1.2 Problemdiskussion.....	8
1.2.1 Problemformulering.....	10
1.3 Forskningsfrågor.....	10
1.4 Syfte.....	11
1.5 Avgränsningar.....	11
1.6 Disposition.....	11
<b>2. Teoretisk referensram.....</b>	<b>13</b>
2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	13
2.2 Diskonteringsmodellen (DCF).....	15
2.3 Den effektiva marknadshypotesen (EMH).....	17
2.4 Tidigare Forskning.....	19
2.5 Hypotesformulering.....	22
<b>3. Metod.....</b>	<b>25</b>
3.1 Forskningsstrategi.....	25
3.2 Forskningsdesign.....	26
3.3 Population.....	26
3.4 Datainsamling och urval.....	26
3.5 Operationalisering av variabler.....	28
3.5.2 Styrränta.....	29
3.5.3 Bolagsstorlek.....	29
3.5.4 Skuldsättningsgrad.....	30
3.5.5 Kassaflöde.....	30
3.5.6 Marknadens riskpremie.....	30
3.5.7 Inflation.....	31

3.5.8 ROE (Avkastning på eget kapital).....	32
3.6 Bortfall.....	32
3.7 Statistiska metoder.....	33
3.7.1 Deskriptiv Statistik.....	33
3.7.2 Korrelationsanalys.....	34
3.7.3 Multipel regression.....	35
3.7.4 VIF - Multikollinearitet.....	36
3.8 Studiens kvalitet.....	37
3.9 Metodkritik.....	40
<b>4. Resultat.....</b>	<b>42</b>
4.1 Deskriptiv Statistik.....	42
4.2 Pearsons korrelationsanalys.....	44
4.2.1 Korrelationsanalys bostadsbolag och kommersiella bolag.....	44
4.2.2 VIF analys.....	46
4.3 Regressionsanalys.....	46
4.3.1 Regressionsanalys för bostadsbolag och kommersiella bolag.....	47
<b>5. Diskussion.....</b>	<b>49</b>
5.1 Övergripande resultat.....	49
5.2 Analys av variablerna.....	50
5.2.1 Styrränta.....	50
5.2.2 Skuldsättningsgrad.....	51
5.2.3 Bolagsstorlek.....	52
5.2.4 Kassaflöde.....	52
5.2.5 Marknadens Riskpremie.....	53
5.2.6 Inflation.....	54
5.2.7 ROE (Avkastning på eget kapital).....	55
5.3 Hypotesprövning.....	56
5.4 Metodologiska Databegränsningar.....	56
<b>6. Slutsats.....</b>	<b>58</b>
<b>7. Framtida forskning.....</b>	<b>60</b>
<b>Källförteckning.....</b>	<b>61</b>
<b>Bilagor.....</b>	<b>68</b>

# 1. Inledning

---

*Detta kapitel introducerar den svenska fastighetsbranschen ökade räntekänslighet under perioden 2015–2024, där skiftet från historiskt låga till snabbt stigande räntor påverkat bolagens finansiering och börsvärde. Kapitlet redogör för bakgrunden, problemdiskussionen, syftet med studien, forskningsfrågorna samt dess avgränsningar*

---

## 1.1 Bakgrund

Den svenska fastighetsbranschen utgör en central del av landets ekonomi och har under det senaste decenniet blivit allt mer räntekänslig. Som en av de mest kapitalintensiva branscherna är sektorn starkt beroende av extern finansiering, vilket gör att förändringar i Riksbankens styrränta får ett direkt genomslag på bolagens kostnadsstruktur och värdering (Borio & Gambacorta, 2017; Riksbanken, 2022). Genom att kontrollera den korta marknadsräntan påverkar Riksbanken hur mycket både företag och hushåll betalar för finansiering. Detta påverkar i sin tur investeringsnivåer och tillgångsvärden. Deras mål är att hålla styrräntan på 2% i syfte att frida tillväxt och inflation (Riksbanken, 2022).

Under perioden 2015–2024 har Sverige genomgått två tydliga räntefaser: en expansiv fas med negativa räntor mellan 2015 och 2019, följt av en kraftig åtstramning från 2022 då räntan höjdes från 0 till omkring 4 procent (Riksbanken, 2024). Denna snabba förändring i penningpolitiken har skapat nya förutsättningar för fastighetsbolagens finansiering, kapitalstruktur och börsvärde.

Fastighetsbolag verkar inom en kapitalintensiv sektor där skuldfinansiering utgör en central del av verksamhetens struktur. Eftersom Riksbankens styrränta direkt påverkar kostnaden för upplåning, innebär ränteförändringar att bolagens räntekostnader justeras proportionerligt. Då räntekostnaderna utgör en betydande del av de löpande utgifterna får dessa förändringar ett omedelbart genomslag på kassaflödet. Kassaflödet utgör i sin tur grunden för bolagens värdering, eftersom investerare bedömer framtida avkastningskapacitet utifrån relationen mellan intäkter och risk. När stigande räntor minskar kassaflöden tenderar investerare att höja sina avkastningskrav, vilket ofta leder till en nedjustering av börsvärdet (Fama & French, 2004).

Styrräntans utveckling påverkar alltså inte börsvärdet enbart direkt genom förändrade diskonteringsräntor, utan även indirekt via kapitalstrukturens roll för kassaflödesstabilitet och finansiell flexibilitet. I perioder med stigande räntor uppstår därför ett dubbelt tryck på fastighetsbolagen: dels i form av ökade räntekostnader, dels genom att investerarnas värderingsmodeller justeras mot högre avkastningskrav (Bernanke & Kuttner, 2005).

Denna dynamik är särskilt relevant i Sverige, där fastighetsbranschen står för en betydande del av den totala företagsutlåningen och där skuldsättningen ökade från cirka 1 300 miljarder kronor till över 2 300 miljarder kronor mellan 2012 och 2022. Ökning av nästan hälften av sveriges BNP (42%) (Riksbanken, 2022). De kraftiga ränteförändringarna under den aktuella perioden har därmed haft stor påverkan på branschens börsvärden och finansiella stabilitet, vilket motiverar en närmare empirisk analys av sambandet mellan styrränta och marknadsvärdering.

## 1.2 Problemdiskussion

Den kapitalintensiva karaktären hos fastighetsbolag, tillsammans med deras höga skuldsättningsnivåer, innebär att de är särskilt sårbara för förändringar i ränteläget. Bolag som innehar en hög andel kortfristiga lån utsätts för en mer omedelbar påverkan av räntehöjningar, då refinansierings processen för dessa lån sker frekvent och snabbt. I kontrast har företag med långfristiga lån en viss skyddande effekt, vilket beror på de mer stabila lånevillkoren som dessa lån erbjuder. Variationer i stabiliteten av hyresintäkterna påverkar företagets känslighet för ränteförändringar. Bolag som innehar långsiktiga hyreskontrakt kan delvis mildra effekterna av ökade räntekostnader. I kontrast till detta är bolag med kortare hyresavtal utsatta mer för negativa konsekvenser som kan påverka kassaflödet samt de planerade investeringarna. Dessa förändringar gör att bolagets finansiering, portfölj och kassaflöden hela tiden måste anpassas efter utvecklingen i styrräntan (Alcock, Steiner & Tan, 2014).

Marknadens psykologiska effekter, såsom intern beslutsfattning och företagsledningens riskuppfattning, påverkar också hur bolag reagerar på ränteförändringar. Bolag som har en aktiv ledning och bra riskhantering kan snabbare anpassa sin finansiering, sina kassaflöden och sina investeringar när omvärlden förändras. Detta gör att de kan hantera räntehöjningar bättre och hålla nere både risk och svängningar i ekonomin (Graham & Harvey, 2001). Denna

aspekt understryker vikten av att förstå både strukturella och strategiska faktorer som styr bolagens räntekänslighet.

Börsvärde, även känt som marknadskapitalisering, utgör en indikator på hur marknaden bedömer värdet av ett bolag vid en specifik tidpunkt. Det beräknas genom att multiplicera antalet utestående aktier med aktiens aktuella marknadspris, vilket därigenom reflekterar investerarnas kollektiva förväntningar avseende företags framtida intjäningskapacitet samt den tillhörande risknivån (Fama & French, 2004).

Börsvärde = Totalt antal utestående aktier x aktiekurs

Investeringar och beslut gällande expansion bör noggrant anpassas efter befintliga och förväntade ränteförhållanden. I en miljö präglad av låga räntor tenderar företag att vara mer benägna att utvidga sina portföljer samt att investera i nya fastighetsprojekt eller renoveringsinitiativ. Detta beror på de låga kapitalkostnaderna, vilket i sin tur medför att de potentiella avkastningarna upplevs som relativt högre. Vid en ökning av räntorna är det nödvändigt för företag att prioritera styrning av kassaflödet, omfördela ny skuld och omförhandla befintliga låneavtal (Bernanke & Gertler, 1995).

Intern rapportering och ökad transparens utgör betydelsefulla faktorer som kan stärka bolagens kapacitet att hantera ränterisker. Genom att dokumentera sina finansieringsstrategier, kassaflödesprognoser och investeringsplaner kan bolagen fatta mer genomtänkta beslut. Det gör det också lättare att anpassa sig snabbt när ränteläget förändras. Effektiv intern kommunikation och riskhantering utgör centrala komponenter för att säkerställa att bolaget kan agera proaktivt istället för reaktivt på förändrade makroekonomiska förutsättningar (Gholipour, Tajaddini & Pam, 2020).

Dessa åtgärder är avgörande för att upprätthålla finansiell stabilitet och att säkerställa att pågående projekt kan genomföras utan att påverka bolagens likviditet. Bolag kan även överväga att omstrukturera sina investeringsstrategier. Detta kan göra att bolag skjuter upp mer riskfyllda och kortsiktiga projekt och i stället satsar på stabila, långsiktiga intäkter. Den typen av omprioritering kan minska hur utsatta de är för svängningar i räntan (Hoesli & Oikarinen, 2012).

Trots omfattande internationell forskning kring räntors effekter på företagsvärdering kvarstår

studier avseende svenska fastighetsbolag under perioden 2015–2024. Internationella studier har främst undersökt kortsiktiga effekter av förändringar i styrräntan på börsvärde och investeringar, medan långsiktiga konsekvenser av negativa och låga räntor på svenska fastighetsbolags marknadsvärde har varit mindre utforskade (Kuttner, 2001).

Vidare saknas empiriska analyser som systematiskt tar hänsyn till hur bolagets interna finansieringsstrategier påverkar räntekänsligheten över tid på den svenska marknaden. Tidigare studier har ofta använt totalavkastning eller kortsiktiga vinster som mått på finansiell prestation, medan börsvärde som marknadsindikator inte har analyserats i detalj i kombination med specifika ränteperioder och svenska fastighetsbolag (Bodie et al., 2020).

För att bättre förstå sambandet mellan styrränta och börsvärde hos svenska börsnoterade fastighetsbolag adresserar denna studie en tydlig forskningslucka under perioden 2015–2024, med fokus på hur variationer i styrräntan påverkar deras börsvärde. Studien kombinerar kvantitativa data om börsvärde med information om bolagens finansiella nyckeltal. Detta ger en mer detaljerad och kontextspecifik förståelse för hur svenska börsnoterade fastighetsbolag hanterar ränterisker över tid, vilket saknas i tidigare forskning.

### 1.2.1 Problemformulering

Trots mycket forskning om styrräntans påverkan på ekonomin och företagens kapitalstruktur är kopplingen till svenska fastighetsbolagens börsvärde fortfarande relativt lite utforskad. De senaste årens kraftiga räntehöjningar har dessutom skapat en ny situation som tidigare forskning inte fullt ut fångat. Det saknas därför en empirisk studie som analyserar hur svenska fastighetsbolagens börsvärde på aktiemarknaden reagerat på styrräntans förändringar under perioden 2015–2024. En sådan studie kan bidra till ökad förståelse för hur räntepolitik påverkar en kapitalintensiv och systemviktig bransch som fastighetsbranschen.

### 1.3 Forskningsfrågor

- Hur har svenska börsnoterade fastighetsbolag börsvärde utvecklats i relation till förändringar i styrräntan under perioden 2015–2024?
- Finns det ett statistiskt signifikant samband mellan styrräntans nivå och fastighetsbolagens börsvärde?

## 1.4 Syfte

Syftet med studien är att analysera utvecklingen av svenska fastighetsbolags börsvärde i relation till förändringar i styrräntan. Vidare avser studien att undersöka huruvida det existerar ett statistiskt signifikant samband mellan nivåerna på styrräntan och fastighetsbolagens börsvärde.

## 1.5 Avgränsningar

Studien avgränsas till att undersöka svenska börsnoterade fastighetsbolag i relation till förändringar i Riksbankens styrränta under perioden 2015–2024. Den är inriktad på att analysera två kategorier av fastighetsbolag, bostadsbolag och kommersiella bolag. Bolag med annan huvudsaklig verksamhet, såsom investmentbolag, byggföretag och servicebolag, exkluderas för att skapa ett mer homogent urval. Urvalet begränsas till de 50 största fastighetsbolagen mätt i omsättning och som varit aktiva på den svenska aktiemarknaden under år 2024. I de fall bolag har flera aktieslag behandlas dessa som ett och samma bolag för att undvika dubbelrepresentation.

Studien omfattar bolag som varit noterade fram till 2024, vilket innebär att både etablerade bolag och bolag som noterats senare under studieperioden inkluderas. Studien inkluderar bolag från Mid- och Large Cap sektionen men även inkluderat Small Cap för att tillfredsställa modellen som används och att resultatet ska ge en övergripande bild av hela fastighetsbranschen. Slutligen avgränsas studien till kvantitativ analys baserad på finansiella nyckeltal och makroekonomiska variabler. Kvalitativa faktorer såsom bolagsledning, strategiska beslut eller regionala marknadsförhållanden beaktas inte i analysen.

## 1.6 Disposition

Inledningsvis presenteras studiens bakgrund, där fastighetsbranschens räntekänslighet och styrräntans påverkan för börsvärdet diskuteras. Därefter följer en problemdiskussion som belyser den forskningslucka som finns kring svenska börsnoterade fastighetsbolag under perioden 2015–2024. Avsnittet avslutas med studiens syfte och forskningsfrågor, vilka tydliggör vad studien avser att undersöka, samt de avgränsningar som gjorts för att möjliggöra en fokuserad och genomförbar analys. Därefter behandlas den teoretiska referensramen, där DCF-modellen, CAPM och den effektiva marknadshypotesen utgör

grunden för analysen, och där studiens hypoteser formuleras för att undersöka styrräntans samband på fastighetsbolags börsvärde.

Metodkapitlet beskriver forskningsdesign, urval, datainsamling och variabler samt analysmetoder. I det empiriska kapitlet presenteras deskriptiv statistik, korrelationsanalys, multikollinearitetstest och regressionsanalys som underlag för hypotesprövning.

Diskussionsavsnittet diskuterar variablernas effekter på börsvärde, kopplar resultaten till teoretiska ramverk och tidigare forskning samt analyserar hypotesernas utfall. Slutligen sammanfattas studiens huvudsakliga empiriska resultat i slutsatskapitlet, där bolagsstorlek och marknadens riskpremie identifieras som de två statistiskt signifikanta förklaringsfaktorerna för fastighetsbolagens börsvärde. Avslutningsvis presenteras även förslag till framtida forskning i syfte att ytterligare fördjupa förståelsen av fastighetsbolagens värdering och räntekänslighet inom den svenska fastighetsbranschen.

## 2. Teoretisk referensram

---

*I detta avsnitt redogörs för de teoretiska ramverken samt den tidigare forskning som utgör fundamentet för den aktuella studien. Vidare formuleras hypoteser som undersöks genom empiriska metoder, där sambandet mellan styrräntan, makroekonomiska variabler och börsvärdet för svenska bostads- och kommersiella bolag analyseras.*

---

### 2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är ett grundläggande teoriramverk inom modern finansiell ekonomi för att förstå hur avkastningen på en finansiell tillgång bestäms av dess systematiska risk i förhållande till marknaden. Modellen introducerades av William Sharpe och John Lintner under 1960-talet och har sedan dess varit en central referenspunkt i akademisk forskning och praktisk tillämpning för att uppskatta riskjusterade avkastningskrav på aktier (Fama & French, 2004; Sharpe, 1964). CAPM formulerar en linjär relation mellan den förväntade avkastningen på en tillgång och dess risk genom formeln:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f)$$

där  $E(R_i)$  är tillgångens förväntade avkastning,  $R_f$  är den riskfria räntan,  $\beta_i$  mäter tillgångens systematiska risk och analyserar hur känslig dess avkastning är för variationer i marknadens avkastning och  $(E(R_m) - R_f)$  är marknadens riskpremie (Fama & French, 2004). Denna formel innebär att tillgångens systematiska risk, uttryckt genom beta, är den enda komponenten som investerare kompenseras för i form av riskpremie, vilket ligger i linje med modellen antaganden om perfekt diversifierade portföljer.

