



CHALMERS
UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



Makroekonomiska drivkrafter och heterogenitet i bostadsutveckling

En studie av investeringsbeslut i Sverige med fokus på räntor, BNP och bolagsspecifika förutsättningar

Examensarbete inom kandidatprogrammet Affärsutveckling och entreprenörskap inom samhällsbyggnadsteknik

OLOF EKLÖF

JACOB LUNDGREN

INSTITUTIONEN FÖR ARKITEKTUR OCH SAMHÄLLSBYGGNADSTEKNIK

CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA

Göteborg, Sverige 2026

www.chalmers.se

EXAMENSARBETE ACEX17



Makroekonomiska drivkrafter och heterogenitet i bostadsutveckling

En studie av investeringsbeslut i Sverige med fokus på räntor, BNP och bolagsspecifika förutsättningar

Examensarbete inom kandidatprogrammet

Affärsutveckling och entreprenörskap inom samhällsbyggnadsteknik

OLOF EKLÖF

JACOB LUNDGREN

Institutionen för Arkitektur och Samhällsbyggnadsteknik
Avdelningen för Construction Management & Engineering

Mathias Gustafsson

Henrik Linderöth

CHALMERS TEKNISKA HÖGSKOLA

Göteborg, 2026

Makroekonomiska drivkrafter och heterogenitet i bostadsutveckling

En studie av investeringsbeslut i Sverige med fokus på räntor, BNP och bolagsspecifika förutsättningar

Examensarbete inom kandidatprogrammet

Affärsutveckling och entreprenörskap inom samhällsbyggnadsteknik

OLOF EKLÖF

JACOB LUNDGREN

© OLOF EKLÖF & JACOB LUNDGREN, 2026

Examensarbete ACEX17

Institutionen för arkitektur och samhällsbyggnadsteknik

Chalmers tekniska högskola 2026

Institutionen för arkitektur och samhällsbyggnadsteknik

Avdelningen för Construction Management and Engineering

Chalmers tekniska högskola

412 96 Göteborg

Telefon: 031-772 10 00

Institutionen för arkitektur och samhällsbyggnadsteknik

Göteborg 2026

Makroekonomiska drivkrafter och heterogenitet i bostadsutveckling
En studie av investeringsbeslut i Sverige med fokus på räntor, BNP och bolagsspecifika förutsättningar

Examensarbete inom kandidatprogrammet

Affärsutveckling och entreprenörskap inom samhällsbyggnadsteknik

OLOF EKLÖF

JACOB LUNDGREN

Institutionen för arkitektur och samhällsbyggnadsteknik
Avdelningen för Construction Management & Engineering
Chalmers tekniska högskola

SAMMANFATTNING

Den svenska bostadsmarknaden har under senare år präglats av förändrade makroekonomiska förutsättningar där särskilt ränteutvecklingen haft stor betydelse för investeringsaktiviteten inom bostadsutveckling. Studien syftar till att analysera hur styrränta och BNP påverkar fastighetsutvecklarens investeringsbeslut i nyproduktion av bostäder i Sverige samt hur dessa förändringar hanteras av aktörer med olika finansiella och organisatoriska förutsättningar.

Studien kombinerar en kvantitativ regressionsanalys av sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym under perioden 2005–2025 med semistrukturerade intervjuer med fastighetsutvecklare i Göteborgsregionen. Regressionsanalysen omfattar flera modellspecifikationer med tidsfördröjda variabler för att analysera eftersläpningar i investeringsbeslut.

Resultaten visar att styrräntan uppvisar ett tydligt och konsekvent negativt samband med investeringar i nyproduktion, medan BNP inte uppvisar någon statistiskt signifikant direkt effekt. Sambandet mellan ränta och investeringsvolym är särskilt tydligt i modeller med tidsfördröjning, vilket indikerar att bostadsutvecklarens investeringsbeslut reagerar gradvis på förändrade makroekonomiska förhållanden.

Den kvalitativa analysen visar samtidigt att investeringsbeslut formas av ett samspel mellan ränta, efterfrågan, osäkerhet och finansiella förutsättningar. Resultaten indikerar även att makroekonomiska förändringar påverkar olika aktörer på skilda sätt beroende på kapitalstruktur, storlek och ägandeform. Sammantaget indikerar studien att investeringar i nyproduktion påverkas av både externa makroekonomiska förhållanden och interna bolagsspecifika resurser, där styrräntan framstår som den mest betydelsefulla makroekonomiska faktorn under den undersökta perioden.

Nyckelord: bostadsutveckling, investeringar, investeringsvolym, ränta, BNP, fastighetsutveckling, företagsspecifika faktorer, heterogenitet, modererande faktorer

Macroeconomic Drivers and Heterogeneity in Housing Development
A Study of Investment Decisions in Sweden with a Focus on Interest Rates, GDP, and Firm-Specific Factors
Degree Project in the Engineering Programme Business Development and Entrepreneurship

OLOF EKLÖF

JACOB LUNDGREN

Department of Architecture and Civil Engineering
Division of Construction Management & Engineering
Chalmers University of Technology

ABSTRACT

The Swedish housing market has in recent years been characterized by changing macroeconomic conditions, where interest rate developments in particular have had a significant impact on investment activity within residential development. The purpose of this study is to analyze how the policy rate and GDP influence real estate developers' investment decisions in residential construction in Sweden, as well as how these changes are managed by actors with different financial and organizational conditions.

The study combines a quantitative regression analysis of the relationship between macroeconomic variables and investment volume during the period 2005–2025 with semi-structured interviews conducted with residential developers in the Gothenburg region. The regression analysis includes several model specifications with lagged variables in order to examine delayed effects in investment decisions.

The results show that the policy rate exhibits a clear and consistently negative relationship with investments in residential construction, while GDP does not show any statistically significant direct effect. The relationship between interest rates and investment volume is particularly strong in the lagged models, indicating that residential developers respond gradually to changing macroeconomic conditions rather than immediately.

The qualitative analysis further demonstrates that investment decisions are shaped by an interaction between interest rates, demand, uncertainty, and financial conditions. The findings also indicate that macroeconomic changes affect actors differently depending on capital structure, company size, and ownership form. Overall, the study suggests that investments in residential construction are influenced by both external macroeconomic conditions and internal firm-specific resources, where the policy rate emerges as the most influential macroeconomic factor during the studied period.

Key words: housing development, investment, investment volume, interest rates, GDP, real estate development, heterogeneity, firm-specific factors, moderating variables

Förord

Detta kandidatarbete har genomförts under våren 2026 som det avslutande momentet inom kandidatprogrammet Affärsutveckling och entreprenörskap inom samhällsbyggnadsteknik på Chalmers tekniska högskola. Arbetet omfattar 15 högskolepoäng.

Vi vill rikta ett stort tack till alla respondenter som tagit sig tid att delta i intervjuer och bidragit med värdefulla insikter till studien. Er medverkan har varit mycket betydelsefull för arbetets genomförande.

Vi vill även tacka vår handledare Henrik Linderöth och vår examinator Mathias Gustafsson för stöd och vägledning under arbetets gång.

Slutligen vill vi tacka våra opponenter Anton Johansson och Oskar Bergendahl för värdefull återkoppling.

Tack!

Göteborg juni 2026

Olof Eklöf & Jacob Lundgren

Innehållsförteckning

SAMMANFATTNING	I
ABSTRACT	III
FÖRORD	V
BEGREPPSFÖRKLARING	VIII
1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND OCH KONTEXT	1
1.2 PROBLEMFORMULERING	2
1.3 STUDIENS SYFTE	3
1.4 FORSKNINGSFRÅGA	3
1.5 AVGRÄNSNINGAR	3
1.5.1 Geografiska avgränsningar	3
1.5.2 Tidsmässiga avgränsningar	4
1.5.3 Innehållsmässiga avgränsningar	4
1.6 DISPOSITION	5
2. TEORETISK REFERENSRAM OCH TIDIGARE FORSKNING	6
2.1 MAKROEKONOMISKA INVESTERINGSTEORI OCH BOSTADSSEKTORNS KONJUNKTURKÄNSLIGHET	6
2.2 PENNINGPOLITIKENS TRANSMISSIONSMEKANISMER OCH KREDITFÖRSTÄRKNING	9
2.3 INVESTERINGAR UNDER OSÄKERHET OCH INVESTERINGSDYNAMIK	10
2.4 STRATEGISKT BETEENDE OCH HETEROGEN RESPONS	11
2.5 RESURSBAS OCH BOLAGSSTORLEK	13
2.6 TEORETISK SYNTES OCH HYPOTESUTVECKLING	14
3. METOD	17
3.1 FORSKNINGSANSATS OCH DESIGN	17
3.1.1 Vetenskaplig ansats	17
3.1.2 Undersökningsstrategi	17
3.1.3 Undersökningsdesign	18
3.1.4 Undersökningsmetod	18
3.2 KVANTITATIV METOD	19
3.2.1 Datamaterial	19
3.2.2 Variabeldefinition	20
3.2.3 Modelluppställning	22
3.2.4 Estimeringsmetod	24
3.2.5 Diagnostiska tester	24
3.2.6 Robusthetsanalys	26
3.3 KVALITATIV METOD	27
3.3.1 Urval och respondenter	27
3.3.2 Datainsamling	29
3.3.3 Analysmetod	30
3.4 VALIDITET OCH RELIABILITET	31
3.5 METODOLOGISKA BEGRÄNSNINGAR	31

3.6	ANVÄNDNING AV AI	32
4.	RESULTAT	33
4.1	KVANTITATIVA RESULTAT	33
4.1.1	<i>Deskriptiv statistik</i>	33
4.1.2	<i>Korrelationsanalys</i>	35
4.1.3	<i>Regressionsresultat</i>	40
4.1.4	<i>Robusthetstest</i>	43
4.2	KVALITATIVA RESULTAT	45
4.2.1	<i>Räntans påverkan på investeringsbeslut</i>	46
4.2.2	<i>BNP:s roll i investeringsbeslut</i>	47
4.2.3	<i>Osäkerhet och tajming i investeringsprocessen</i>	49
4.2.4	<i>Efterfrågan och försäljningsförutsättningar</i>	51
4.2.5	<i>Finansiering, kapitalstruktur, ägarstruktur och bolagsstorlek</i>	53
5.	INTEGRERAD ANALYS	56
5.1	ÖVERRENSSTÄMMELSE MELLAN KVANTITATIVA OCH KVALITATIVA RESULTAT	56
5.2	AVVIKELSER OCH ALTERNATIVA FÖRKLARINGAR	58
5.3	STRATEGISK TOLKNING AV MAKROEKONOMISKA SIGNALER	60
6.	DISKUSSION	62
6.1	TEORETISKA IMPLIKATIONER	62
6.2	PRAKTISKA IMPLIKATIONER	64
6.3	POLICY IMPLIKATIONER	65
6.4	FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	66
7.	SLUTSATS	67
8.	REFERENSER	68
9.	BILAGOR	73
	BILAGA 1 – INTERVJUMALL	73

Begreppsförklaring

Avkastningskrav – avser den lägsta förväntade avkastning som en investering måste uppnå för att bedömas som ekonomiskt genomförbar. Avkastningskravet påverkas bland annat av räntenivå, risk och kapitalkostnad.