Ett centralt antagande i CAPM är att marknaden är effektiv och att bara systematisk risk (beta) belönas med en riskpremie eftersom osystematisk risk antas kunna diversifieras bort i en väl diversifierad portfölj. CAPM bygger på antaganden om rationella investerare, riskaversion och homogen förväntningar formation, vilket gör att modellen ger förutsägelser om både *relationsstrukturen* mellan risk och avkastning och *nivån* på avkastningskravet för en given tillgång (Fama & French, 2004). Detta är särskilt relevant för din studie eftersom dina forskningsfrågor kräver ett ramverk som kan länka makrovariabeln styrränta till aktieavkastningar och därigenom till börsvärde: styrräntan utgör en direkt komponent i det riskfria ränteläget ( $R_f$ ) och därmed i investerarnas avkastningsförväntningar.

Empirisk forskning har både bekräftat och utmanat CAPM:s förmåga att förklara verkliga tillgångspriser. En tidig och inflytelserik empirisk studie som testade CAPM på *Skandinaviska börser* visade att modellen kunde fånga delar av sambandet mellan beta och avkastning, men att den inte fullt ut representerade alla prissättningskrafter, särskilt i Sverige, där modellen uppvisade mindre förklaringskraft jämfört med modeller med fler faktorer (t.ex. Fama–French) vilket antyder att CAPM kan vara ofullständig när det gäller att fånga hela variationen i aktieavkastningar (Östermark, 1991). Detta resultat innebär att CAPM är användbar för att förstå grundläggande risk-avkastningsrelationer, men också att dess empiriska precision kan vara begränsad, vilket motiverar användning av kontrollvariabler och kompletterande regressionsanalys i din studie.

CAPM:s fokus på beta som ett mått på systematisk risk är direkt relevant för din analys av hur styrräntan påverkar svenska fastighetsbolags börsvärde. Eftersom  $\beta$  representerar ett företags känslighet mot marknadsrörelser, reflekterar CAPM hur förändringar i den riskfria räntan (t.ex. Riksbankens styrränta) påverkar förväntade avkastningar genom marknadens riskpremie. Om styrräntan stiger, ökar generellt det riskfria avkastningskravet vilket, givet en konstant marknadsriskpremie, leder till en högre förväntad avkastning för tillgångar och därmed ett högre avkastningskrav för att kompensera för systematisk risk (Fama & French, 2004). Detta är viktigt för din studie eftersom variationer i styrräntan antas påverka investerarnas avkastningskrav och därigenom företags börsvärde genom CAPM-logiken.

Trots sina teoretiska styrkor har CAPM kritiserats i empirisk forskning, vilket också är relevant för hur modellen används i din studie. Flera studier visar att CAPM ofta har begränsad förklaringskraft empiriskt, särskilt när det gäller att förklara variationer i enskilda aktiers avkastningar över tid eller vid användning i marknader med strukturella skillnader (t.ex. kapitalstrukturer, regleringar eller fall av volatil makroekonomisk miljö) (Östermark, 1991; Rossi, 2016). Det är därför viktigt att använda CAPM i kombination med regressionsanalys som inkluderar kontrollvariabler (såsom riskpremie, inflation och ROE) och företagsspecifika variabler (t.ex. skuldsättningsgrad och kassaflöde) för att separera effekten av styrräntan från andra riskdimensioner. Genom att integrera CAPM i en multivariat regressionsmodell kan din studie analysera om förändringar i den riskfria räntan har ett statistiskt signifikant samband med börsvärde, samtidigt som andra faktorer hålls konstant.

CAPM har också fungerat som utgångspunkt för vidareutvecklade empiriska metoder, såsom *Fama–MacBeth* regressionsramverk, som analyserar hur riskfaktorer påverkar avkastning över tid och tvärsnitt av tillgångar (Fama & French, 2004; se exempel i övrig litteratur). Detta ligger nära den metodologiska ansatsen i din studie där paneldata används för att fånga både tidsvariation och tvärsnittsmönster mellan olika fastighetsbolag under perioden 2015–2024. Även om CAPM inte nödvändigtvis fångar hela variationen i avkastningar, erbjuder det en teoretiskt konsistent och empiriskt testbar baslinje för att förstå hur systematisk risk inklusive komponenter som påverkas av styrräntan relaterar till börsvärde.

Ett viktigt inslag i CAPM för din studie är dess relation till den *riskfria räntan*, som i praktiken ofta operationaliseras som avkastningen på korta statspapper. I kontexten av svenska fastighetsbolag kan Riksbankens styrränta påverka den riskfria räntan och därigenom förändra investerarnas avkastningskrav, exponering via beta, och marknadsriskpremien centrala komponenter i CAPM-ekvationen som påverkar förväntade avkastningar och i förlängningen börsvärdet på företagets aktier (Fama & French, 2004). Detta är särskilt relevant under tidsperioder med stora ränteförändringar, som den period du studerar, eftersom CAPM implicerar att högre riskfri ränta bör öka avkastningskraven och potentiellt pressa ner börsvärde om företags kassaflöden och riskprofil inte förändras proportionellt.

## 2.2 Diskonteringsmodellen (DCF)

Diskonteringsmodellen (DCF) utgör ett av de mest centrala och etablerade ramverken inom finansiell värdering och bygger på grundantagandet att ett företags marknadsvärde motsvarar nuvärdet av dess framtida fria kassaflöden, diskonterade med en kapitalkostnad som reflekterar både tidsvärdet av pengar och risk (Damodaran, 2012). Modellen har sin teoretiska grund i neoklassisk investeringsteori och används brett inom både akademisk forskning och professionell företagsvärdering (Copeland, Koller & Murrin, 2000). En central styrka med DCF är dess explicita fokus på framtida värdeskapande snarare än historiska resultat, vilket gör modellen särskilt användbar i analyser av långsiktiga investeringar.

Diskonteringsräntan utgör en central komponent i DCF-modellen och fungerar som länken mellan makroekonomiska förhållanden och marknadsvärdering. Den riskfria räntan, som i stor utsträckning påverkas av centralbankens styrränta, utgör en grundläggande del av investerarens avkastningskrav (Gordon & Shapiro, 1956; Fama, 1977). När styrräntan förändras påverkas därmed diskonteringsräntan, vilket i sin tur förändrar nuvärdet av framtida

kassaflöden. En höjning av styrräntan innebär att framtida kassaflöden diskonteras hårdare, vilket teoretiskt leder till lägre börsvärden, medan en sänkning verkar i motsatt riktning.

Fastighetsbolag utgör ett särskilt relevant studieobjekt inom ramen för DCF-teorin eftersom deras affärsmodeller präglas av långsiktiga kassaflöden, hög kapitalbindning och kontraktbaserade intäktsströmmar. Forskning visar att tillgångar med lång kassaflödesduration är mer känsliga för förändringar i diskonteringsräntan, då en större andel av deras värde ligger längre fram i tiden (Pástor & Veronesi, 2003; Lettau & Wachter, 2007). Detta innebär att även relativt små förändringar i räntenivåer kan få betydande genomslag på börsvärdet för fastighetsbolag, vilket gör sektorn särskilt lämpad för analyser av ränterelaterade värderingseffekter.

DCF-modellen möjliggör även en integrerad analys av hur marknadens värdering påverkas av samspelet mellan makroekonomiska faktorer och företagspecifika förutsättningar. Diskonteringsräntan kan konceptualiseras som en funktion av den riskfria räntan, inflation och riskpremier, medan kassaflöden reflekterar företagets operativa och finansiella egenskaper (Campbell, 1991). Denna struktur gör modellen särskilt användbar i empiriska analyser där variationer över tid i räntenivåer kombineras med variationer mellan företag, vilket skapar förutsättningar för att studera systematiska samband mellan styrränta och börsvärde.

Den starka förankringen i empirisk finansforskning utgör ytterligare en motivering till att använda DCF som teoretisk utgångspunkt. Tidigare studier har visat att förändringar i penningpolitiska signaler och räntenivåer kan förklara betydande delar av variationen i aktiepriser, särskilt i räntekänsliga och kapitalintensiva sektorer (Bernanke & Kuttner, 2005; Chen et al., 1986). Dessa resultat indikerar att marknadsvärderingar i hög grad påverkas av just de mekanismer som DCF-modellen formaliserar.

Samtidigt vilar DCF-teorin på antagandet om rationella investerare och informationsmässigt välfungerande kapitalmarknader, där tillgänglig information snabbt inkorporeras i tillgångspriser (Fama, 1970). I detta sammanhang kan observerade samband mellan styrränta och börsvärde tolkas som uttryck för hur marknaden prissätter förändringar i diskonteringsförutsättningarna. DCF fungerar därmed inte enbart som ett värderingstekniskt verktyg, utan även som en teoretisk referensram för att tolka empiriska resultat rörande sambandet mellan penningpolitik och aktiemarknadens utveckling.

Sammantaget erbjuder DCF-modellen ett teoretiskt sammanhang som möjliggör en systematisk analys av hur förändringar i styrräntan kan påverka svenska fastighetsbolags börsvärde genom justeringar i diskonteringsräntan och därmed i nuvärdet av framtida kassaflöden. Modellens fokus på långsiktigt värdeskapande och räntekänslighet gör den särskilt väl anpassad för att analysera utvecklingen i fastighetssektorn under perioden 2015–2024 och utgör därmed en central del av studiens teoretiska ramverk.

### 2.3 Den effektiva marknadshypotesen (EMH)

Den effektiva marknadshypotesen (Efficient Market Hypothesis, EMH) utgör ett centralt teoretiskt ramverk inom finansiell ekonomi för att förstå hur information återspeglas i finansiella tillgångspriser och hur dessa anpassas över tid. Den effektiva marknadshypotesen (Efficient Market Hypothesis, EMH) utgör ett centralt teoretiskt ramverk inom finansiell ekonomi för att förstå hur information återspeglas i tillgångspriser och därmed hur börsvärden utvecklas över tid. EMH utgår från antagandet att finansiella marknader är informationsmässigt effektiva, vilket innebär att tillgänglig information snabbt och korrekt inkorporeras i tillgångspriserna (Fama, 1970). I en sådan marknad reflekterar aktiepriser det bästa möjliga estimatet av ett företags fundamentala värde givet den information som finns tillgänglig vid varje tidpunkt. Detta gör hypotesen särskilt relevant för studier som analyserar sambandet mellan makroekonomiska variabler, såsom styrräntan, och företagens börsvärde, eftersom förändringar i penningpolitiken utgör publik information som marknadsaktörer kontinuerligt tolkar och prissätter.

EMH delas traditionellt in i tre former: svag, semi-stark och stark effektivitet beroende på vilken typ av information som antas vara reflekterad i priserna (Fama, 1970). Den semi-starka formen är särskilt relevant i denna studie, då den postulerar att alla offentligt tillgängliga uppgifter, inklusive makroekonomiska indikatorer, penningpolitiska beslut och företagsfinansiell information, omedelbart återspeglas i aktiepriser. Styrräntan, som fastställs av Riksbanken och kommuniceras öppet till marknaden, kan därmed förväntas påverka fastighetsbolagens börsvärde i samma stund som ränteförändringar annonseras eller förväntas. Enligt EMH sker denna anpassning genom investerarnas omvärdering av framtida kassaflöden, finansieringskostnader och risk, vilket i sin tur påverkar aktiekurserna (Malkiel, 2003).

I relation till fastighetsbolag är EMH särskilt relevant eftersom sektorn är starkt räntekänslig. Fastighetsbolagens värderingar påverkas inte enbart av deras operativa kassaflöden, utan även av diskonteringsräntor, refinansieringsvillkor och avkastningskrav, vilka samtliga är nära kopplade till räntenivån i ekonomin (Ling & Archer, 2015). Inom ramen för EMH antas investerare kontinuerligt analysera hur förändringar i styrräntan påverkar dessa faktorer och justera sina värderingar därefter. Detta innebär att observerade förändringar i börsvärde kan tolkas som marknadens samlade bedömning av hur ränteläget påverkar fastighetsbolagens framtida intjäningsförmåga och riskprofil, snarare än som resultatet av fördröjda eller irrationella reaktioner.

Vidare erbjuder EMH ett teoretiskt stöd för att analysera statistiska samband mellan styrräntan och börsvärde utan att förutsätta att enskilda investerare systematiskt kan över- eller undervärdera fastighetsbolag baserat på offentlig information. Om marknaden är semi-starkt effektiv bör det inte vara möjligt att konsekvent generera överavkastning genom att enbart basera investeringsbeslut på kända ränteförändringar, eftersom dessa redan är inprisade i aktiekurserna (Fama, 1991). Ett identifierat samband mellan räntenivå och börsvärde kan därmed tolkas som ett strukturellt och ekonomiskt samband snarare än ett tecken på marknadsineffektivitet, vilket stärker studiens teoretiska förankring.

Samtidigt har EMH varit föremål för omfattande kritik, särskilt från beteendefinansiell forskning som pekar på att marknadsaktörer inte alltid agerar fullt rationellt och att priser ibland kan avvika från fundamentala värden (Shiller, 2003). Dessa invändningar är dock inte nödvändigtvis oförenliga med användningen av EMH som teoretiskt ramverk i denna studie. Snarare möjliggör hypotesen en analytisk utgångspunkt där börsvärden betraktas som aggregerade marknadsbedömningar, samtidigt som eventuella avvikelser kan förstås som tillfälliga eller kontextberoende. I en studie som omfattar flera bolag och en längre tidsperiod reduceras dessutom risken för att kortsiktiga beteendeffekter dominerar resultaten (Malkiel, 2003).

Genom att använda EMH som teoretiskt ramverk kan studien således motivera varför förändringar i styrräntan förväntas ha ett mätbart och statistiskt analyserbart samband med fastighetsbolagens börsvärde. Hypotesen ger en logisk förklaring till hur makroekonomisk information omsätts i marknadspriser och skapar därmed en tydlig koppling mellan den penningpolitiska utvecklingen och aktiemarknadens värdering av fastighetssektorn. Detta gör

EMH särskilt lämplig för att tolka resultaten från regressionsanalyser som undersöker relationen mellan räntenivåer och börsvärde över tid.

## 2.4 Tidigare Forskning

Sambandet mellan räntenivåer och aktiemarknadens värdering har länge varit ett centralt forskningsområde inom finansiell ekonomi. En omfattande del av litteraturen utgår från antagandet att aktiepriser reflekterar nuvärdet av framtida kassaflöden, vilket innebär att förändringar i räntor påverkar värderingar genom diskonteringsmekanismen (Campbell & Shiller, 1988; Cochrane, 2011). Empiriska studier visar genomgående att fallande räntor tenderar att sammanfalla med stigande aktiekurser, medan stigande räntor ofta förknippas med negativa marknadsreaktioner (Bernanke & Kuttner, 2005).

Forskningen har särskilt fokuserat på centralbankers penningpolitiska beslut och deras genomslag på finansiella marknader. Studier baserade på event-studier visar att oväntade ränteförändringar har signifikanta effekter på aktiepriser, vilket indikerar att marknader snabbt inkorporerar ny information om framtida diskonteringsräntor (Kuttner, 2001; Gürkaynak, Sack & Swanson, 2005). Samtidigt pekar senare forskning på att sambandet mellan ränta och aktiemarknad inte är stabilt över tid, utan påverkas av konjunkturläge, inflationsförväntningar och finansiell osäkerhet (Bekaert, Hoerova & Lo Duca, 2013).

Trots bred enighet om att räntor spelar en central roll i aktievärdering råder det viss oenighet kring styrkan och varaktigheten i sambandet. Vissa studier finner att räntans effekt på aktiepriser huvudsakligen är kortsiktig och avtar över tid, medan andra argumenterar för att långsiktiga räntetrender har bestående effekter på värderingsnivåer (Ang & Piazzesi, 2003; Lettau & Ludvigson, 2004). Denna inkonsekvens i resultaten indikerar att sambandet är komplext och potentiellt sektorspecifika, vilket motiverar mer riktade analyser.

Tidigare forskning visar att effekten av styrränta på börsvärde är komplex. Hoesli et al. (2008) påvisar att fastighetsbolag ofta har stabil värdeutveckling trots variationer i räntor, vilket delvis förklaras av inflationsjusterade hyresintäkter och diversifierade finansieringsstrategier. Hoesli & Oikarinen, (2012) framhåller att räntekänsligheten varierar mellan fastighetsbolag och över tid, vilket kan leda till svaga eller till och med motsatta effekter jämfört med teoretiskt förväntat. Skuldsättningens effekt på börsvärdet har studerats omfattande. Titman & Wessels (1988) visar att hög skuldsättning kan öka finansiell risk

vilket kan ha negativ påverkan på börsvärdet. Graham & Harvey (2001) noterar att bolagsfinansieringens struktur, såsom räntebindning och lånevillkor, ofta begränsar den direkta påverkan på marknadsvärde.

Forskning visar att större företag generellt värderas högre på aktiemarknaden. Ling & Naranjo (2015) visar att större fastighetsbolag har lägre volatilitet i kassaflöden, högre diversifiering och större tillgångar, vilket ökar marknadens förtroende. Gyourko & Keim (1992) identifierar dessutom att större bolag ofta har bättre tillgångskvalitet och geografisk spridning, vilket förstärker värderingen.

Kassaflöde är en central indikator på finansiell styrka och verksamhetens likviditet. Fama & French (1993) visar att kassaflöden är värder relevanta och fungerar som viktiga signaler till marknaden, men att deras förklaringskraft ofta reduceras när riskfaktorer och bolagsstorlek beaktas i multifaktormodeller. Ling & Naranjo (2015) noterar att stabila kassaflöden ger information om lånekapacitet och utdelningsförmåga, vilket marknaden ofta redan beaktar.