BNP – avser värdet av bruttonationalprodukten vid respektive tidpunkt och används i studien som indikator på den övergripande ekonomiska aktiviteten i Sverige. Data hämtas från Statistiska centralbyrån (2025).

Fastighetsutvecklare – avser i studien aktörer som investerar i, planerar eller genomför nyproduktion av bostäder. Studiens urval inkluderar aktörer med varierande storlek och ägarstruktur.

Investeringsvolym – avser det monetära värdet av investeringar i nyproduktion av bostäder, uttryckt i miljarder kronor på årsbasis. Variabeln används i studien som mått på omfattningen av investeringar inom bostadsutveckling.

Kapitalkostnad – avser den totala kostnaden för att finansiera en investering, innefattande kostnader för både lånat och eget kapital.

Kapitalstruktur – avser fördelningen mellan eget kapital och skuldfinansiering i ett företag eller projekt. Kapitalstrukturen påverkar företagets risknivå, finansieringskostnader och investeringsförmåga.

Makroekonomisk osäkerhet – avser osäkerhet kring framtida ekonomiska förhållanden, såsom ränteläge, konjunkturutveckling och ekonomisk politik.

Nyproduktion – avser i studien uppförande av nya bostäder, oavsett upplåtelseform. Begreppet omfattar inte ombyggnation, renovering eller förvärv av befintliga fastigheter.

Styrränta – avser Riksbankens officiella policyränta, tidigare benämnd reporäntan, vilken används som ett mått på rådande ränteläge och dess förändring över tid. Data hämtas från Sveriges Riksbank (2025).

Tidsfördröjning (lagg) – avser en eftersläpning mellan en förändring i en variabel och dess effekt på en annan variabel. I studien används laggade variabler för att fånga fördröjda effekter av ränta och BNP på investeringar.

Upplåtelseform – avser den juridiska form under vilken en bostad innehas. De vanligaste upplåtelseformerna i Sverige är hyresrätt och bostadsrätt, vilka skiljer sig åt avseende finansiering, risk och kassaflödesstruktur.

1. Inledning

Detta kapitel syftar till att ge en överblick över studiens utgångspunkt och sammanhang. Inledningsvis presenteras bakgrunden till det som studien avser att undersöka, följt av studiens syfte och frågeställning. Därefter redogörs för studiens avgränsningar. Tillsammans utgör dessa delar grunden för studiens relevans, fokus och genomförande.

1.1 Bakgrund och kontext

Den svenska bostadsmarknaden har under de senaste åren präglats av betydande makroekonomisk osäkerhet och snabbt förändrade ekonomiska förutsättningar (Konjunkturinstitutet, 2025). Efter en lång period av historiskt låga räntor stramades penningpolitiken åt kraftigt under 2022–2023 i samband med stigande inflation och en försvagad konjunktur (Sveriges Riksbank, 2025). Styrräntan höjdes till 4,0 procent, vilket ökade finansieringskostnaderna och försämrade förutsättningarna för investeringar i nyproduktion av bostäder. För fastighetsaktörer innebär detta högre kapitalkostnader, förändrade avkastningskrav och mer restriktiv kreditgivning, vilket i många fall ledde till uppskjutna eller inställda projekt (Boverket, 2025b).

Effekterna på bostadsbyggandet blev tydliga. Enligt Byggföretagen (2025b) minskade antalet påbörjade bostäder från omkring 60 000 per år under perioden 2020–2022 till cirka 26 500 under 2024. Trots optimistiska utsikter om att styrräntan följaktligen succesivt sänkts och finansieringsförutsättningarna därmed förbättras, bedöms återhämtningen i bostadsbyggandet bli gradvis snarare än kraftfull (Boverket, 2025a).

Makroekonomiska variabler såsom räntor och BNP utgör centrala ramvillkor för investeringar inom fastighetsutveckling (Gustafsson et al., 2016). Tidigare forskning understryker att bygg- och fastighetssektorn är särskilt konjunkturkänslig och reagerar starkt på förändringar i dessa variabler (Boverket, 2025b). Samtidigt präglas investeringsbeslut inom fastighetsutveckling av långa tidshorisonter, stora kapitalbindningar och framför allt betydande osäkerhet (Gau & Wang, 1990; Gustafsson et al., 2016). Fastighetsutvecklarens tolkningar av makroekonomiska signaler och deras strategiska överväganden blir därmed avgörande för om och när investeringar genomförs (Olasehinde-Williams & Özkan, 2022).

Ur ett samhällsekonomiskt perspektiv är bostadsbyggandet av central betydelse. Minskad nyproduktion kan resultera i ökad bostadsbrist, högre boendekostnader och minskad rörlighet på arbetsmarknaden (Boverket, 2025b). Trots ett omfattande internationellt forskningsläge finns i sken av den reducerade investeringsvolymen därmed ett behov av att fördjupa förståelsen för hur makroekonomiska förändringar påverkar investeringsbeslut inom svensk bostadsutveckling, särskilt med fokus på hur olika fastighetsaktörer med olika finansiella och organisatoriska förutsättningar hanterar dessa förändringar i praktiken.

1.2 Problemformulering

Internationell forskning fastslår att makroekonomiska variabler såsom BNP och räntenivåer är centrala drivkrafter bakom investeringar i bostadsbyggande (Lewandowska et al., 2023). Utifrån detta perspektiv framstår bostadsbyggandet som i hög grad konjunkturberoende, där förändringar i räntor och BNP-nivå förväntas förklara variationer i byggstarter över tid. I en svensk kontext har det snabba skiftet från en långvarig nollräntepolitik till kraftigt höjda finansieringskostnader skapat en ny ekonomisk miljö (Sveriges Riksbank, 2025), vilket ytterligare aktualiserar betydelsen av dessa makroekonomiska variabler. Samtidigt visar utvecklingen att sambanden mellan makroekonomi och investeringsvolym blivit mer volatila än tidigare (Boverket, 2025b).

Ett centralt problem är dock att befintlig forskning i stor utsträckning behandlar fastighetsbranschen som en homogen grupp i sin respons på makroekonomiska förändringar. Detta innebär ett implicit antagande om att aktörer reagerar relativt likartat på förändringar i räntor och konjunktur. I praktiken präglas branschen av betydande strukturella skillnader. Stora, ofta börsnoterade bolag har tillgång till bredare kapitalmarknader men är samtidigt bundna av tydliga avkastningskrav, medan mindre aktörer ofta möter mer direkta finansieringsbegränsningar och högre känslighet för kreditvillkor (Gau & Wang, 1990).

Här uppstår en teoretisk spänning. Om makroekonomiska variabler utgör de dominerande drivkrafterna bör variationer i investeringsvolym i huvudsak kunna förklaras av förändringar i räntor och BNP. Om däremot bolagsspecifika faktorer såsom storlek, kapitalstruktur och strategisk kapacitet påverkar hur dessa signaler tolkas och omsätts i praktiken, riskerar aggregerade statistiska samband att dölja väsentliga skillnader i investeringsbeteende. Det är i dagsläget oklart i vilken

utsträckning dessa strukturella olikheter leder till skilda strategiska val att satsa på eller avvakta med nyproduktion.

Utan en fördjupad analys av hur olika typer av aktörer fattar sina investeringsbeslut förblir förståelsen för den svenska bostadsförsörjningens dynamik ofullständig. Studien adresserar därför frågan om huruvida variationer i bostadsbyggandet primärt är ett resultat av makroekonomiska förändringar, eller om bolagsspecifika faktorer i praktiken modifierar eller förstärker dessa samband.

1.3 Studiens syfte

Syftet med studien är att bidra till ökad förståelse för hur makroekonomiska förändringar påverkar investeringsvolym och investeringsbeteende inom svensk bostadsutveckling. Studien syftar särskilt till att belysa hur finansiella och organisatoriska förutsättningar påverkar fastighetsutvecklarens hantering av förändrade marknadsförhållanden.

1.4 Forskningsfråga

Hur påverkar makroekonomiska faktorer investeringsbeslut inom bostadsutveckling i Sverige, och hur modifieras denna påverkan av bolagsspecifika förutsättningar?

1.5 Avgränsningar

Studien avgränsas geografiskt, tidsmässigt och innehållsmässigt för att skapa ett hanterbart analytiskt fokus inom ramen för studiens syfte och metodval.

1.5.1 Geografiska avgränsningar

Den kvantitativa delen omfattar Sverige som helhet och analyserar sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym över tid. Den kvalitativa delen avgränsas till fastighetsutvecklare verksamma i Göteborgsregionen. Valet motiveras av regionens omfattande bostadsutveckling samt möjligheten att genomföra djupgående intervjuer inom studiens tidsramar. Göteborg bedöms samtidigt utgöra en relevant svensk storstadsmarknad med varierande typer av fastighetsaktörer och investeringsförutsättningar.

1.5.2 Tidsmässiga avgränsningar

Den kvantitativa analysen omfattar perioden 2005Q1–2025Q4. Tidsperioden inkluderar flera skilda konjunkturfaser och penningpolitiska regimer, däribland finanskrisen 2008–2009, perioden med historiskt låga räntor under 2010-talet samt ränte- och inflationsuppgången under 2022–2023. Detta möjliggör analys av hur sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym varierar under olika marknadsförhållanden.

Den kvalitativa delen baseras på intervjuer genomförda under april–maj 2026 och speglar respondenternas aktuella uppfattningar om marknadsläget och investeringsförutsättningarna.

1.5.3 Innehållsmässiga avgränsningar

Studien avgränsas till att analysera sambandet mellan korta räntor, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion av bostäder. Variablerna valdes då de representerar centrala makroekonomiska faktorer kopplade till kapitalkostnader och efterfrågeutveckling inom bostadsmarknaden.