Riskpremie är en central faktor i både teoretiska modeller och empirisk forskning. Fama & French (1993) påpekar att riskpremien påverkar avkastningskrav och värdering, men att effekten ofta moduleras av andra faktorer som bolagsstorlek och kassaflöde.

Forskning kring inflation och aktievärdering visar blandade resultat. Fama (1981) visar att aktiekurser ofta har låg korrelation med kortsiktig inflation eftersom marknaden prisar in framtida penningvärdesförändringar. Barberis et al. (1998) påpekar att investerare tenderar att fokusera på inflationsförväntningar snarare än faktisk inflation, vilket kan minska observerbara effekter på börsvärde.

ROE:s betydelse för företagsvärdering har visat sig vara kontextberoende. Penman & Reggiani (2013) framhåller att ROE ofta är en signifikant determinant för aktievärde, särskilt inom kapitalintensiva industrier men kan reduceras när andra värderingsdrivare används samtidigt.. Penman (2009) noterar att hög ROE ofta korrelerar med framtida utdelningstillväxt, men att marknaden kan ha prisat in denna förväntade lönsamhet, vilket kan reducera ROE:s observerbara effekt på börsvärde.

Inom den finansiella litteraturen framhålls fastighetssektorn ofta som särskilt räntekänslig, vilket förklaras av sektorernas kapitalintensiva karaktär och beroende av extern finansiering (Gyourko & Keim, 1992; Ling & Naranjo, 2015). Fastighetsbolags kassaflöden sträcker sig

ofta långt in i framtiden, vilket gör deras värderingar särskilt känsliga för förändringar i diskonteringsräntor. Empiriska studier visar att både noterade fastighetsbolag och REITs uppvisar starka negativa samband mellan räntenivåer och aktieavkastning (Hoesli & Oikarinen, 2012).

Forskningen pekar dock på att räntekänsligheten varierar mellan olika typer av fastighetsbolag. Studier visar att bolag med hög skuldsättning och lång räntebindning är mer exponerade mot ränteförändringar än bolag med starkare balansräkningar (Alcock, Steiner & Tan, 2014). Samtidigt finns resultat som indikerar att fastighetsbolag delvis kan fungera som inflationsskydd, särskilt i miljöer där hyresintäkter är indexerade (Fama & Schwert, 1977; Hoesli et al., 2008).

Här uppstår en viss teoretisk spänning i litteraturen: medan ränteteori och DCF-logik pekar mot ett negativt samband mellan ränta och värdering, indikerar vissa empiriska studier att fastighetsbolag kan uppvisa motståndskraft mot ränteuppgångar under vissa makroekonomiska förhållanden. Denna ambivalens understryker behovet av kontextspecifika studier, särskilt på nationella marknader med unika institutionella förutsättningar.

En central del av forskningen fokuserar på hur räntor påverkar börsvärde genom förändringar i diskonteringsräntor snarare än genom direkta effekter på kassaflöden. Studier visar att variationer i avkastningskrav ofta har större betydelse för aktiepriser än förändringar i företagens reala prestation (Vuolteenaho, 2002; Cochrane, 2011). Detta är särskilt relevant i miljöer med låga räntor, där små förändringar i diskonteringsräntan kan få oproportionerligt stora effekter på värderingsnivåer.

Flera forskare har argumenterat för att perioden efter finanskrisen präglats av så kallad "discount rate dominance", där fallande räntor drivit upp tillgångspriser även i frånvaro av stark real tillväxt (Campbell et al., 2020). Detta perspektiv stöds av empiriska studier som visar att expansionär penningpolitik haft en stark och ihållande effekt på aktiemarknadens värderingar (Lettau & Ludvigson, 2004).

Den svenska forskningen om fastighetsbolag och räntor är mer begränsad, men existerande studier pekar på att fastighetsbranschen uppvisar hög räntekänslighet, delvis till följd av hög skuldsättning och stor exponering mot kapitalmarknaden (Hoesli & Oikarinen, 2012). Svenska fastighetsbolag har under lång tid verkat i en miljö med extremt låga räntor, vilket enligt flera studier bidragit till stigande börsvärden och ökad finansiell risk (Bernanke &

Kuttner, 2005). Forskningen kring perioden efter 2022 är dock fortfarande begränsad. De kraftiga räntehöjningar som genomförts av Riksbanken utgör ett relativt nytt fenomen, och få studier har empiriskt analyserat hur dessa påverkat börsvärdet hos svenska fastighetsbolag över tid.

## 2.5 Hypotesformulering

De teoretiska ramverk som presenterats, CAPM, DCF-modellen och den effektiva marknadshypotesen (EMH), erbjuder tillsammans en sammanhängande förklaringsmodell för hur makroekonomiska variabler och bolagsspecifika faktorer kan påverka ett företags börsvärde. Dessa teorier utgår samtliga från att marknadsvärdet på ett företag ytterst bestäms av investerares bedömning av framtida kassaflöden i relation till risk och diskonteringsränta.

Inom ramen för DCF-modellen förklaras börsvärdet som nuvärdet av framtida kassaflöden diskonterade med ett avkastningskrav. Detta innebär att faktorer som påverkar diskonteringsräntan, såsom styrräntan, inflation och marknadens riskpremie, teoretiskt bör ha ett direkt samband med hur högt eller lågt ett företag värderas på aktiemarknaden. Fastighetsbolag vars kassaflöden sträcker sig långt fram i tiden, blir enligt denna logik särskilt känsliga för förändringar i dessa variabler.

CAPM kompletterar detta synsätt genom att visa hur den riskfria räntan och marknadens riskpremie tillsammans bestämmer investerares avkastningskrav. Eftersom styrräntan påverkar den riskfria räntan och därmed hela avkastningskravet, skapas en teoretisk koppling mellan penningpolitiken och företagsvärdering. Samtidigt förklarar modellen hur systematisk risk och bolagsspecifika egenskaper kan påverka hur känsliga olika företag är för förändringar i ränteläget.

EMH tillför ytterligare en dimension genom att anta att denna information om räntor, risk och kassaflöden snabbt inkorporeras i aktiekurserna. Detta innebär att observerade förändringar i börsvärde kan tolkas som marknadens samlade bedömning av hur dessa variabler påverkar företagens framtida intjäningsförmåga och riskprofil.

Dessa teoretiska utgångspunkter ligger till grund för studiens hypoteser, vilka syftar till att empiriskt pröva om dessa teoretiskt förväntade samband kan observeras hos svenska börsnoterade fastighetsbolag under perioden 2015–2024.

### **Hypotes 1: Styrräntans påverkan på börsvärde**

$H_0$  (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan styrräntan och fastighetsbolagens börsvärde.

$H_1$  (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan styrräntan och fastighetsbolagens börsvärde.

### **Hypotes 2: Skuldsättningsgradens påverkan på börsvärde**

$H_0$  (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och fastighetsbolagens börsvärde.

$H_1$  (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och fastighetsbolagens börsvärde.

### **Hypotes 3: Bolagsstorlek påverkan på börsvärde**

$H_0$  (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan bolagsstorlek och fastighetsbolagens börsvärde.

$H_1$  (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant relation mellan bolagsstorlek och fastighetsbolagens börsvärde.

### **Hypotes 4: Kassaflödets påverkan på börsvärde**

$H_0$  (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan kassaflöde och fastighetsbolagens börsvärde.

H<sub>1</sub> (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan kassaflöde och fastighetsbolagens börsvärde.

#### **Hypotes 5: Marknadens riskpremie påverkan på börsvärde**

H<sub>0</sub> (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan marknadens riskpremie och fastighetsbolagens börsvärde.

H<sub>1</sub> (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan marknadens riskpremie och fastighetsbolagens börsvärde.

#### **Hypotes 6: Inflation påverkan på börsvärde**

H<sub>0</sub> (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan inflation och fastighetsbolagens börsvärde.

H<sub>1</sub> (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan inflation och fastighetsbolagens börsvärde.

#### **Hypotes 7: ROE påverkan på börsvärde**

H<sub>0</sub> (Nollhypotes):

Det finns inget statistiskt signifikant samband mellan avkastning på eget kapital (ROE) och fastighetsbolagens börsvärde.

H<sub>1</sub> (Mothypotes):

Det finns ett statistiskt signifikant samband mellan avkastning på eget kapital (ROE) och fastighetsbolagens börsvärde.

### 3. Metod

---

*Detta avsnitt presenterar en detaljerad redogörelse för den valda forskningsstrategin, forskningsdesignen, den aktuella populationen, metoderna för datainsamling, samt operationaliseringen av variabler. Därefter beskrivs de statistiska metoder som har använts i studien. Vidare analyseras studiens kvalitet utifrån perspektiven validitet och reliabilitet, vilket är av central betydelse för att säkerställa att resultaten är tillförlitliga och möjliggör meningsfulla slutsatser. Studien granskas även utifrån metodrelaterade begränsningar.*

---

#### 3.1 Forskningsstrategi

Valet av forskningsstrategi utgör grunden för hur studien besvarar sina forskningsfrågor och prövar sina hypoteser. Denna studie tillämpar en kvantitativ forskningsstrategi med ett deduktivt angreppssätt, vilket innebär att analysen utgår från tidigare nämnda etablerade teorier inom företagsekonomi för att empiriskt testa om dessa kan förklara sambandet mellan styrränta och börsvärde hos svenska fastighetsbolag (Bryman & Bell, 2017, s. 42–43; Denscombe, 2019, s. 20–25).

En kvantitativ strategi är lämplig eftersom studien syftar till att analysera statistiska samband mellan numeriska variabler, i detta fall styrränta, skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde, börsvärde, riskpremie, inflation & ROE. Från information baserat på sekundärdata från Riksbanken, SCB, Retriever Business, Avanza och Nasdaq Stockholm. Metoden möjliggör generalisering av resultaten till hela populationen av svenska börsnoterade fastighetsbolag och tillför därmed en hög grad av objektivitet och reproducerbarhet (Bryman & Bell, 2017, s. 166).

Det deduktiva synsättet innebär att forskningen testar hypoteser som härleds ur tidigare teorier snarare än att skapa nya. Denna logik gör det möjligt att verifiera om de teoretiska antaganden som existerar kring räntans påverkan på kapitalstruktur och marknadsvärde även gäller i svensk kontext (Saunders, Lewis & Thornhill, 2019). Den kvantitativa strategin kompletteras av en positivistisk kunskapssyn, där forskaren intar en objektiv roll och söker mönster som kan förklaras statistiskt snarare än tolkas subjektivt. Denna forskningsstrategi

möjliggör en systematisk prövning av om förändringar i styrräntan har ett signifikant samband med fastighetsbolagens börsvärde, vilket utgör kärnan i studiens syfte.

### 3.2 Forskningsdesign

Studien använder sig av en tvärsnittsdesign . En tvärsnittsdesign innebär att data från flera enheter (svenska fastighetsbolag) analyseras under en viss tidsperiod för att identifiera mönster och samband mellan variabler (Bryman & Bell, 2017). Denna design är särskilt lämpad för att studera ekonomiska samband som påverkar flera företag inom samma sektor, såsom effekten av förändringar i styrräntan på börsvärden (Denscombe, 2019).

Eftersom studien omfattar perioden 2015–2024, där styrräntan förändrats från negativa till höga nivåer består datamaterialet av paneldata, vilket innebär upprepade observationer av samma bolag över flera år (Gujarati & Porter, 2009).

Forskningsdesignen möjliggör användning av regressionsanalys för att testa hypoteserna om sambandet mellan styrränta och börsvärde, samtidigt som andra ekonomiska variabler som skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde, riskpremie, inflation & ROE. Detta tillvägagångssätt ger en robust och förklaringsinriktad design som lämpar sig för att analysera finansiella fenomen i en svensk kontext (Hair et al., 2019).

### 3.3 Population

Studiens population består av svenska börsnoterade fastighetsbolag verksamma på Avanza Stockholm under perioden 2015–2024. Fastighetsbolag definieras här som företag vars huvudsakliga verksamhet är att äga, investera och utveckla i hyresbostäder eller kommersiella bolag för att generera avkastning genom hyror. Denna avgränsning följer tidigare forskning som studerar fastighetsmarknadens reaktioner på makroekonomiska faktorer (Ling & Naranjo, 2015).

### 3.4 Datainsamling och urval

Denna studie baseras uteslutande på sekundärdata, vilket innebär att informationen redan har samlats in, kvalitetssäkrats och publicerats av externa aktörer. Användning av sekundärdata är vedertagen inom empirisk finansiell forskning, särskilt i studier som syftar till att analysera långsiktiga samband mellan makroekonomiska variabler och företagsvärdering, då den

möjliggör analyser över längre tidsperioder och mellan flera företag på ett standardiserat sätt (Wooldridge, 2016).

De primära datakällorna för företags- och marknadsdata utgörs av Avanza och bolagens årsredovisningar. Avanza fungerar som den officiella börsplattformen för svenska börsnoterade bolag och tillhandahåller verifierad information om aktiekurser, marknadsvärden och noteringshistorik. Retriever Business och Nasdaq används som kompletterande databaser för att säkerställa datakontinuitet och minska risken för bortfall eller felaktiga observationer, vilket är en rekommenderad metod i finansiella studier som bygger på marknadsdata (Campbell et al., 1998).

Makroekonomiska data avseende styrränta har hämtats från Sveriges Riksbank, som utgör den officiella och mest tillförlitliga källan för svensk penningpolitik. Data avseende inflation har hämtats från nationella statistik serier publicerade av Riksbanken och SCB, vilka ofta används i empirisk forskning för att analysera realekonomiska förhållanden och deras påverkan på tillgångspriser (Bernanke & Kuttner, 2005; Gürkaynak, Sack & Swanson, 2005). Data om OMX Real Estate Index har tagits från Nasdaq, kombinationen av dessa datakällor skapar en sammanhängande och robust databas som möjliggör statistiskt tillförlitliga analyser.

Det slutliga urvalet omfattar de 50 största svenska börsnoterade fastighetsbolagen på Avanza sett till omsättning år 2024. Urvalet genererar ett stort antal observationer över tid i form av en obalanserad panel. Ett sådant urval anses tillräckligt stort för att genomföra regressionsanalyser med flera oberoende variabler och kontrollvariabler, samtidigt som det möjliggör generaliserbarhet. Studien är geografiskt avgränsad till Sverige för att säkerställa ett gemensamt institutionellt och penningpolitiskt ramverk, vilket är avgörande vid analys av styrräntans påverkan på företagsvärdering (Kuttner, 2001; Ioannidis & Kontonikas, 2008).

För att skapa ett mer homogent urval har bolag vars huvudsakliga verksamhet inte utgörs av operativ fastighetsförvaltning exkluderats. Detta innebär att investmentbolag, bygg- och entreprenadföretag samt konglomerat utan tydlig fastighetsförvaltande kärnverksamhet inte ingår i studien. Denna avgränsning är i linje med tidigare forskning som visar att olika affärsmodeller uppvisar fundamentalt olika känslighet för räntor och makroekonomiska förändringar (Ling & Naranjo, 2015; Hoesli & Oikarinen, 2012).

Urvalet inkluderar fastighetsbolag från samtliga marknadssegment det vill säga Large Cap, Mid Cap och Small Cap, samt både bostadsbolag och kommersiella bolag för att ge tillräckligt med underlag för studiens metodval. Detta möjliggör analys av hur bolagsstorlek och fastighetssegment kan påverka sambandet mellan styrränta och börsvärde, vilket tidigare studier identifierat som en potentiellt viktig förklaringsfaktor (Clayton & Mackinnon, 2001)

Eftersom bolagen har varit noterade under olika långa delar av undersökningsperioden består datamaterialet av en obalanserad panel, vilket är vanligt förekommande inom kapitalmarknadsforskning och möjliggör inkludering av ett större antal observationer utan att kompromissa med analysens validitet (Baltagi, 2021).

Datamaterialet omfattar perioden 2015–2024, vilket inkluderar både en lång period av extremt låga räntor och en efterföljande period av snabb penningpolitisk åtstramning. Denna tidsram är särskilt lämplig för att analysera hur förändringar i styrräntan påverkar fastighetsbolagens börsvärden under skilda makroekonomiska regimer (Kuttner, 2001).

### 3.5 Operationalisering av variabler

I denna studie operationaliseras de teoretiska begreppen för att möjliggöra mätning och empirisk analys av sambandet mellan styrränta och börsvärde för svenska fastighetsbolag under perioden 2015–2024. Operationaliseringen är nödvändig för att omvandla breda ekonomiska variabler till mätbara data och samtidigt säkerställa att variablerna är jämförbara över tid och mellan bolag. Varje variabel (beroende variabel, oberoende variabel och kontrollvariabler definieras här med mätmetod, datakälla och motivering för varför den valts.

#### 3.5.1 Börsvärde

*Börsvärde = Total utestående aktier x aktiekurs*

Den beroende variabeln är börsvärdet för svenska fastighetsbolag, vilket representerar bolagets totala marknadsvärde och beräknas som aktiepriset multiplicerat med antalet utestående aktier (Bodie et al., 2020). Börsvärdet används för att mäta hur marknaden värderar bolaget och för att analysera hur denna värdering påverkas av styrränta och andra ekonomiska faktorer.

### 3.5.2 Styrränta

I denna studie framträder styrräntan som den centrala oberoende variabeln, vilket i Sveriges kontext avser den reporänta som fastställs av Sveriges Riksbank. Variabeln operationaliseras genom att beräkna det kvartalsvisa genomsnittet av reporäntan, uttryckt i procent, för varje kvartal under tidsperioden 2015–2024. Valet av styrränta som oberoende variabel grundar sig på teorin att centralbankens styrränta har en betydande inverkan på finansieringskostnader och diskonteringsräntor, vilket i sin tur påverkar bolagsvärderingar. Det är av vikt att notera att räntenivåerna under den aktuella perioden omfattar både betydligt låga samt senare, högre räntor. Denna dynamik bidrar till en variation som är tillräcklig för att möjliggöra en statistisk analys (Riksbanken, 2024).

### 3.5.3 Bolagsstorlek

*Bolagsstorlek = log (Totala tillgångar)*

Bolagsstorlek mäts som logaritmen av totala tillgångar är en av våra oberoende variabler. Denna transformation används för att hantera extremvärden och icke-linjäritet, samt för att möjliggöra jämförelse mellan små och stora bolag på ett sätt som inte domineras av storleksskillnader. Variabeln hämtas från balansräkningen i bolagens årsredovisningar. Bolagsstorlek används som kontrollvariabel för att fånga strukturella förhållanden: större bolag har ofta bättre kreditvärdighet, stabila kassaflöden och större diversifiering, vilket kan göra dem mindre känsliga för ränte- och marknadschocker. Detta är en väl beprövad metod i empirisk företagsforskning (Padron et al., 2005)

Bolagsstorlek mäts som den naturliga logaritmen av totala tillgångar och utgör en av studiens oberoende variabler. Logaritmen används för att reducera effekten av extremvärden och möjliggöra jämförelser mellan bolag av olika storlek. Variabeln hämtas från balansräkningen i bolagens årsredovisningar.

Bolagsstorlek fångar centrala strukturella egenskaper såsom omsättning, marknadsnärvaro och finansiell kapacitet. Större bolag har i regel stabilare intäktsströmmar, bättre tillgång till kapitalmarknader och mer diversifierade verksamheter, vilket gör dem mindre känsliga för ränte- och marknadschocker. Variabeln inkluderas för att kontrollera dessa skillnader som

annars kan påverka sambandet mellan styrränta och börsvärde. Användningen av bolagsstorlek är väletablerad inom empirisk företagsforskning (Padron et al., 2005).

### 3.5.4 Skuldsättningsgrad

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \text{Totala skulder} / \text{Totalt eget kapital}$$

Skuldsättningsgrad, även kallad Leverage, definieras som kvoten mellan totala skulder och eget kapital, det vill säga Debt-to-Equity (D/E). Variabeln hämtas från balansräkningens uppgifter om bolagets totala skulder och eget kapital per år. Skuldsättningsgraden visar hur stor del av företagets tillgångar som är finansierade med lån och är särskilt relevanta för fastighetsbolag, där stora investeringar ofta kräver extern finansiering. Hög belåning gör att bolaget blir mer känsligt för förändringar i räntor samt för finansieringsrisk. Empirisk forskning visar att leverage har en betydande effekt på företags värdering och riskprofil, och att hög skuldsättning ofta är förknippad med större finansiell volatilitet. Studier på fastighetsbolag och REITs understryker vikten av att inkludera skuldsättningsgrad som en viktig oberoende variabel vid analyser av börsvärde och finansiell prestation (Cheng & Tzeng, 2014; Stevenson et al., 2007).

### 3.5.5 Kassaflöde

För att mäta bolagets förmåga att generera likvida medel används operativt kassaflöde (Operating Cash Flow) före investeringar och finansiering, hämtat från rapporten över kassaflöden i årsredovisningarna. Kassaflöde representerar bolagets interna finansiering och likviditet, vilket är centralt för fastighetsbolag, eftersom ett stabilt kassaflöde ger större finansiell flexibilitet och möjliggör långsiktig värdeskapande verksamhet. Empirisk forskning visar att företag med starkt operativt kassaflöde ofta uppvisar högre börsvärde och bättre finansiell stabilitet (Dechow, 1994).

### 3.5.6 Marknadens riskpremie

$$\text{Marknadens riskpremie} = R_{m,t} (\text{OMX Stockholm Real Estate GI}) - R_{f,t} (\text{10Y statsränta})$$

Marknadens riskpremie har beräknats i enlighet med Capital Asset Pricing Model (CAPM) som skillnaden mellan marknadsavkastningen och den riskfria räntan. Enligt CAPM utgör denna skillnad den extra avkastning som investerare kräver för att ta på sig marknadsrisk utöver den riskfria placeringen (Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966).

I studien representeras marknadsavkastningen av OMXSRE:s årsavkastning, vilket speglar den samlade utvecklingen för fastighetsbolag på den svenska aktiemarknaden enligt Nasdaq. Detta är särskilt relevant då studien fokuserar på fastighetsbolag, och OMXSRE därmed bättre fångar den sektorspecifika marknadsrisken än ett brett marknadsindex.

Den riskfria räntan representeras av den svenska tioåriga statsobligationsräntan, vilken i finansiell teori ofta används som proxy för riskfri ränta vid värdering och kapitalkostnadsberäkningar. Data för OMXSRE:s årsavkastning har hämtats från Nasdaq Nordics historiska indexdata. Uppgifter om den tioåriga svenska statsobligationsräntan har hämtats från Sveriges Riksbank, som tillhandahåller historiska ränteserier för statspapper.

Genom denna beräkning operationaliseras marknads riskpremie som en tidsvarierande makroekonomisk variabel som fångar investerares samlade riskuppfattning inom fastighetssektorn under respektive år.

### 3.5.7 Inflation

I denna studie mäts inflation som den årliga förändringen i konsumentprisindex (KPI) i Sverige. Inflationen inkluderas som en kontrollvariabel för att korrekt kunna analysera sambandet mellan styrränta och börsvärde hos svenska fastighetsbolag. Detta beror på att inflation direkt påverkar de reala kassaflödena i företagen; högre inflation innebär att de framtida intäkterna får ett lägre realvärde, vilket i sin tur kan påverka företagets värdering oberoende av räntenivån (Bekaert & Engstrom, 2010) Inflationsdata har hämtats från Statistiska centralbyrån (SCB), som publicerar historiskt validerade KPI-data för Sverige. SCB är en oberoende och trovärdig källa som erbjuder data med hög kvalitet och kontinuitet över tid (SCB, 2024).

Ur ett teoretiskt perspektiv är inflationen således nödvändig för att isolera sambandet mellan styrränta och börsvärde. DCF-modellen förklarar att styrräntan påverkar diskonteringsräntan, vilket i sin tur bestämmer nuvärdet av framtida kassaflöden. Samtidigt påverkar inflationen dessa kassaflöden direkt. Genom att inkludera inflation som kontrollvariabel säkerställs att den observerade relationen mellan styrränta och börsvärde faktiskt avspeglar ränteeffekten, snarare än förändringar i prisnivåer, vilket stärker den interna validiteten i studien (Campbell, 1991; Cochrane, 2011).

### 3.5.8 ROE (Avkastning på eget kapital)

Return on Equity (ROE) är ett centralt finansiellt nyckeltal som mäter lönsamheten för aktieägarnas kapital genom att beräkna nettoresultat i relation till eget kapital. ROE beräknas enligt formeln:

$$ROE = \text{Nettoresultat} / \text{Eget Kapital}$$

I denna studie har data för ROE samlats in från Retriever Business, vilket är en etablerad och pålitlig databas för finansiell information om svenska börsnoterade företag. Denna källa säkerställer kontinuerlig och verifierad information över hela undersökningsperioden 2015–2024.

ROE inkluderas som en kontrollvariabel eftersom den representerar företagets operativa lönsamhet och påverkar framtida kassaflöden. Enligt DCF-teorin bestäms företagets värde av nuvärdet av framtida kassaflöden, och högre lönsamhet genererar större kassaflöden, vilket i sin tur kan påverka börsvärdet. Genom att kontrollera för ROE kan analysen isolera effekten av styrräntan på börsvärdet, eftersom variationer i lönsamhet inte blandas ihop med räntans effekt på diskonteringsräntan. Eftersom styrräntan främst varierar över tid och påverkar värderingen via diskonteringsfaktorn, blir det särskilt viktigt att separera effekten av företagsspecifik lönsamhet för att identifiera det direkta sambandet mellan ränta och börsvärde.

### 3.6 Bortfall

Bortfall är en central aspekt att beakta i kvantitativa studier, då frånvaro av observationer kan påverka såväl analysens tillförlitlighet som studiens externa validitet. Bortfall kan ge upphov till selektionsbias om exkluderade bolag systematiskt skiljer sig från de inkluderade, exempelvis genom mindre storlek, kortare verksamhetshistorik eller annan finansiell struktur.

Urvalet i denna studie har utgått från samtliga fastighetsbolag noterade på den svenska aktiemarknaden som varit aktiva under år 2024. Dessa har identifierats via Avanza och sorterats utifrån omsättning. Totalt identifierades 89 bolag. I de fall flera aktieslag tillhör samma bolag, exempelvis A- och B-aktier (såsom Bonava A och B eller Fastpartner A och D), har dessa behandlats som ett och samma bolag för att undvika dubbelrepresentation i

urvalet. Efter denna rensning har de 50 största bolagen, sett till omsättning, inkluderats i studien.

Någon nedre gräns för hur många år bolagen behövt vara aktiva under perioden 2015–2024 har inte satts. I stället har samtliga tillgängliga företagsår inkluderats för respektive bolag. Detta innebär att bortfall hanteras på årsnivå snarare än på bolagsnivå, där observationer för år med saknad data exkluderats från analysen. Studien bygger därmed på 362 observationer med fullständig information för samtliga inkluderade variabler.

Genom detta tillvägagångssätt säkerställs att analysen baseras på jämförbar och tillförlitlig data utan behov av imputation eller antaganden om saknade värden. Samtidigt innebär urvalet, som baseras på de största bolagen verksamma 2024, att studien i huvudsak representerar större och mer etablerade fastighetsbolag med stabil rapportering. Detta kan påverka generaliserbarheten till mindre eller nyetablerade bolag.

Sammantaget har bortfall hanterats genom tydliga urvalskriterier, systematisk rensning av dubletter, vilket minimerar risken för systematiska fel samtidigt som studiens metodologiska transparens stärks.

### 3.7 Statistiska metoder

För att analysera sambanden mellan fastighetsbolagens börsvärde och utvalda finansiella variabler används en kombination av deskriptiv statistik, korrelationsanalys och multipel regression. Deskriptiv statistik ger en översikt av variablernas fördelning och identifierar eventuella extremvärden. Korrelationsanalysen kvantifierar styrkan och riktningen i sambanden mellan variabler och identifierar möjliga problem med multikollinearitet. Multipel regressionsanalys används för att samtidigt bedöma effekterna av flera oberoende variabler på börsvärdet, där diagnostiska kontroller säkerställer att resultaten är statistiskt tillförlitliga (Hair et al., 2019; Wooldridge, 2013)

#### 3.7.1 Deskriptiv Statistik

Deskriptiv statistik utgör ett inledande och centralt steg i analysprocessen och används för att ge en översiktlig beskrivning av datamaterialets grundläggande egenskaper innan mer avancerade statistiska metoder tillämpas. Syftet är att skapa en förståelse för hur datan ser ut över tid och mellan observationer, vilket är nödvändigt för att bedöma om materialet är

lämpligt för vidare ekonometrisk analys. Genom deskriptiv statistik kan forskaren identifiera övergripande mönster, variationer och eventuella avvikelser i datan, vilket bidrar till en mer informerad och tillförlitlig regressionsanalys (Hair et al., 2019).

I denna studie används årsdata för perioden 2015–2024, vilket möjliggör analys av långsiktiga utvecklingstendenser snarare än kortsiktiga fluktuationer. Årsdata anses särskilt lämpligt i studier som undersöker strukturella samband inom kapitalintensiva sektorer, eftersom sådana data ofta ger stabilare variationer och minskar risken för tillfälliga störningar som kan påverka högfrekventa observationer. Detta bidrar till en mer robust grund för den fortsatta analysen (Kaur et al., 2018).

För att sammanfatta datamaterialet beräknas centrala statistiska mått såsom medelvärde, standardavvikelse samt lägsta och högsta värde. Dessa mått ger en tydlig bild av den genomsnittliga nivån, spridningen och variationsbredden i datan. Särskilt i finansiella studier är spridningsmått viktiga, eftersom ekonomiska variabler ofta uppvisar betydande variation över tid och mellan observationer. En sådan översikt underlättar tolkningen av datans struktur och bidrar till att identifiera eventuella avvikelser som kan påverka analysresultaten (Gujarati & Porter, 2009).

Genom att analysera datans spridning och extremvärden redan i detta skede kan potentiella avvikande observationer identifieras. Detta är en viktig del av kvalitetskontrollen, eftersom extrema värden annars riskerar att få oproportionerligt stort genomslag i efterföljande regressionsanalyser. Sammantaget bidrar den deskriptiva statistiken till att säkerställa datans kvalitet, transparens och analysens tillförlitlighet, vilket är avgörande för studiens fortsatta empiriska arbete (Wooldridge, 2013).

### 3.7.2 Korrelationsanalys

Efter den deskriptiva analysen genomförs korrelationsanalys för att kvantifiera styrkan och riktningen i sambandet mellan variabler. Pearson's korrelationskoefficient används för att mäta graden av linjärt samband mellan styrränta och börsvärde, vilket är standard i finansiell forskning där variablerna är kontinuerliga och approximately normalfördelade (Cohen et al., 2013). Ett positivt korrelationsvärde indikerar att variablerna rör sig i samma riktning, medan ett negativt värde indikerar att de rör sig i motsatt riktning.

Tidigare forskning indikerar att sambandet mellan styrränta och börsvärde ofta är negativt, eftersom högre räntor kan öka kapitalkostnaden och därigenom minska företags värderingar (Bernanke & Kuttner, 2005). Korrelationsanalysen ger därför en första indikation på om det finns ett samband och dess styrka, innan mer avancerade regressionsmodeller används för att isolera effekten av styrräntan. Dessutom används korrelationsanalysen för att identifiera eventuella problem med multikollinearitet, vilket kan uppstå om flera oberoende variabler är starkt korrelerade med varandra och därmed påverkar skattningens precision (Asteriou & Hall, 2016).

Korrelationsanalysen kan även genomföras för delgrupper av företag eller specifika tidsperioder för att undersöka om sambandet varierar över tid eller mellan olika typer av företag. Detta är relevant eftersom marknadsreaktioner på penningpolitiska beslut kan vara olika beroende på företagets storlek, sektor eller finansiella stabilitet. Resultaten från korrelationsanalysen fungerar som ett stöd för tolkningen av regressionskoefficienter och ger forskaren möjlighet att bedöma om ytterligare kontrollvariabler behöver inkluderas för att säkerställa att effekten av styrräntan på börsvärde kan isoleras (Kartal, 2024).

### 3.7.3 Multipel regression

För att analysera sambandet mellan börsvärde, de oberoende variablerna och kontrollvariablerna används multipel regression. Denna metod möjliggör att samtliga oberoende variabler inkluderas i samma modell, vilket ger möjlighet att samtidigt bedöma deras individuella effekter på börsvärdet. Genom detta kan forskaren bättre förstå hur varje faktor påverkar börsvärdet hos svenska fastighetsbolag, utan att resultaten förväxlas med effekterna från andra variabler (Gujarati & Porter, 2009; Hair et al., 2019).

Multipel regression är särskilt lämplig i denna studie eftersom fastighetsbolagens värdering påverkas av flera faktorer samtidigt. Exempelvis kan ett företag med högt kassaflöde och stor storlek reagera annorlunda på ränteförändringar än ett mindre och mer belånat bolag. Genom att inkludera samtliga oberoende variabler i samma regressionsmodell kan deras effekter separeras, vilket ger en mer exakt bedömning av hur styrränta, skuldsättningsgrad, kassaflöde och bolagsstorlek var för sig påverkar börsvärdet (Fama & French, 1992).

Den beroende variabeln, börsvärde, logaritmeras för att minska skevhet i fördelningen och för att göra koefficienterna lättare att tolka i procentuella termer. Detta innebär att en viss

förändring i en oberoende variabel kan relateras till en procentuell förändring i börsvärdet, vilket är en vedertagen praxis inom finansiell empirisk forskning (Fama & MacBeth, 1973). Koefficientens tecken och bolagsstorlek ger en tydlig indikation på styrkan och riktningen på sambanden. En negativ koefficient för styrräntan indikerar exempelvis att högre räntor är förknippade med lägre börsvärde, vilket överensstämmer med teorier om kapitalkostnader och räntekänslighet (Assenmacher-Wesche & Gerlach, 2008). Positiva koefficienter för kassaflöde och bolagsstorlek visar istället att bolag med stark likviditet och större marknadspositioner tenderar att värderas högre på marknaden (Padron et al., 2005). Skuldsättningsgradens koefficient ger information om hur känsligt ett bolags värde är för förändringar i skuldnivåer, vilket är särskilt relevant för fastighetsbolag som ofta har betydande lånefinansiering.