Andra faktorer såsom planprocesser, regleringar, markpolitik, byggkostnader och lokala marknadsförutsättningar inkluderas inte som förklarande variabler i den kvantitativa modellen, även om de kan påverka investeringsbeslut i praktiken. Den kvalitativa delen möjliggör dock en diskussion kring hur sådana faktorer samverkar med de makroekonomiska förutsättningarna i fastighetsutvecklarens investeringsprocesser.

1.6 Disposition

Kapitel 1 introducerar studiens bakgrund och problemområde samt presenterar studiens syfte, forskningsfråga och avgränsningar. Kapitlet etablerar studiens analytiska utgångspunkt och motiverar dess relevans i relation till utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden.

Kapitel 2 presenterar studiens teoretiska referensram och tidigare forskning. Kapitlet behandlar investeringsteori, penningpolitikens transmissionsmekanismer, investeringar under osäkerhet samt teorier kopplade till strategiskt beteende, kapitalstruktur och organisatoriska förutsättningar inom fastighetsutveckling. Kapitlet avslutas med en teoretisk syntes och hypotesutveckling.

Kapitel 3 redogör för studiens metodologiska ansats och forskningsdesign. Kapitlet beskriver studiens kvantitativa och kvalitativa metod, inklusive regressionsanalys och semistrukturerade intervjuer, samt behandlar datainsamling, urval och metodologiska överväganden kopplade till validitet och reliabilitet.

Kapitel 4 presenterar studiens empiriska resultat. Den kvantitativa delen redovisar deskriptiv statistik, korrelationsanalys och regressionsresultat, medan den kvalitativa delen presenterar resultaten från de genomförda intervjuerna utifrån identifierade teman kopplade till investeringsbeslut och makroekonomiska förändringar.

Kapitel 5 utgör studiens analyskapitel där det empiriska resultatet analyseras i relation till studiens teoretiska referensram och tidigare forskning. Kapitlet syftar till att skapa en sammanhållen förståelse för sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsbeslut inom bostadsutveckling.

Kapitel 6 diskuterar studiens resultat och behandlar studiens teoretiska, praktiska och policyrelaterade implikationer samt studiens begränsningar och förslag till vidare forskning.

Kapitel 7 presenterar studiens slutsatser och besvarar studiens forskningsfråga.

2. Teoretisk referensram och tidigare forskning

Detta kapitel presenterar den teoretiska referensram som ligger till grund för analysen av sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar i nyproduktion av bostäder. Genom att kombinera investeringsteori, forskning om penningpolitikens transmissionsmekanismer samt litteratur om osäkerhet, strategiskt beteende och resursbas etableras en integrerad förståelseram för hur räntor och BNP-nivå kan påverka investeringsbeslut inom bostadsutveckling. Kapitlet avslutas med en teoretisk syntes och hypotesutveckling.

2.1 Makroekonomiska investeringsteori och bostadssektorns konjunkturkänslighet

För att teoretiskt förankra sambandet mellan makroekonomiska variabler och byggstarter kan bostadsinvesteringar förstås inom ramen för klassisk och modern investeringsteori. Inom den neoklassiska traditionen bestäms företags investeringsnivå av kapitalkostnaden, där räntan utgör en central komponent i kapitalets användarkostnad (user cost of capital) (Jorgenson, 1963). Företaget antas maximera sitt marknadsvärde genom att välja en optimal kapitalstock. En högre realränta ökar kapitalkostnaden, vilket reducerar den önskade kapitalstocken och därmed dämpar investeringarna. Investeringar kan således förstås som en justeringsprocess mot en långsiktigt optimal kapitalnivå, bestämd av relativa priser och avkastningskrav.

I en fastighetskontext är denna mekanism särskilt relevant. Bostadsutveckling kännetecknas av stora initiala kapitalinsatser, lång genomförandetid och betydande kapitalbindning (Gau & Wang, 1990; Gustafsson et al., 2016). Räntan påverkar därmed inte enbart lånekostnader utan även diskonteringen av framtida kassaflöden. En högre ränta reducerar nuvärdet av framtida hyres- eller försäljningsintäkter, vilket direkt påverkar projektens lönsamhet och incitamenten att initiera byggstarter. Detta knyter räntenivån till investeringsbeslut i bostadssektorn genom en tydlig kapitalkostnadskanal.

Ett närliggande perspektiv ges av Tobins q-ramverk, där investeringar relateras till kvoten mellan marknadsvärdet på kapital och dess återanskaffningskostnad (Tobin, 1969). Tobins q kan därmed förstås som ett mått på hur lönsamt det är att investera, där ett värde över 1 innebär att marknaden värderar kapital högre än vad det kostar att producera det. Hayashi (1982) visar att

företagsinvesteringar kan uttryckas som en funktion av q och att marginal q sammanfaller med genomsnittlig q under vissa antaganden. När marknadsvärdet överstiger återanskaffningskostnaden ($q > 1$) är det värdemaximerande att expandera kapitalstocken genom investeringar, medan $q < 1$ indikerar att investeringar inte är lönsamma.

Figur 1. Grundläggande modell för Tobins q



The diagram illustrates the formula for Tobin's q. On the left, a grey box contains the letter 'q'. This is followed by an equals sign. To the right of the equals sign is a horizontal line. Above this line is a grey box containing the text 'Marknadsvärde på kapital'. Below the line is another grey box containing the text 'Återskaffningsvärde'.

$$q = \frac{\text{Marknadsvärde på kapital}}{\text{Återskaffningsvärde}}$$

Not. Egen illustration baserad på Tobin (1969) och Hayashi (1982).