En multipel regressionsmodell möjliggör också en övergripande bedömning av modellens förklaringskraft. Detta görs genom mått som  $R^2$  och justerat  $R^2$ , som visar hur stor del av variationen i börsvärde som kan förklaras av de inkluderade oberoende variablerna. Ett högt  $R^2$  indikerar att modellen fångar majoriteten av variationen, vilket stärker slutsatsernas tillförlitlighet (Gujarati & Porter, 2009).

### 3.7.4 VIF - Multikollinearitet

Multikollinearitet uppstår när två eller fler oberoende variabler i en regressionsmodell är starkt korrelerade med varandra. Detta kan försvåra tolkningen av modellens resultat eftersom det blir svårt att avgöra vilken variabel som faktiskt påverkar den beroende variabeln (O'Brien, 2007). Hög multikollinearitet leder ofta till instabila skattningar av regressionskoefficienterna, vilket innebär att små förändringar i datamaterialet kan ge stora variationer i koefficienternas värden. Detta kan i sin tur minska tillförlitligheten i slutsatser om enskilda variablers effekter (Montgomery et al., 2012).

Ett vanligt sätt att bedöma risk för multikollinearitet är att analysera korrelationsmatriser mellan de oberoende variablerna. Om två variabler uppvisar ett starkt linjärt samband, ofta definierat som en korrelation över 0,7 eller 0,8, indikerar det att multikollinearitet kan förekomma (Kutner et al., 2004). Även om enskilda korrelationer inte alltid visar hela bilden, ger de en första indikation på potentiella problem.

Ett mer formellt sätt att kvantifiera multikollinearitet är genom Variance Inflation Factor (VIF). VIF mäter hur mycket variansen i en regressionskoefficient ökar till följd av korrelation med andra oberoende variabler. Generellt gäller följande riktlinjer:

- VIF = 1 indikerar ingen multikollinearitet.
- VIF mellan 1 och 5 indikerar måttlig korrelation, vilket i många fall är acceptabelt.
- VIF över 5 bör uppmärksammas eftersom det tyder på hög korrelation som kan påverka modellens stabilitet.
- VIF över 10 anses ofta indikera allvarlig multikollinearitet och kan kräva åtgärder, såsom att exkludera variabeln, kombinera den med andra variabler, eller använda statistiska metoder för dimensionreduktion (Hair et al., 2019).

Multikollinearitet påverkar främst tolkningen av enskilda regressionskoefficienter, medan modellens övergripande förklaringsgrad ( $R^2$ ) inte nödvändigtvis påverkas. Det innebär att även om modellen kan ha en hög  $R^2$ , kan det vara svårt att bedöma den individuella betydelsen av enskilda oberoende variabler. I praktiken innebär detta att man bör vara försiktig när man drar slutsatser om variabler med potentiell multikollinearitet och överväga alternativa modeller eller variabelurval (Mason & Perreault, 1991).

Att identifiera och hantera multikollinearitet är därför viktigt i kvantitativa studier, eftersom det säkerställer att de skattade effekterna av de oberoende variablerna blir mer robusta och att de slutsatser som dras blir mer tillförlitliga. I planeringen av regressionsanalys bör forskare överväga variablernas teoretiska relevans och korrelationer med andra variabler för att minimera risker för multikollinearitet (Montgomery et al., 2012).

### 3.8 Studiens kvalitet

Kvaliteten på en studie är avgörande för att kunna dra tillförlitliga slutsatser. Denna studie bedöms utifrån två centrala aspekter: validitet, som anger hur väl studien mäter det den avser att mäta, och reliabilitet, som avser hur konsekventa och stabila mätningarna är över tid. Genom att säkerställa hög validitet och reliabilitet kan resultaten betraktas som robusta och användbara för att analysera sambandet mellan styrränta och börsvärde hos svenska fastighetsbolag.

#### 3.8.1 Validitet

Validitet avser i vilken utsträckning en studie mäter det den avser att mäta samt om de empiriska resultaten är giltiga för de slutsatser som dras utifrån analysen. Inom kvantitativ forskning betraktas validitet som ett centralt kvalitetskriterium, eftersom bristande validitet riskerar att leda till missvisande tolkningar även om statistiska samband påvisas. För att säkerställa vetenskaplig kvalitet skiljer forskningen vanligtvis mellan flera former av validitet, där innehållsvaliditet, begreppsvaliditet och kriterievaliditet är särskilt relevanta i studier som analyserar ekonomiska samband med hjälp av regressionsmodeller (Sürücü & Maslakçı, 2020).

Innehållsvaliditet avser i vilken grad de valda variablerna och indikatorerna täcker hela det teoretiska fenomen som studeras. I denna studie säkerställs innehållsvaliditeten genom att de centrala variablerna styrränta och börsvärde är direkt kopplade till forskningsfrågorna om hur penningpolitiska förändringar påverkar svenska börsnoterade fastighetsbolag. Börsvärde används som ett sammanfattande mått på marknadens värdering av företagen, medan styrräntan representerar den övergripande makroekonomiska variabel som speglar penningpolitikens inverkan på finansieringskostnader och diskonteringsräntor (Bernanke & Kuttner, 2005).

Begreppsvaliditet handlar om huruvida de empiriska måtten på ett korrekt sätt speglar de teoretiska begrepp som de är avsedda att representera. I denna studie används styrräntan som ett mått på penningpolitiska förhållanden och börsvärde som ett mått på marknadens samlade bedömning av företagens framtida kassaflöden och risk. Dessa operationaliseringar är väl etablerade i den finansiella litteraturen, där räntor betraktas som en central determinant för investerarens avkastningskrav och företagsvärderingar. Att inkludera fastighetsbolag av olika storlek stärker begreppsvaliditeten ytterligare, eftersom teorin indikerar att räntekänslighet kan variera beroende på bolagens skuldsättning, riskprofil och marknadstillgång, vilket gör att det teoretiska begreppet marknadsreaktion fångas mer heltäckande (Brounen & Eichholtz, 2005).

Kriterievaliditet avser i vilken utsträckning studiens resultat överensstämmer med etablerade mått och tidigare empiriska studier. I denna studie stärks kriterievaliditeten genom användning av standardiserade och allmänt accepterade datakällor, där börsvärdesdata hämtas från Avanza och styrräntedata från Sveriges Riksbank. Dessa datakällor är etablerade inom finansiell forskning och har använts i ett flertal empiriska studier. Användningen av vedertagna och frekvent förekommande datakällor ökar därmed sannolikheten för att studiens

resultat är jämförbara med tidigare forskning, vilket stärker dess vetenskapliga trovärdighet (Fama & French, 1992).

För att ytterligare stärka studiens interna och externa validitet har populationen definierats så att samtliga svenska börsnoterade fastighetsbolag verksamma inom bostads- och kommersiella bolag inkluderas. Detta minskar risken för selektionsbias och ökar generaliserbarheten inom den svenska börsnoterade fastighetsbranschen. Tidigare forskning har visat att exkludering av mindre bolag kan leda till snedvridna resultat, särskilt i studier där finansiell risk och räntekänslighet är centrala, eftersom mindre bolag ofta uppvisar högre volatilitet och starkare respons på makroekonomiska förändringar. Genom ett heltäckande urval förbättras därmed studiens validitet och relevans för bredare slutsatser (Geltner et al., 2001).

### 3.8.2 Reliabilitet

Reliabilitet avser hur konsekventa och stabila mätningarna är över tid (Sürücü & Maslakçı, 2020). Hög reliabilitet innebär att samma mätning upprepade gånger skulle ge likartade resultat under liknande förhållanden. I denna studie har reliabiliteten förstärkts genom användning av årsstatistik från etablerade källor för hela perioden 2015–2024, vilket ger en stabil databas för analys.

Vidare används standardiserade redovisningsprinciper (IFRS) för företagsdata, vilket säkerställer att samma variabler rapporteras på liknande sätt över tid. Den långsiktiga uppföljningen av samma bolag över tio år möjliggör analys av tvärsnittsdata, vilket minskar risken att variationerna i data beror på slumpmässiga faktorer. Genom dessa metodologiska val kan slutsatser om sambandet mellan styrränta och börsvärde anses vara tillförlitliga (Ghouma et al., 2023).

Reliabiliteten förstärks också av det tydligt definierade urvalet och användningen av konsekventa, standardiserade mått på finansiella nyckeltal. Detta minimerar slumpmässiga fel och säkerställer att observerade skillnader mellan bolag och över tid i hög grad speglar verkliga fenomen snarare än mätproblem.

### 3.9 Metodkritik

Trots att studien bygger på en tydlig kvantitativ forskningsdesign och etablerade ekonometriska metoder finns flera metodologiska begränsningar som är viktiga att beakta vid tolkningen av resultaten.

En central metodologisk begränsning är att studien använder en multipel OLS-regression på paneldata utan att applicera paneldata-specifika metoder såsom fixed effects eller random effects. Eftersom datamaterialet består av upprepade observationer av samma bolag över tid finns en risk att bolagsspecifika, icke observerbara faktorer påverkar börsvärdet men inte fångas upp i modellen. Exempel på sådana faktorer är ledningskvalitet, fastighetsportföljens geografiska placering, räntebindningsstrategier och hyresavtalets struktur. Avsaknaden av bolagsspecifika effekter innebär att modellen riskerar att lida av så kallad omitted variable bias, vilket kan påverka koefficienternas tillförlitlighet.

Vidare föreligger en betydande risk för tidsmässig samvariation (time effects) i modellen. Styrräntan, inflation och riskpremien varierar enbart över tid och inte mellan bolag, vilket innebär att dessa variabler i praktiken fångar generella tidsförändringar i ekonomin snarare än en ren ränteeffekt. Detta medför att modellen delvis riskerar att mäta effekten av den makroekonomiska tidsutvecklingen snarare än den isolerade effekten av styrräntan på börsvärdet. I paneldataanalys hanteras detta normalt genom tidsdummyvariabler eller fixed time effects, vilket inte tillämpas i denna studie.

En ytterligare begränsning är att den beroende variabeln, börsvärde, i hög grad påverkas av marknadssentiment, förväntningar och informationsflöden snarare än enbart fundamentala faktorer. Börsvärde är därmed ett mått som innehåller betydande brus, vilket kan förklara modellens låga förklaringsgrad ( $R^2 = 0,065$ ). Detta indikerar att en stor del av variationen i börsvärde förklaras av faktorer som inte inkluderas i modellen, såsom investerarpsykologi, konjunkturförväntningar och sektorspecifika marknadstrender.

Valet att använda de största bolagen mätt i omsättning och som varit aktiva 2024 medför också en selektionsbias. Urvalet representerar i huvudsak större och mer etablerade bolag med stabil rapportering och tillgång till kapitalmarknaden. Mindre och mer finansiellt känsliga bolag exkluderas, vilket kan innebära att studien underskattar räntekänsligheten

inom sektorn som helhet. Resultaten är därmed främst generaliserbara till större börsnoterade fastighetsbolag.

Vidare är urvalet inte jämnt fördelat mellan olika bolagsstorlekssegment, utan domineras av större aktörer. Denna snedfördelning kan ha påverkat resultaten genom att ränteeffekterna framstår som mer dämpade än vad som sannolikt hade observerats i ett mer storleksbalanserat urval, eftersom större bolag generellt har bättre möjligheter till riskspridning, räntesäkring och kapitalmarknadstillgång.

Datamaterialet består av en obalanserad panel där bolagen varit noterade olika länge under perioden. Detta innebär att vissa bolag bidrar med fler observationer än andra, vilket kan skapa en skev viktning i regressionsanalysen. Panelens obalans kan påverka skattningarnas stabilitet, särskilt när antalet observationer per bolag varierar.

En annan viktig metodologisk begränsning är risken för multikollinearitet mellan de makroekonomiska variablerna. Korrelationsanalysen visar exempelvis ett mycket starkt samband mellan styrränta och inflation ( $r = 0,87$ ). Detta indikerar att variablerna delvis mäter samma underliggande fenomen, vilket kan göra det svårt för regressionsmodellen att särskilja deras individuella effekter och därmed påverka koefficienternas tillförlitlighet.

Studien baseras på ett urval om 50 företag och inkluderar sju variabler i analysen. Det relativt begränsade antalet observationer i förhållande till antal variabler kan innebära att den statistiska styrkan i analyserna reduceras, vilket kan försvåra möjligheten att identifiera statistiskt signifikanta samband. Detta ökar risken för att vissa verkliga effekter inte fångas upp i de empiriska modellerna och därmed underskattas.

Slutligen bör det noteras att studien analyserar samband snarare än kausalitet. Även om statistiskt signifikanta relationer påvisas, kan modellen inte fastställa att förändringar i styrräntan orsakar förändringar i börsvärde. Sambanden kan lika gärna bero på bakomliggande makroekonomiska faktorer som påverkar både ränteläget och aktiemarknadens värdering samtidigt.

Sammantaget innebär dessa metodologiska begränsningar att resultaten bör tolkas med viss försiktighet. Samtidigt bidrar den tydliga redovisningen av dessa svagheter till att stärka studiens akademiska transparens och trovärdighet.

## 4. Resultat

---

Detta kapitel redovisar resultaten från de statistiska analyser som genomförts för att besvara studiens forskningsfråga. Resultaten presenteras i fem steg: först redovisas deskriptiv statistik för att ge en översikt av variablernas fördelning, därefter presenteras korrelationsanalysen för att identifiera samband mellan variabler. Följande steg utgörs av en VIF-analys (Variance Inflation Factor) för att undersöka eventuell multikollinearitet mellan de oberoende variablerna. Som sista steg redovisas regressionsanalysen som undersöker effekten av styrräntan på fastighetsbolagens börsvärde.

---

### 4.1 Deskriptiv Statistik

Detta avsnitt presenterar den deskriptiva statistiken för studiens datamaterial, som består av 50 bolag verksamma inom bostads- respektive kommersiell fastighetsverksamhet. Syftet med den deskriptiva statistiken är att ge en översiktlig bild av hur variablerna fördelar sig i urvalet samt att tydliggöra centrala mönster som kan vara relevanta för den fortsatta analysen.

De variabler som undersökts är de oberoende variablerna styrränta, skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde. Kontrollvariablerna riskpremie, inflation och ROE och beroende variabeln börsvärde. Genom att studera medelvärde, median, standardavvikelse samt högsta och lägsta observerade värden framträder en tydlig variation mellan bolagen, både inom och mellan de två kategorierna.

	Styrränta	Skuldsättningsgrad	Storlek	Kassaflöde	Börsvärde Mkr	Riskpremie (%)	Inflation (KPI %)	ROE %
Medelvärde	0.94685083	1.40643646	4.85077348	1878.62862	23.1966851	7.5570442	3.15649171	7.96986188
Standardfel	0.10856002	0.071035581	0.11144703	904.931098	1.35239766	1.132863925	0.183011823	0.69256911
Medianvärde	0	1.25	4.58	7	16.837	5.63	2	6.9
Typvärde	-0.5	1.3	4.7	0	28.52	3.49	1.8	0
Standardavvikelse	1.67829714	1.098183425	1.72292921	13989.8953	20.90756044	17.51365127	2.829294124	10.7068585
Varians	2.81668129	1.206006834	2.96848506	195717170	437.1260838	306.7279808	8.004905242	114.63682
Toppighet	-1.189644	28.99241246	11.1931084	85.7063731	3.551185774	-0.199228038	-0.461090206	14.4398424
Snedhet	0.71845949	4.887319971	3.20473683	9.05732231	1.751949334	-0.345375747	1.023111625	-1.5474452
Variationsvidd	4.5	9.65	12.85	161375	121.87	61.73	8.7	116.4
Minimum	-0.5	-0.35	-0.35	-8473	-0.35	-26.99	0	-67.8
Maximum	4	9.3	12.5	152902	121.52	34.74	8.7	48.6
Summa	342.76	509.13	1755.98	680063.56	8397.2	2753.65	1142.65	2885.09
Antal	362	362	362	362	362	362	362	362
Största(1)	4	9.3	12.5	152902	121.52	34.74	8.7	48.6
Minsta(1)	-0.5	-0.35	-0.35	-8473	-0.35	-26.99	0	-67.8
Konfidensnivå(	0.21386123	0.139938782	0.21954858	1782.69755	2.66419841	2.231721008	0.360529911	1.36434835

### *Bilaga 1. Deskriptiv statistik för bostadsbolag och kommersiella bolag 2015–2024.*

Tabellen visar att styrräntan under perioden uppvisar ett medelvärde om 0,95 procent med en median på 0 procent, vilket indikerar att ränteläget under en stor del av observationsperioden präglats av mycket låga och i vissa fall negativa räntenivåer. Standardavvikelsen uppgår till 1,68, tillsammans med ett maximum på 4 procent och ett minimum på –0,5 procent, vilket tyder på betydande variation i penningpolitiken över tidsperioden, särskilt mot slutet av perioden då räntenivåerna steg kraftigt.

Skuldsättningsgraden uppvisar ett medelvärde på 1,41, medan medianen är något lägre på 1,25, vilket indikerar att ett mindre antal bolag har högre skuldsättningsgrader som drar upp genomsnittet. Detta bekräftas av standardavvikelsen på 1,10 samt ett maximum på 9,3, vilket indikerar att vissa fastighetsbolag under perioden haft en betydligt högre finansiell hävstång än genomsnittet. Det negativa minimivärdet på –0,35 kan indikera extremvärden eller perioder med mycket lågt eget kapital, vilket är relevant att beakta vid tolkningen av resultaten.

Variabeln bolagsstorlek, mätt enligt studiens definition, uppvisar ett medelvärde på 4,85 och en median på 4,58. Skillnaden mellan medelvärde och median indikerar även här en viss snedfördelning, där ett mindre antal större bolag drar upp genomsnittet. Standardavvikelsen på 1,72 samt ett maximum på 12,5 pekar på en betydande spridning i bolagsstorlek inom urvalet, vilket speglar fastighetsbranschens heterogena struktur med både mindre och mycket kapitalintensiva aktörer.

Kassaflödet visar den största variationen av samtliga variabler. Medelvärdet uppgår till 187,63, medan medianen endast är 7, vilket tydligt indikerar en kraftigt snedfördelad datamängd. Standardavvikelsen på 1 389,90 samt spannet mellan maximum (15 290) och minimum (–8 473) visar att kassaflödet varierar avsevärt mellan bolag och över tid. Detta tyder på att ett fåtal observationer med mycket höga kassaflöden påverkar genomsnittet kraftigt, medan majoriteten av bolagen uppvisar betydligt mer begränsade kassaflöden.

Slutligen visar börsvärdet ett medelvärde på 23,20 Mkr, medan medianen är lägre på 16,84 Mkr, vilket indikerar en viss snedfördelning. Standardavvikelsen på 20,91 samt ett maximum på 121,52 visar att det finns stora skillnader i marknadsvärde mellan bolagen i urvalet. Minimivärdet på –0,35 kan indikera observationer med mycket lågt börsvärde eller perioder

med exceptionella värdeförändringar, vilket är relevant att ta hänsyn till i den fortsatta analysen.

## 4.2 Pearsons korrelationsanalys

I detta avsnitt presenteras resultaten från Pearsons korrelationsanalys, vilken används för att undersöka de linjära sambanden mellan studiens variabler. Analysen omfattar styrränta, skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde, börsvärde, riskpremie, inflation och ROE, och syftar till att ge en översiktlig bild av hur dessa variabler samvarierar. Korrelationsanalysen utgör ett inledande analytiskt steg och fungerar som grund för den efterföljande regressionsanalysen.

### 4.2.1 Korrelationsanalys bostadsbolag och kommersiella bolag

	Styrränta	Skuldsättningsgrad	Storlek	Kassaflöde	Börsvärde Mk	Riskpremie (%)	Inflation (KPI %)	ROE %
Styrränta	1							
Skuldsättning	-0.1084202	1						
Storlek	0.04602408	0.06313946	1					
Kassaflöde	-0.0699343	-0.0206876	-0.0040652	1				
Börsvärde Mk	0.06900455	0.00067483	0.44561094	-0.0540353	1			
Riskpremie (%)	-0.2836132	-0.0390205	-0.0418995	0.06822028	0.11149924	1		
Inflation (KPI %)	0.8656504	-0.0857667	0.05531156	-0.0625243	0.0700023	-0.341655419	1	
ROE %	-0.3436097	0.21762682	0.00109071	-0.0452948	0.02711559	0.028352506	-0.31991812	1

#### *Bilaga 2. Korrelationsanalys för bostadsbolag och kommersiella bolag 2015-2024.*

Resultaten visar att sambandet mellan styrränta och börsvärde är ( $r = 0,07$ ) väldigt svag men positiv och närmare 0 inget samband. Detta indikerar att variationer i styrräntan endast i mycket begränsad utsträckning samvarierar med variationer i fastighetsbolagens börsvärde under den studerade perioden. Utfallet visar således inte på något tydligt linjärt samband mellan ränteläge och marknadsvärdering i en enkel korrelationsanalys. Utfallet är intressant eftersom det varken visar på ett tydligt negativt eller positivt samband, utan snarare indikerar att relationen mellan ränteläge och marknadsvärdering är svag i en enkel korrelationsanalys. En möjlig förklaring är att marknaden i viss utsträckning har förutsett ränteförändringar, eller att andra faktorer såsom inflationsförväntningar, hyresutveckling och bolagens finansieringsstrategier har haft större påverkan på värderingen än själva styrräntan.

Vidare uppvisar skuldsättningsgrad praktiskt taget inget samband med börsvärde ( $r = 0,0007$ ). Detta tyder på att variationer i bolagens skuldsättningsgrad under den studerade perioden inte i någon meningsfull utsträckning samvarierar med marknadsvärdet. Resultatet indikerar att effekten av belåning på börsvärde är minimal, vilket kan förklaras av att andra faktorer,

såsom bolagens lånestruktur, räntebindning och kassaflödesförmåga, spelar en betydligt större roll för marknadsvärderingen än själva skuldsättningsgraden. Den svaga positiva korrelationen är så nära noll att den kan betraktas som statistiskt obetydlig, vilket överensstämmer med teorier som betonar att belåning endast påverkar värdering under särskilda förutsättningar, exempelvis vid hög finansiell risk eller instabil makroekonomi.

Sambandet mellan bolagsstorlek och börsvärde är måttligt positivt ( $r = 0,45$ ). Detta indikerar att större bolag tenderar att ha högre börsvärde, vilket är logiskt givet att storlek ofta reflekterar tillgångsbas och marknadsnärvaro. Detta är det tydligaste sambandet i korrelationsanalysen och visar att bolagsstorlek har en mer direkt linjär relation till marknadsvärdet än övriga bolagsspecifika variabler.

Kassaflödet uppvisar ett svagt negativt samband med börsvärde ( $r = -0,05$ ). Resultatet indikerar att operativt kassaflöde, isolerat sett, inte har någon tydlig linjär koppling till fastighetsbolagens marknadsvärde under den aktuella perioden.

Riskpremien uppvisar ett svagt positivt samband med börsvärde ( $r = 0,11$ ), vilket indikerar att variationer i marknadens riskpremie i viss mån varierar med variationer i börsvärde.

Inflation (KPI) visar ett mycket svagt positivt samband med börsvärde ( $r = 0,07$ ), vilket indikerar att inflation i sig inte har någon tydlig linjär relation till börsvärdet..

ROE uppvisar ett mycket svagt positivt samband med börsvärde ( $r = 0,03$ ). Detta indikerar att bolagens lönsamhet, isolerat sett, inte har någon stark linjär koppling till marknadsvärdet i korrelationsanalysen.

Ett framträdande resultat är att styrränta och inflation uppvisar ett starkt positivt samband ( $r = 0,87$ ), vilket indikerar att dessa variabler i hög grad samvarierar över tid.

Vidare uppvisar skuldsättningsgrad och ROE ett svagt positivt samband ( $r = 0,22$ ). Detta indikerar att bolag med högre skuldsättningsgrad i viss mån tenderar att uppvisa högre avkastning på eget kapital, vilket är förenligt med finansiell teori där ökad hävstång kan förstärka avkastningen på eget kapital genom leverage-effekten.

Styrräntan uppvisar även ett måttligt negativt samband med ROE ( $r = -0,34$ ) samt ett svagt negativt samband med riskpremien ( $r = -0,28$ ).

Riskpremien och inflation uppvisar ett måttligt negativt samband ( $r = -0,35$ ), vilket indikerar att perioder med högre inflation tenderar att sammanfalla med lägre marknadsriskpremie.

Sammanfattningsvis visar korrelationsanalysen att sambanden mellan de flesta undersökta variablerna och börsvärdet är svaga, med undantag för bolagsstorlek som uppvisar ett tydligare samband. Detta indikerar en låg risk för multikollinearitet i den efterföljande regressionsanalysen. Korrelationsanalysen bör därmed betraktas som ett explorativt steg inför regressionsanalysen, snarare än som underlag för kausala slutsatser.

#### 4.2.2 VIF analys

För att testa förekomsten av multikollinearitet beräknades korrelationen mellan styrränta och inflation då enbart dessa variabler visade en korrelation som varnar för risk av multikollinearitet (0.8656). Korrelationen mellan styrränta och inflation uppgick till  $R\text{-kvadrat} = 0.749$ , vilket motsvarar ett VIF-värde på 3,99. Detta ligger under gränsvärdet 5, vilket indikerar att multikollinearitet inte utgör ett problem i modellen, även om variablerna uppvisar en naturlig samvariation.

#### 4.3 Regressionsanalys

I detta avsnitt presenteras resultaten från den regressionsanalys som genomförts för att undersöka sambandet mellan styrräntan och börsvärdet av svenska börsnoterade fastighetsbolag. Analysen bygger på en multipel regressionsmodell där både oberoende variabler och kontrollvariabler inkluderas för att ge en mer heltäckande bild av de samband som studeras.

### 4.3.1 Regressionsanalys för bostadsbolag och kommersiella bolag

UTDATASAMMANFATTNING								
Regressionsstatistik								
Multipel-R	0.48151469	ANOVA						
R-kvadrat	0.2318564		<i>fg</i>	<i>KvS</i>	<i>Mkv</i>	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>	
Justerad R-kv.	0.20857932	Regression	7	24121.4141	3445.9163	9.96071714	7.30967E-11	
Standardfel	18.5997479	Residual	354	79914.5939	345.950623			
Observatione	362	Totalt	361	104036.008				
	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>t-kvot</i>	<i>p-värde</i>	<i>Nedre 95%</i>	<i>Övre 95%</i>	<i>Nedre 95,0%</i>	<i>Övre 95,0%</i>
Konstant	-7.3646614	4.46083258	-1.6509612	0.10010534	-16.15378	1.42445753	-16.15378	1.424457526
Styrränta	0.48893383	1.45194598	0.33674382	0.73661576	-2.371816	3.34968363	-2.371816	3.349683634
Skuldsättning	-0.4699207	1.13012246	-0.415814	0.67793215	-2.6965859	1.75674449	-2.6965859	1.756744485
Storlek	5.43079011	0.70262052	7.72933603	3.2981E-13	4.04642627	6.81515395	4.04642627	6.815153953
Kassaflöde	-7.976E-05	8.6724E-05	-0.919707	0.3586853	-0.0002506	9.111E-05	-0.0002506	9.111E-05
Riskpremie (%)	0.20455798	0.07375715	2.77339859	0.00600054	0.05923525	0.34988071	0.05923525	0.349880706
Inflation (KPI)	0.63048069	0.87094794	0.72390169	0.46985855	-1.0855364	2.3464978	-1.0855364	2.346497797
ROE %	0.12791242	0.12300294	1.03991345	0.29946733	-0.1144386	0.37026348	-0.1144386	0.370263478

Bilaga 3. Regressionsanalys för bostadsbolag och kommersiella bolag 2015-2024.

Analysen baseras på 362 observationer. Regressionsmodellen uppvisar ett  $R^2$ -värde på 0,232, vilket innebär att cirka 23,2 procent av variationen i fastighetsbolagens börsvärde förklaras av de oberoende variablerna i modellen. Det justerade  $R^2$ -värdet uppgår till 0,209, vilket indikerar en relativt god förklaringsgrad för en paneldatamodell där börsvärde används som beroende variabel. F-testet för modellen som helhet visar ett p-värde på 7,31E-11, vilket innebär att modellen är statistiskt signifikant på 1-procentsnivån.

Resultaten visar att styrräntan har en positiv koefficient ( $\beta = 0,489$ ), men sambandet är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,736$ ). Detta innebär att styrräntan inte uppvisar något självständigt statistiskt samband med börsvärdet när övriga variabler kontrolleras för i modellen.

Skuldsättningsgrad uppvisar en negativ koefficient ( $\beta = -0,469$ ), men sambandet är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,678$ ). Regressionsanalysen ger därmed inte stöd för ett statistiskt säkerställt samband mellan skuldsättningsgrad och börsvärde.

Bolagsstorlek uppvisar en positiv och mycket starkt statistiskt signifikant koefficient ( $\beta = 5,431$ ;  $p = 3,30E-13$ ). Detta indikerar att större fastighetsbolag tenderar att ha ett högre börsvärde, även när samtliga övriga variabler i modellen beaktas. Bolagsstorlek framträder därmed som den enskilt starkaste förklaringsvariabeln i modellen.

Kassaflödet visar en mycket liten negativ koefficient ( $\beta = -0,0000798$ ) och är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,359$ ). Resultatet indikerar att kassaflöde inte har någon självständig linjär effekt på börsvärdet i denna modell.

Marknadens riskpremie uppvisar en positiv och statistiskt signifikant koefficient ( $\beta = 0,205$ ;  $p = 0,006$ ). Detta indikerar att perioder med högre riskpremie på fastighetsmarknaden är förknippade med högre börsvärden för fastighetsbolagen.

Inflation uppvisar en positiv koefficient ( $\beta = 0,630$ ), men sambandet är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,470$ ).

Även ROE uppvisar en positiv koefficient ( $\beta = 0,128$ ) utan statistisk signifikans ( $p = 0,299$ ).

Konstanttermen i modellen är negativ ( $\beta = -7,365$ ) och inte statistiskt signifikant ( $p = 0,100$ ), vilket innebär att interceptet inte skiljer sig signifikant från noll.

Sammantaget visar regressionsanalysen att det främst är bolagsstorlek och marknadens riskpremie som har ett statistiskt säkerställt samband med fastighetsbolagens börsvärde, medan styrränta, skuldsättningsgrad, kassaflöde, inflation och ROE inte uppvisar några självständiga effekter när dessa faktorer beaktas samtidigt.

## 5. Diskussion

---

*Detta kapitel syftar till att analysera och tolka studiens empiriska resultat i relation till problemformuleringen, forskningsfrågorna samt den teoretiska referensramen. Analysen bygger på resultaten från den deskriptiva statistiken, Pearsons korrelationsanalys, regressionsanalysen samt hypotesprövningen. Fokus ligger på att förstå hur förändringar styrräntan påverkar svenska fastighetsbolags börsvärde under perioden 2015–2024, samt hur bolagsspecifika faktorer samspelar med denna relation.*

---

### 5.1 Övergripande resultat

Analysen visar att av de undersökta variablerna är det främst bolagsstorlek och marknadens riskpremie som uppvisar ett statistiskt signifikant samband med fastighetsbolagens börsvärde, medan styrränta, skuldsättningsgrad, kassaflöde, inflation och ROE inte uppvisar självständiga signifikanta effekter i regressionsmodellen. R<sup>2</sup>-värdet på 0,232 indikerar att modellen förklarar ungefär 23 procent av variationen i börsvärde, vilket är relativt normalt för paneldataanalys inom finansiella studier där många faktorer utanför modellen påverkar börsvärdet. Korrelationsanalysen visar vidare att de flesta variablerna endast har svaga samband med börsvärdet, med undantag för bolagsstorlek ( $r = 0,45$ ), vilket stärker slutsatsen att bolagsstorlek är en central determinant för börsvärdet.

Resultaten indikerar att styrräntan inte har haft någon självständig och statistiskt signifikant effekt på börsvärdet under perioden. Detta tyder på att marknaden sannolikt redan har prisat in förväntade ränteförändringar, vilket minskar den observerbara effekten av styrräntan på fastighetsbolagens värdering. Hypotesprövningen visar att sambandet är icke-signifikant ( $\beta = 0,489$ ;  $p = 0,736$ ), vilket innebär att  $H_0$  inte kan förkastas. Styrräntan verkar alltså inte vara en dominerande faktor för värdering av svenska börsnoterade fastighetsbolag under den studerade perioden. Detta resultat tyder på att faktorer utöver styrräntan, såsom bolagsspecifika egenskaper och marknadens riskförväntningar, har större betydelse för värderingen av svenska börsnoterade fastighetsbolag under den studerade perioden.

## 5.2 Analys av variablerna

I detta avsnitt analyseras varje variabel separat, där resultatet kopplas till teoretiska ramverk, tidigare forskning och hypoteser.

### 5.2.1 Styrränta

Styrräntan är en central makroekonomisk faktor som ofta används som styrinstrument för penningpolitik och har en direkt påverkan på finansmarknadernas kostnad för kapital. I teorin förväntas en ökning av styrräntan leda till högre diskonteringsränta i DCF-modellen, vilket minskar nuvärdet av framtida kassaflöden och därmed aktiers värdering. Detta är särskilt relevant för fastighetsbolag, som är kapitalintensiva och ofta finansieras med hög skuldsättning. En höjning av räntan ökar deras räntekostnader, vilket teoretiskt borde leda till minskat börsvärde (Damodaran, 2012).

Empiriskt visar dock resultaten från denna studie ett positivt men statistiskt icke-signifikant samband mellan styrränta och börsvärde ( $\beta = 0,489$ ;  $p = 0,736$ ). Korrelationsanalysen ( $r = 0,07$ ) bekräftar att sambandet är svagt. Denna diskrepans kan delvis förklaras av faktorer som EMH, där marknaden snabbt prisar in förväntade ränteförändringar. Enligt Fama (1970) reflekterar aktiekurser all tillgänglig information och justeras direkt när ny information blir känd. Detta innebär att marknaden redan kan ha förväntat sig ränteförändringar, och att variationer i styrräntan därför inte har en tydlig effekt på börsvärdet under perioden 2015–2024.