För bostadsutvecklare innebär detta att investeringsbeslut i hög grad påverkas av relationen mellan fastighetsvärden och byggkostnader, vilket i praktiken kan tolkas som relationen mellan förväntade försäljningspriser och produktionskostnader. Förändringar i räntenivån kan påverka denna relation genom att förändra diskonteringsräntan och därmed nuvärdet av framtida kassaflöden. En högre ränta tenderar att sänka värderingen av framtida intäkter och därmed minska q , vilket dämpar incitamenten att initiera nya byggstarter. Detta ger ytterligare en teoretisk koppling mellan ränta och investeringar i bostadssektorn.

Figur 2. Tobins q applicerat på investeringar i bostadsutveckling

The diagram illustrates the formula for Tobin's q in the context of housing investment. On the left, a grey box contains the variable 'q'. This is followed by an equals sign. To the right of the equals sign is a horizontal line. Above this line is a grey box labeled 'Marknadsvärde färdig bostad' (Market value of finished housing). Below the line is another grey box labeled 'Byggnationskostnad' (Construction cost).

$$q = \frac{\text{Marknadsvärde färdig bostad}}{\text{Byggnationskostnad}}$$

Not. Egen illustration baserad på Tobin (1969), Hayashi (1982), Gau och Wang (1990) samt Gustafsson et al. (2016).

Acceleratoransatsen utgår från att investeringar drivs av förändringar i ekonomisk aktivitet (Chirinko, 1993). I denna tradition anpassar företag sina investeringar (kapitalstocken) efter den förväntade efterfrågan och den önskade produktionsnivån, vilket implicerar ett positivt samband mellan ekonomisk tillväxt och investeringar. I bostadssektorn kan BNP-nivå fungera som en indikator på sysselsättning, inkomster och framtidsförväntningar, vilka i sin tur påverkar efterfrågan på bostäder och incitamenten till nyproduktion. En högre BNP-nivå kan därmed stimulera byggstarter genom en efterfrågebaserad kanal.

Bostadssektorns konjunkturkänslighet har även belysts i tidigare forskning. Leamer (2007) argumenterar för att bostadsinvesteringar utgör en särskilt räntekänslig komponent i konjunkturcykeln och ofta föregår bredare ekonomiska nedgångar. Studier från europeiska marknader visar liknande mönster där byggaktivitet varierar tydligt över konjunkturcykeln (Wigren & Wilhelmsson, 2007). Sammantaget ger dessa teoretiska och empiriska bidrag stöd för att räntor och BNP-nivå utgör centrala drivkrafter bakom investeringar i bostadsbyggande.

2.2 Penningpolitikens transmissionsmekanismer och kreditförstärkning

Utöver den traditionella kapitalkostnadskanalen kan räntor påverka investeringar genom finansiella transmissionsmekanismer. Den neoklassiska modellen fokuserar primärt på hur räntan påverkar kapitalkostnaden, men forskning om penningpolitikens transmissionskanaler visar att effekterna är mer omfattande. Enligt kreditkanalteorin påverkar penningpolitiken inte enbart den riskfria räntan utan även kreditutbud, lånevillkor och den externa finansieringspremien (Bernanke & Gertler, 1995). När penningpolitiken stramas åt kan bankernas utlåningskapacitet och riskbenägenhet minska, vilket reducerar tillgången på extern finansiering för företag. Investeringar påverkas därmed inte enbart genom förändringar i priset på kapital, utan även genom förändringar i tillgången till kredit.

Empirisk evidens stödjer denna mekanism. Kashyap och Stein (2000) visar att bankernas utlåning reagerar på penningpolitiska förändringar, särskilt för banker med svagare balansräkningar. Detta indikerar att ränteförändringar kan påverka kreditutbudet och därmed företagens investeringsmöjligheter.

Denna mekanism förstärks genom den finansiella acceleratören. Bernanke, Gertler och Gilchrist (1999) visar att förändringar i tillgångspriser påverkar företagens balansräkningar och därmed deras externa finansieringskostnad. När räntor stiger tenderar tillgångsvärden att falla, vilket försämrar säkerheternas värde och ökar den externa finansieringspremien. Detta kan leda till en förstärkt nedgång i investeringar, då försämrade balansräkningar och stramare kreditvillkor samverkar.

I en bostadsutvecklingskontext är dessa mekanismer särskilt relevanta. Nyproduktion av bostäder är kapitalintensiv och ofta beroende av extern finansiering. Förändringar i räntenivåer kan därför påverka byggstarter inte enbart genom ökade kapitalkostnader, utan även genom mer restriktiva kreditvillkor och förändrade säkerhetsvärden.

Kapitalstrukturteori ger ytterligare förklaringskraft kring hur företag påverkas av förändrade finansieringsvillkor. Modigliani och Miller (1958) visar att företagsvärdet är oberoende av

kapitalstruktur under perfekta marknadsförhållanden. När marknadsimperfectioner såsom konkursrisk och skattefördelar beaktas uppstår dock en optimal skuldsättningsnivå (Kraus & Litzenberger, 1973). Enligt trade-off-teorin kan högre räntekostnader och ökad risk påverka företagens skuldsättningsbeslut och därmed deras investeringskapacitet.