Vidare stödjer CAPM-perspektivet denna tolkning. En förändring i den riskfria räntan, som ofta antas motsvara styrräntan, påverkar investerarnas avkastningskrav. Om marknaden är effektiv, som EMH postulerar, ska förändringar i räntan redan reflekteras i aktiekurser, vilket förklarar varför sambandet är icke-signifikant. Dessutom kan fastighetsbolagens intäkter från långsiktiga hyresavtal ge en viss immunitet mot kortsiktiga räntevariationer, vilket minskar den direkta påverkan på börsvärde.

Tidigare forskning visar att sambandet mellan räntor och fastighetsbolags värdering är komplext. Hoesli et al. (2008) påvisar att svenska fastighetsbolag ofta har en stabil värdeutveckling trots räntevariationer, delvis på grund av inflationsjusterade hyresintäkter och diversifierade finansieringsstrategier. Hoesli & Oikarinen (2012) konstaterar att räntekänsligheten varierar mellan fastighetsbolag och över tid, vilket kan leda till svaga eller

till och med motsatta effekter jämfört med teoretiskt förväntat. Detta är i linje med våra resultat, där marknaden troligen redan har prisat in ränteförändringar.

Sammanfattningsvis visar analysen att styrräntan inte har en självständig, signifikant effekt på fastighetsbolagens börsvärde under den undersökta perioden. Effekten av ränteförändringar förmodas istället vara indirekt, genom påverkan på diskonteringsräntor och investerarnas avkastningskrav, vilket delvis neutraliseras av marknadens effektivitet och bolagens stabila kassaflöden.

$H_0$  kan inte förkastas eftersom resultaten visar att styrräntan inte har ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet.

### 5.2.2 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgrad är en central indikator på företagets finansiella hävstång och riskexponering. Teoretiskt förväntas hög skuldsättningsgrad öka den finansiella risken och därmed avkastningskravet enligt CAPM. Detta beror på att hög belåning ökar volatiliteten i avkastning på eget kapital, vilket enligt teorin kräver en högre riskpremie från investerare (Sharpe, 1964). Samtidigt indikerar DCF-modellen att ökad skuldsättning höjer kostnaden för kapital och minskar nuvärdet av framtida kassaflöden, vilket kan pressa börsvärdet nedåt (Damodaran, 2012).

I denna studie visar regressionsanalysen att skuldsättningsgrad har en negativ koefficient ( $\beta = -0,469$ ), men sambandet är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,678$ ) och korrelationen är praktiskt taget noll ( $r = 0,0007$ ). Detta tyder på att variationer i bolagens skuldsättning under den studerade perioden inte har någon meningsfull effekt på marknadsvärdet. Resultatet kan förklaras genom EMH, där marknaden redan korrekt prissätter den risk som belåning medför. Dessutom kan strukturerade låneavtal, räntebindningar och stabila kassaflöden hos fastighetsbolagen mildra effekten av skuldsättning, vilket minskar den direkta påverkan på börsvärdet. Tidigare empirisk forskning stödjer denna tolkning: Titman & Wessels (1988) samt Graham & Harvey (2001) visar att hög belåning och bolagets räntebindning kan öka den finansiella risken och få en negativ effekt på börsvärdet.

$H_0$  kan inte förkastas eftersom resultaten visar att skuldsättningsgrad inte har ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet.

### 5.2.3 Bolagsstorlek

Bolagsstorlek har visat sig vara en betydande determinist för börsvärde i både teori och empirisk forskning. Resultaten från denna studie visar ett starkt positivt och statistiskt signifikant samband mellan bolagsstorlek och börsvärde ( $\beta = 5,431$ ;  $p = 3,30E-13$ ,  $r = 0,45$ ), vilket stöder hypotesen att större bolag generellt har högre börsvärde.

Ur DCF-perspektivet förklaras detta av att större bolag ofta har mer stabila och förutsägbara kassaflöden, vilket minskar riskjusteringen i diskonteringsräntan och därmed ökar nuvärdet. CAPM-perspektivet kompletterar bilden genom att större bolag ofta uppvisar lägre systematisk risk (beta), vilket minskar avkastningskravet och ökar värderingen (Fama & French, 1992).

Tidigare forskning stöder starkt sambandet mellan bolagsstorlek och värdering. Ling & Naranjo (2015) påvisar att större fastighetsbolag har lägre volatilitet i kassaflöden, högre diversifiering och större tillgångar, vilket ökar marknadens förtroende och aktievärde. Gyourko & Keim (1992) identifierar dessutom att bolagsstorlek ofta korrelerar med tillgångskvalitet och geografisk diversifiering, vilket ytterligare förstärker värderingen. Den starka positiva koefficienten indikerar att marknaden värderar bolagsstorlek högt, vilket kan förstås ur EMH-perspektivet: investerare prisar in alla kända fördelar med större bolag såsom stabilitet, kreditvärdighet och diversifierade kassaflöden.

$H_0$  kan förkastas eftersom resultaten visar att bolagsstorlek har ett statistiskt signifikant positivt samband med börsvärdet.

### 5.2.4 Kassaflöde

Kassaflöde är en fundamental variabel inom företagsvärdering och betraktas som en direkt indikator på företagets finansiella styrka och förmåga att generera likvida medel från verksamheten. Inom DCF-modellen är kassaflödet själva grunden för värderingen: högre och mer stabila kassaflöden ger högre nuvärde och därmed högre aktievärde (Damodaran, 2012). CAPM-perspektivet kompletterar detta genom att företag med starka kassaflöden ofta uppvisar lägre systematisk risk, vilket sänker avkastningskravet från investerare och därmed ökar värderingen (Fama & French, 1993). EMH antyder dessutom att marknaden snabbt reflekterar kassaflöden i aktiekurser, vilket gör att variationer i kassaflöde inte alltid ger en observerbar effekt i enkel korrelationsanalys eller regressionsmodeller.

Empiriskt visar regressionsanalysen i denna studie att kassaflöde har en mycket liten negativ koefficient ( $\beta = -0,0000798$ ) och inte är statistiskt signifikant ( $p = 0,359$ ), med en nära-noll korrelation ( $r = -0,05$ ). Detta tyder på att variationer i operativa kassaflöden under perioden inte har någon självständig effekt på fastighetsbolagens börsvärde i modellen, när övriga faktorer såsom bolagsstorlek och riskpremie kontrolleras för. Resultatet kan förstås med hänsyn till tidigare forskning: Fama & French (1993) visar att kassaflöden är viktiga för marknaden, men att deras förklaringskraft kan minska när variationer i andra faktorer beaktas i samma modell. Ling & Naranjo (2015) betonar att stabila kassaflöden ger signaler om lånekapacitet och utdelningsförmåga, vilket marknaden redan tar hänsyn till, och därför blir den observerbara effekten i regressionsanalysen svag.

$H_0$  kan inte förkastas eftersom resultaten visar att kassaflöde inte har ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet.

### 5.2.5 Marknadens Riskpremie

Marknadens riskpremie är den extra avkastning som investerare kräver för att ta på sig företagsrisk utöver den riskfria räntan. Teoretiskt är riskpremien central i både CAPM och DCF. En hög riskpremie ökar avkastningskravet på investerat kapital, vilket i DCF leder till högre diskonteringsränta och därmed lägre nuvärde av framtida kassaflöden. CAPM visar dessutom att företag med hög systematisk risk (beta) ska ha högre förväntad avkastning, vilket kompenserar investerare för den ökade risken (Sharpe, 1964).

Empiriskt visar regressionsanalysen i denna studie att marknadens riskpremie har en positiv och statistiskt signifikant koefficient ( $\beta = 0,205$ ;  $p = 0,006$ ), vilket indikerar att perioder med högre riskpremie är förknippade med högre börsvärden för fastighetsbolagen.

Korrelationsanalysen visar ett svagt positivt samband ( $r = 0,11$ ), vilket innebär att variationer i riskpremie i viss mån samvarierar med variationer i börsvärde. Detta resultat kan vid första anblick verka motintuitivt utifrån DCF-teorin, som traditionellt skulle förvänta sig att högre riskpremie sänker nuvärdet. Effekten kan dock förklaras av att en hög riskpremie ofta sammanfaller med perioder av högre förväntad avkastning i fastighetsmarknaden, vilket kan ge uppåtgående prISRörelser.

Tidigare forskning visar att sambandet mellan marknadens riskpremie och värdering är komplext. Fama & French (1993) betonar att riskpremien påverkar avkastningskravet, men

att värderingen samtidigt påverkas av andra faktorer såsom bolagsstorlek och kassaflöde, vilket kan modulera den positiva effekten.

Sammantaget indikerar analysen att marknadens riskpremie är en signifikant positiv determinant för fastighetsbolagens börsvärde under den undersökta perioden. Sambandet kan förstås genom en kombination av CAPM, som kopplar riskpremie till systematisk risk och förväntad avkastning. Även om DCF traditionellt skulle förvänta sig en negativ effekt, kan den observerade positiva effekten bero på marknadens förväntningar och den faktiska dynamiken i fastighetssektorn.

$H_0$  kan förkastas eftersom resultaten visar att marknadens riskpremie har ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet.

### 5.2.6 Inflation

Inflation är en central makroekonomisk variabel som kan påverka företags värdering genom flera kanaler. Inom DCF-modellen påverkar inflation diskonteringsräntan: högre inflation tenderar att öka nominella räntor, vilket leder till högre diskonteringsräntor och därmed lägre nuvärde av framtida kassaflöden. Inflation kan också påverka företagens kostnader och intäkter, särskilt för bolag med långa kontrakt eller fasta prisnivåer. Från ett CAPM-perspektiv kan inflation påverka den systematiska risken, då hög inflation ökar osäkerheten i marknadens avkastning, vilket höjer beta och investerarnas avkastningskrav (Bodie et al., 2014). EMH-teorin antyder samtidigt att marknaden redan reflekterar inflationsförväntningar i aktiekurser, vilket gör det svårt att observera ett direkt samband mellan faktisk inflation och börsvärde.

Empiriskt visar regressionsanalysen att inflation uppvisar en positiv koefficient ( $\beta = 0,630$ ), men sambandet är inte statistiskt signifikant ( $p = 0,470$ ). Korrelationsanalysen stöder detta och visar ett mycket svagt positivt samband med börsvärde ( $r = 0,07$ ), vilket indikerar att variationer i inflation i sig inte har någon tydlig linjär relation till fastighetsbolagens marknadsvärde under den studerade perioden. Den svaga positiva effekten kan delvis förklaras av att företag inom studien verkar på internationella marknader där inflationspåverkan delvis neutraliseras av valutaexponering och internationell prissättning.

Tidigare forskning bekräftar komplexiteten i sambandet. Fama (1981) visade att aktiekurser ofta har låg korrelation med kortsiktig inflation eftersom marknaden prisar in framtida

penningvärdessförändringar. Barberis et al. (2001) påpekar dessutom att investerare tenderar att fokusera på inflationsförväntningar snarare än faktisk inflation, vilket minskar den observerbara effekten på börsvärdet. Kombinationen av DCF, CAPM och EMH förklarar därmed varför sambandet mellan inflation och börsvärde är svagt: marknaden diskonterar redan inflationsförväntningar, och bolagens kassaflöden samt finansieringsstrategier minskar den direkta effekten på marknadsvärdet.

Sammanfattningsvis visar analysen att inflation teoretiskt kan påverka börsvärdet negativt genom högre diskonteringsräntor och ökad osäkerhet, men empiriskt är sambandet mycket svagt och inte statistiskt signifikant.

$H_0$  kan inte förkastas eftersom resultaten visar att inflation inte har ett statistiskt signifikant samband med börsvärdet.

### 5.2.7 ROE (Avkastning på eget kapital)

ROE är ett centralt mått på ett företags lönsamhet och effektivitet, och visar hur stor avkastning som genereras på aktieägarnas kapital. Inom DCF-modellen kan ROE påverka den förväntade tillväxttakten i framtida kassaflöden, eftersom hög lönsamhet teoretiskt sett innebär att företaget kan generera mer vinst på samma kapitalbas, vilket i förlängningen kan öka nuvärdet av framtida kassaflöden (Damodaran, 2012). CAPM-perspektivet antyder att företag med hög ROE ofta har stabila intäkter, vilket kan ge lägre systematisk risk (beta) och därmed ett något lägre avkastningskrav från investerare (Fama & French, 1993).

Empiriskt visar regressionsanalysen dock att ROE har en positiv men icke-signifikant koefficient ( $\beta = 0,128$ ;  $p = 0,299$ ) och ett mycket svagt positivt korrelationssamband med börsvärde ( $r = 0,03$ ). Detta indikerar att bolagens lönsamhet, isolerat sett, inte har någon stark linjär koppling till marknadsvärdet under den studerade perioden. Resultatet tyder på att andra faktorer, såsom bolagsstorlek och marknadens riskpremie, har en mer direkt effekt på värderingen än ROE. Tidigare forskning visar att sambandet mellan ROE och aktievärdering kan vara kontextberoende. Penman & Reggiani (2013) framhåller att ROE ofta är en signifikant determinant för aktievärde i kapitalintensiva industrier, men effekten kan reduceras när andra värderingsdrivare beaktas samtidigt. Penman (2009) påpekar att hög ROE kan korrelera med framtida utdelningstillväxt, men om marknaden redan har prisat in förväntad lönsamhet blir effekten på börsvärde begränsad. EMH-teorin stödjer denna

tolkning: marknaden reflekterar all tillgänglig information om bolagets lönsamhet, vilket gör att variationer i ROE inte nödvändigtvis översätts till observerbara förändringar i marknadsvärdet (Fama, 1970). Sammanfattningsvis visar analysen att ROE, trots dess teoretiska relevans enligt DCF och CAPM, inte har någon statistiskt säkerställd effekt på fastighetsbolagens börsvärde under den studerade perioden. Den mycket svaga korrelationen tyder på att ROE inte är en dominerande faktor i marknadens värdering av dessa bolag när andra variabler beaktas.

$H_0$  kan inte förkastas eftersom ROE har ingen statistiskt signifikant effekt på börsvärdet.

### 5.3 Hypotesprövning

Variabel	Regressionskoefficient ( $\beta$ )	P-värde	Korrelation (r)	Signifikant samband	Hypotes ( $H_0$ )
Styrränta	0,489	0,736	0,07	Nej	Kan inte förkastas
Skuldsättningsgrad	-0,469	0,678	0,0007	Nej	Kan inte förkastas
Storlek	5,431	3,30E-13	0,45	Ja	Kan förkastas
Kassaflöde	-0,0000798	0,359	-0,05	Nej	Kan inte förkastas
Riskpremie	0,205	0,006	0,11	Ja	Kan förkastas
Inflation	0,630	0,470	0,07	Nej	Kan inte förkastas
ROE	0,128	0,299	0,03	Nej	Kan inte förkastas

### 5.4 Metodologiska Databegränsningar

Vid tolkningen av studiens resultat är det viktigt att beakta ett antal metodologiska och datamässiga begränsningar som kan ha påverkat analysens tillförlitlighet och förklaringskraft. En central observation är att modellernas förklaringsgrad ( $R^2$ ) generellt är relativt låg. Detta indikerar att de inkluderade oberoende variablerna styrränta, skuldsättningsgrad, bolagsstorlek, kassaflöde, riskpremie, inflation och ROE – endast förklarar en begränsad andel av variationen i fastighetsbolagens börsvärde. En låg förklaringsgrad är dock inte ovanlig i empiriska studier av aktiemarknadsdata, där börsvärden påverkas av ett stort antal

svår mätbara faktorer såsom marknadssentiment, framtidsförväntningar och bolagsspecifika strategiska beslut.

En ytterligare begränsning rör datamaterialets struktur. Studien baseras på paneldata över perioden 2015–2024, vilket möjliggör analys av både tidsvariation och skillnader mellan företag. Samtidigt är panelen obalanserad, eftersom samtliga bolag inte varit noterade under hela perioden. Även om obalanserade paneler är vanligt förekommande inom finansiell forskning kan detta påverka jämförbarheten mellan observationer och minska den statistiska styrkan i resultaten.

Dessutom baseras studien på sekundärdata från flera externa källor, såsom Riksbanken, SCB, Nasdaq Stockholm och finansiella databaser. Även om dessa källor anses tillförlitliga kan skillnader i rapporteringsstandarder, redovisningsprinciper och tidsmässig tillgänglighet påverka datans jämförbarhet. Användningen av årsdata innebär dessutom att kortsiktiga marknadsreaktioner på förändringar i styrräntan inte fångas, vilket kan leda till att vissa effekter underskattas.

## 6. Slutsats

---

*I detta avsnitt sammanfattas studiens resultat om sambandet mellan styrräntan och börsvärdet hos svenska bostads- och kommersiella bolag under perioden 2015–2024.*

---

Syftet med denna studie har varit att analysera hur svenska börsnoterade fastighetsbolags börsvärde utvecklats i relation till förändringar i Riksbankens styrränta under perioden 2015–2024, samt att undersöka om det existerar ett statistiskt signifikant samband mellan styrräntan och börsvärdet när bolagsspecifika och marknadsrelaterade faktorer beaktas.

Studiens resultat visar tydligt att styrräntan inte uppvisar något statistiskt signifikant samband med fastighetsbolagens börsvärde när kontrollvariabler inkluderas i modellen. Detta resultat bekräftas både i korrelationsanalysen, där sambandet mellan styrränta och börsvärde är mycket svagt ( $r = 0,07$ ), samt i regressionsanalysen där koefficienten för styrränta är icke-signifikant ( $p = 0,736$ ). Nollhypotesen för hypotes 1 kan därmed inte förkastas.

Resultatet innebär att de teoretiska förväntningarna från DCF-modellen om att högre räntor ska leda till lägre värderingar genom högre diskonteringsräntor inte kan observeras empiriskt i denna kontext. Istället indikerar resultaten att marknaden redan har priset in ränteförändringar, vilket ligger i linje med den effektiva marknadshypotesen (EMH). Styrräntans effekt på värdering tycks därmed vara indirekt och inbakad i investerarnas avkastningskrav och förväntningar snarare än observerbar som en direkt statistisk relation.

Vidare visar studien att skuldsättningsgrad, kassaflöde, inflation och ROE inte uppvisar några statistiskt signifikanta samband med börsvärdet. Detta indikerar att interna finansiella nyckeltal inte ensamt förklarar variationer i fastighetsbolagens marknadsvärde när de analyseras tillsammans med övriga variabler. Dessa resultat stödjer tidigare forskning som visar att marknaden tenderar att redan prissätta bolagens finansiella struktur, vilket reducerar den observerbara effekten i regressionsmodeller.

Däremot framträder två variabler som tydligt signifikanta förklaringsfaktorer: bolagsstorlek och marknadens riskpremie.

bolagsstorlek visar ett starkt positivt och mycket signifikant samband med börsvärde ( $p < 0,001$ ), vilket indikerar att större fastighetsbolag systematiskt värderas högre av marknaden. Detta kan förstås utifrån DCF och CAPM, där större bolag förknippas med stabilare kassaflöden, lägre risk och större diversifiering, vilket sänker avkastningskravet och ökar värderingen.

Även marknadens riskpremie uppvisar ett positivt och signifikant samband med börsvärde ( $p = 0,006$ ). Detta visar att fastighetsbolagens värdering i högre grad samvarierar med den generella riskuppfattningen på fastighetsmarknaden än med förändringar i styrräntan. Resultatet indikerar att investerarnas avkastningskrav och marknadsförväntningar spelar en större roll för värderingen än den faktiska räntenivån.

Sammantaget visar studien att svenska fastighetsbolags börsvärde under perioden 2015–2024 i betydligt större utsträckning förklaras av strukturella bolagsfaktorer och marknadens riskbedömning än av förändringar i styrräntan. Resultaten tyder på att penningpolitiken inte har en direkt observerbar effekt på börsvärdet i denna sektor, trots att fastighetsbranschen traditionellt betraktas som mycket räntekänslig.

Detta utgör ett viktigt bidrag till forskningen, då studien empiriskt visar att den ofta antagna direkta kopplingen mellan styrränta och fastighetsbolags värdering inte kan bekräftas i en svensk kontext under denna period. Istället framstår fastighetsbolagens bolagsstorlek och marknadens riskpremie som de mest avgörande faktorerna för hur marknaden värderar dessa bolag.

Studien visar därmed att fastighetsbranschen räntekänslighet i högre grad är en teoretisk förväntning än en empiriskt observerbar relation på aktiemarknaden, när flera faktorer beaktas samtidigt.

## 7. Framtida forskning

Framtida forskning kan bygga vidare på denna studies resultat genom att fördjupa analysen av svenska bostadsbolag och kommersiella bolag i relation till förändringar i styrräntan. En möjlig utveckling är att inkludera andra finansiella variabler, såsom räntetäckningsgrad, likviditetsmått och mer detaljerade kassaflödesanalyser, vilket skulle kunna ge en mer nyanserad bild av hur olika typer av fastighetsbolag påverkas av ränteförändringar. Det vore också värdefullt att förlänga tidsperioden, till exempel tillbaka till 2000-talet, för att analysera bolagens beteende över flera varierande räntenivåer och på så sätt undersöka om sambanden är konsistenta över längre tid.

En annan intressant aspekt för framtida studier är att analysera bolagens ränteriskhantering mer detaljerat, där lång- och kortfristig upplåning kan relateras till hur känsliga bolagen är för förändringar i styrräntan. Detta skulle kunna ge en förklaring till varför vissa bolag inte uppvisar ett signifikant samband mellan ränteförändringar och börsvärde, trots stora variationer i ränteläget. För att fördjupa analysen kan framtida studier tillämpa mer sofistikerade paneldatametoder, såsom fixed effects-, random effects- eller dynamiska panelmodeller (exempelvis GMM), för att bättre hantera bolagsspecifika effekter och potentiell endogenitet mellan ränta, kapitalstruktur och börsvärde. Detta skulle kunna ge en mer nyanserad bild av hur ränteförändringar påverkar fastighetsbolag över tid och minska risken för snedvridna skattningar.

Ett ytterligare utvecklingsområde för framtida forskning är att komplettera kvantitativa analyser med kvalitativa metoder, exempelvis genom intervjuer med fastighetsbolagens ledning, analytiker eller institutionella investerare. En sådan metodkombination kan ge fördjupade insikter i hur ränteförändringar tolkas och hanteras i praktiken, vilket kan bidra till att förklara varför styrräntan inte uppvisar ett statistiskt signifikant samband med börsvärde när andra faktorer kontrolleras för.

Internationella jämförelser kan även bidra med ytterligare insikter. Genom att analysera fastighetsbolag i länder med olika penningpolitiska regimer och makroekonomiska förutsättningar kan framtida studier undersöka om de samband som observeras i Sverige är generella eller specifika för den svenska marknaden. En sådan ansats kan även belysa hur skillnader i räntepolitik, inflationsmiljö och marknadsstruktur påverkar fastighetsbolagens börsvärde i ett internationellt perspektiv.

## Källförteckning

Alcock, J., Steiner, E. & Tan, K. (2014). Joint leverage and maturity choices in real estate firms: The role of the REIT status. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 48(1), 57–78. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9379-7>

Ang, A. & Piazzesi, M. (2003). A no-arbitrage vector autoregression of term structure dynamics with macroeconomic and latent variables. *Journal of Monetary Economics*, 50(4), 745–787. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(03\)00032-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(03)00032-1)

Assenmacher-Wesche, K. & Gerlach, S. (2008). Monetary policy, asset prices and macroeconomic conditions. *Journal of Financial Stability*, 4(3), pp. 178–195.

Asteriou, D. & Hall, S.G. (2016). *Applied Econometrics*. 3rd ed. London: Palgrave Macmillan.

Avanza Bank AB (2024). Aktiekurser, börsvärden och bolagsinformation för svenska börsnoterade fastighetsbolag.

Baltagi, B.H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. 6th ed. Cham: Springer.

Barberis, N., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00027-0)

Bekaert, G. & Engstrom, E. (2010). Inflation and the stock market: Understanding the “Fed Model”. *Journal of Monetary Economics*, 57(3), 278–294. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.02.004>

Bekaert, G., Hoerova, M. & Lo Duca, M. (2013). Risk, uncertainty and monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 60(7), 771–788. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2013.06.003>

Bernanke, B.S. & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>

Bernanke, B.S. & Kuttner, K.N. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy? *Journal of Finance*, 60(3), 1221–1257.

<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00760.x>

Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J. (2020). *Investments*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education.

Borio, C. & Gambacorta, L. (2017). Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: Diminishing effectiveness? *Journal of Macroeconomics*, 54, 217–231.

<https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2017.02.005>

Brounen, D. & Eichholtz, P.M.A. (2001). Capital structure theory: Evidence from European property companies' capital offerings. *Real Estate Economics*, 29(4), 615–632.

<https://doi.org/10.1111/1080-8620.00025>

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Business Research Methods*. 4th ed. Oxford: Oxford University Press.

Campbell, J.Y. (1991). A variance decomposition for stock returns. *Economic Journal*, 101(405), 157–179. <https://doi.org/10.2307/2233809>

Campbell, J.Y. & Shiller, R.J. (1988). The dividend-price ratio and expectations of future dividends and discount factors. *Review of Financial Studies*, 1(3), 195–228.

<https://doi.org/10.1093/rfs/1.3.195>

Campbell, J.Y., Lo, A.W. & MacKinlay, A.C. (1998). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Campbell, J.Y., Pflueger, C. & Viceira, L.M. (2020). Macroeconomic drivers of bond and equity risks. *Journal of Political Economy*, 128(8), 3148–3185.

Cheng, M.-C. & Tzeng, Z.-C. (2014). Effect of leverage on firm market value. *International Journal of Information Technology & Decision Making*, 13(4), 733–751.

<https://doi.org/10.1142/S0219091514500040>

Chen, N., Roll, R. & Ross, S.A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59(3), 383–403. <https://doi.org/10.1086/296344>

- Cochrane, J.H. (2009). *Asset Pricing*. Revised ed. Princeton: Princeton University Press.
- Cochrane, J.H. (2011). Presidential address: Discount rates. *Journal of Finance*, 66(4), 1047–1108. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01671.x>
- Cohen, J., Cohen, P., West, S.G. & Aiken, L.S. (2013). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*. 3rd ed. New York: Routledge.
- Clayton, J. & MacKinnon, G. (2001). The time-varying nature of the link between REIT, real estate and financial asset returns. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(1), 43–54.
- Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J. (2000). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 3rd ed. New York: Wiley.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. 3rd ed. Hoboken: Wiley.
- Dechow, P.M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)
- Denscombe, M. (2019). *The Good Research Guide*. 6th ed. Maidenhead: Open University Press.
- Geltner, D., Miller, N.G., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2001). *Commercial real estate analysis and investments*. Boston: Cengage Learning.
- Gujarati, D.N. & Porter, D.C. (2009). *Basic econometrics*. 5th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Fama, E.F. (1977). Risk-adjusted discount rates and capital budgeting under uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 5(1), 3–24. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90027-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90027-7)
- Fama, E.F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71(4), 545–565.

- Fama, E.F. (1991). Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Fama, E.F. & French, K.R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fama, E.F. & French, K.R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Fama, E.F. & MacBeth, J.D. (1973). Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. *Journal of Political Economy*, 81(3), 607–636. <https://doi.org/10.1086/260061>
- Fama, E.F. & Schwert, G.W. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 115–146. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90014-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90014-9)
- Gholipour, H.F., Tajaddini, R. & Farzanegan, M.R. (2020). Real estate market transparency and default on mortgages. *International Journal of Strategic Property Management*, 24(3), 189–202. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101202>
- Gordon, M.J. & Shapiro, E. (1956). Capital equipment analysis: The required rate of profit. *Management Science*, 3(1), 102–110. <https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102>
- Graham, J.R. & Harvey, C.R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)
- Gürkaynak, R.S., Sack, B. & Swanson, E.T. (2005). Do actions speak louder than words? The response of asset prices to monetary policy actions and statements. *International Journal of Central Banking*, 1(1), 55–93.
- Gyourko, J. & Keim, D.B. (1992). What does the stock market tell us about real estate returns? *Real Estate Economics*, 20(3), 457–485.
- Hoesli, M., Lizieri, C. & MacGregor, B. (2008). The inflation hedging characteristics of US and UK investments. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36(2), 183–206.
- Hoesli, M. & Oikarinen, E. (2012). Are REITs real estate? *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1823–1850.

- Ioannidis, C. & Kontonikas, A. (2008). The impact of monetary policy on stock prices. *Journal of Policy Modeling*, 30(1), 33–53. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2007.06.015>
- Kartal, M.T. (2024). Correlation analysis in financial research: Practical guidance. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 1–18.
- Kutner, M.H., Nachtsheim, C.J., Neter, J. & Li, W. (2004). *Applied linear statistical models*. 5th ed. New York: McGraw-Hill.
- Kuttner, K.N. (2001). Monetary policy surprises and interest rates. *Journal of Monetary Economics*, 47(3), 523–544. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00055-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00055-1)
- Lettau, M. & Ludvigson, S.C. (2004). Understanding trend and cycle in asset values. *American Economic Review*, 94(1), 276–299. <https://doi.org/10.1257/000282804322970805>
- Lettau, M. & Wachter, J.A. (2007). Why is long-horizon equity less risky? *Journal of Finance*, 62(1), 55–92. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01201.x>
- Ling, D.C. & Archer, W.R. (2015). *Real Estate Principles: A Value Approach*. 4th ed. New York: McGraw-Hill Education.
- Ling, D.C. & Naranjo, A. (2015). Returns and information transmission dynamics in public and private real estate markets. *Real Estate Economics*, 43(1), 163–208. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12069>
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Malkiel, B.G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59–82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Mason, C.H. & Perreault, W.D. (1991). Collinearity, power, and interpretation of multiple regression. *Journal of Marketing Research*, 28(3), pp. 268–280. <https://doi.org/10.1177/002224379102800302>
- Montgomery, D.C., Peck, E.A. & Vining, G.G. (2012). *Introduction to linear regression analysis*. 5th ed. Hoboken: Wiley.

- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768–783. <https://doi.org/10.2307/1910098>
- Nasdaq Stockholm (2024). OMX Stockholm Real Estate Index (OMXSRE) – historiska indexdata.
- O’Brien, R.M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41, 673–690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>
- Padrón, Y.G., Apolinario, R.M.C., Santana, O.M., Martel, M.C.V. & Sales, L.J. (2005). Determinant factors of leverage: An empirical analysis of Spanish corporations. *The Journal of Risk Finance*, 6(1), pp. 60–68. <https://doi.org/10.1108/15265940510581279>
- Pástor, L. & Veronesi, P. (2003). Stock valuation and learning about profitability. *Journal of Finance*, 58(5), 1749–1789.
- Penman, S.H. (2009). *Accounting for Value*. New York: Columbia University Press.
- Penman, S.H. & Reggiani, F. (2013). Returns to buying earnings and book value. *Review of Accounting Studies*, 18, 1021–1049.
- Retriever Business (2024). Finansiella nyckeltal och årsredovisningsdata för svenska börsnoterade företag.
- Riksbanken (2022). *Finansiell stabilitet* (rapport). Stockholm: Sveriges Riksbank.
- Riksbanken (2024). Penningpolitik och inflationsmål (översiktssida/definition av styrränta). Stockholm: Sveriges Riksbank.
- Riksbanken (2024). Reporänta/styrränta – historiska tidsserier och penningpolitiska beslut. Stockholm: Sveriges Riksbank.
- Rossi, M. (2016). The capital asset pricing model: A critical literature review. *Global Business and Economics Review*, 18(4), 480–498.
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students*. 8th ed. Harlow: Pearson.

SCB (Statistiska centralbyrån) (2024). *Konsumentprisindex (KPI): Årsförändringar*. Stockholm: SCB

Sharpe, W.F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>

Shiller, R.J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <https://doi.org/10.1257/089533003321164967>

Stevenson, S., Wilson, P.J. & Zurbruegg, R. (2007). Assessing the Time-Varying Interest rate sensitivity of real estate securities. *European Journal of Finance*, 13(8), 705–715. <https://doi.org/10.1080/13518470701705678>

Sürücü, L. & Maslakçı, A. (2020). Validity and reliability in quantitative research. *Business & Management Studies: An International Journal*, 8(3), 2694–2726.

Titman, S. & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>

Vuolteenaho, T. (2002). What drives firm-level stock returns? *Journal of Finance*, 57(1), 233–264. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00421>

Wooldridge, J.M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 6th ed. Boston: Cengage Learning.

Östermark, R. (1991). Empirical tests of CAPM in Scandinavian stock markets. *Scandinavian Journal of Management*, 7(2), 131–146.

## Bilagor

Lista av studiens fastighetsbolag:

1	Castellum	26	Neobo Fastigheter
2	Balder	27	Emilshus
3	Padox	28	Brinova Fastigheter
4	Sagax	29	Trianon
5	Wihlborgs Fastigheter	30	Nivika
6	Nyfosa	31	KlaraBo
7	Fabege	32	John Mattson
8	Corem Property Group	33	Eastnine
9	Atrium Ljungberg	34	Heba
10	SBB Norden	35	Genova Property Group
11	Hufvudstaden	36	Fortinova Fastigheter
12	Wallenstam	37	Studentbostäder i Norden
13	Diös Fastigheter	38	Prisma Properties
14	Catena	39	Annhem Fastigheter
15	Fastpartner	40	K2A Knaust & Andersson Fastigheter
16	NP3 Fastigheter	41	Mofast
17	Platzer Fastigheter	42	Tingsvalvet Fastigheter
18	Cibus Nordic Real Estate	43	Logistri Fastighetsbolag
19	Sveafastigheter	44	Real Fastigheter
20	Intea Fastigheter	45	Arlandastad Group
21	Logistea	46	Amhult 2
22	K-Fast Holding	47	Kallebäck Property
23	Stenhus Fastigheter i Norden	48	Fleming Properties
24	Stendörren Fastigheter	49	Titania
25	Swedish Logistic Property	50	Solnaberg Property