Pecking order-teorin (Myers, 1984) betonar vidare att företag föredrar intern finansiering framför extern, och skuld framför nyemission. I situationer där kreditvillkor stramas åt kan företag med begränsade interna medel få svårare att finansiera nya projekt. Effekten av ränteförändringar kan därmed variera beroende på företagens finansiella struktur och tillgång till extern finansiering.

Sammantaget implicerar dessa teorier att ränteförändringar kan påverka investeringar genom både pris- och kreditkanaler. För bostadssektorn, där investeringar är kapitalintensiva och beroende av extern finansiering, innebär detta att investeringsvolymen kan påverkas både av förändrade kapitalkostnader och av förändrade kreditvillkor.

2.3 Investeringar under osäkerhet och investeringsdynamik

Utöver nivån på makroekonomiska variabler visar omfattande forskning att osäkerhet i sig kan ha en självständig och dämpande effekt på investeringar. När investeringar är irreversibla och framtida avkastning är osäker uppstår ett incitament att avvakta, eftersom flexibilitet i tid tillmätts ett ekonomiskt värde. Bernanke (1983) visar teoretiskt att ökad osäkerhet kan leda till uppskjutna investeringar även när projekt i grunden är lönsamma, då företag vill undvika risken att fatta irreversibla beslut under osäkra förhållanden.

Empiriska studier bekräftar detta mönster. Bloom (2009) visar att osäkerhetschocker leder till kraftiga och omedelbara nedgångar i investeringar och sysselsättning, följt av en återhämtning när osäkerheten avtar. Effekten kännetecknas av en tydlig “vänta-och-se”-dynamik där företag temporärt pausar investeringsbeslut. Vidare visar Bloom, Bond och Van Reenen (2007) att ökad osäkerhet inte enbart minskar investeringsnivån utan även gör investeringar mer volatila över tid.

En särskild gren av litteraturen fokuserar på ekonomisk policyosäkerhet. Baker, Bloom och Davis (2016) utvecklar ett mått på ekonomisk policyosäkerhet och visar att perioder av hög policyosäkerhet är förknippade med lägre investeringar och svagare ekonomisk aktivitet. Detta är

särskilt relevant i kontexter där penningpolitik, regleringar och finansieringsvillkor förändras snabbt och skapar osäkerhet kring framtida förutsättningar.

Inom fastighetsekonomisk forskning analyserar Chondrokouki och Tsekrekos (2025) realoptionsmekanismer i relation till osäkerhet och fastighetsinvesteringar. Deras resultat indikerar att flexibilitet i tid kan påverka investeringsbeslut i osäkra miljöer, vilket är förenligt med teorin om att irreversibla investeringar tenderar att skjutas upp när osäkerheten ökar.

Empirisk forskning visar även att ökad makroekonomisk osäkerhet, särskilt kopplad till ränteutveckling och konjunkturförväntningar, ofta leder till en reducerad investeringstakt inom fastighetssektorn (Newell & Marzuki, 2023). Detta är särskilt relevant för nyproduktion av bostäder, där beslut om byggstart i hög grad handlar om tajming snarare än om huruvida ett projekt är lönsamt i grunden.

Vidare visar Konjunkturinstitutet (2025) att stigande räntor tenderar att minska lönsamheten i nyproduktionsprojekt, vilket kan leda till att projekt skjuts upp, omprojekteras eller helt avbryts. I kombination med osäkerhet kring framtida räntor och efterfrågeutveckling kan detta förstärka investeringsnedgångar.

Sammantaget ger följande empiri stöd för att osäkerhet kan påverka både nivån och tajmingen av investeringar. För bostadsutveckling, där projekten är kapitalintensiva, långsiktiga och svåra att reversera, innebär detta att förändringar i makroekonomiska förutsättningar inte enbart påverkar investeringsvolymen utan även när byggstarter realiserar. Detta bidrar till att förklara den observerade volatiliteten i byggstarter och motiverar att osäkerhet beaktas som en kompletterande förklaringsfaktor utöver ränta och BNP-nivå.

2.4 Strategiskt beteende och heterogen respons

Makroekonomiska modeller implicerar generella samband mellan variabler, där investeringar förväntas reagera systematiskt på förändringar i räntor och ekonomisk aktivitet (Jorgenson, 1963; Chirinko, 1993). I praktiken kan dock företag reagera olika på samma makroekonomiska signaler beroende på strategiska prioriteringar och organisatoriska förutsättningar (Mascarenhas & Aaker, 1989; Navarro et al., 2010; Ferreira et al., 2023). Investeringsbeslut kan därmed förstås inte enbart

som en mekanisk funktion av externa variabler, utan även som resultatet av strategiska överväganden.

Mascarenhas och Aaker (1989) visar att företagsstrategier varierar över konjunkturcykeln och att strategisk anpassning påverkar prestation. Navarro et al. (2010) betonar vidare att företags prestation är beroende av hur organisationer hanterar ekonomiska svängningar genom strategiska val. Investeringar kan därmed förstås som en strategisk respons på förändrade makroekonomiska förutsättningar snarare än ett automatiskt utfall av förändrade räntor och BNP-nivåer.

Ferreira et al. (2023) analyserar pro- och kontracykliska strategier och visar att företag kan uppvisa olika investeringsmönster under ekonomiska nedgångar. En procyklisk strategi innebär att investeringar ökar under perioder av ekonomisk expansion och reduceras under lågkonjunktur, medan en kontracyklisk strategi innebär att företag fortsätter investera trots svagare marknadsförhållanden i förväntan om framtida återhämtning (Mascarenhas & Aaker, 1989; Ferreira et al., 2023).

För fastighetsutvecklare innebär detta att förändringar i räntor och BNP inte enbart påverkar investeringar genom direkta kostnads- och efterfrågeeffekter, utan även genom hur dessa signaler tolkas och vägs in i företagsledningens strategiska bedömningar. Ferreira et al. (2023) visar vidare att företags respons på ekonomiska kriser varierar beroende på deras strategiska orientering, vilket indikerar att makroekonomiska variabler kan få olika genomslag beroende på interna organisatoriska förutsättningar. Navarro et al. (2010) framhåller dessutom att strategisk timing utgör en central del av företags konjunkturanpassning, där investeringar kan senareläggas i väntan på stabilare ekonomiska signaler.

Sammantaget indikerar denna litteratur att sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar inte nödvändigtvis är homogent eller linjärt. Byggstarter kan därmed förstås som resultatet av både externa makroekonomiska drivkrafter och interna strategiska överväganden.

2.5 Resursbas och bolagsstorlek

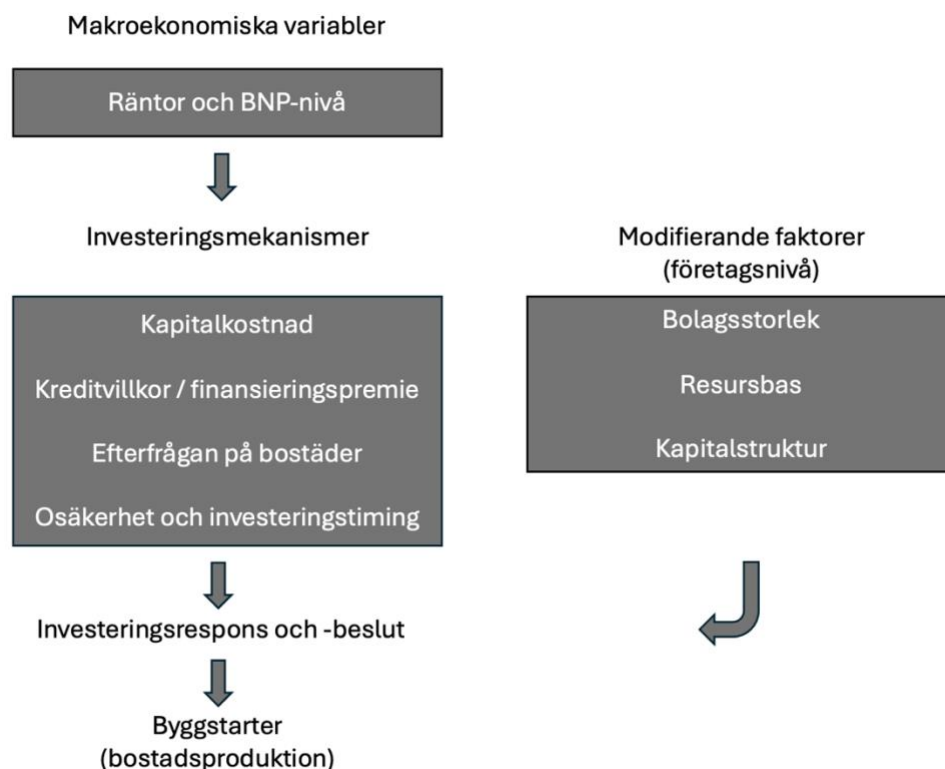
Företags möjlighet att hantera makroekonomiska förändringar påverkas av deras resursbas och finansiella kapacitet. Enligt det resursbaserade perspektivet (Resource-Based View, RBV) bestäms företags handlingsutrymme av tillgången till strategiska resurser (Barney, 1991). Företag med starkare finansiell ställning, diversifierade finansieringskällor och större organisatorisk kapacitet har därmed bättre förutsättningar att genomföra investeringar även under osäkra marknadsförhållanden. Bolagsstorlek kan i detta sammanhang förstås som en indikator på företagets resursbas och organisatoriska kapacitet.

I fastighetssektorn är dessa förutsättningar särskilt betydelsefulla eftersom bostadsutveckling kännetecknas av höga initiala investeringar, lång återbetalningstid och stort kapitalbehov (Gau & Wang, 1990). Tillgång till kapital och balansräkningens styrka blir därmed centralt för möjligheten att initiera och genomföra nya projekt. Länsstyrelsen i Västra Götaland (2025) indikerar vidare att förändrade marknadsförhållanden kan påverka vilka aktörer som har möjlighet att fortsätta investera i nyproduktion.

Sammantaget indikerar denna litteratur att makroekonomiska förändringar sannolikt får olika genomslag beroende på företagets resursbas, finansiella struktur och organisatoriska kapacitet. Detta är särskilt relevant i relation till studiens forskningsfråga, då olika fastighetsutvecklare kan ha varierande förutsättningar att hantera förändrade räntor och konjunkturförhållanden.

2.6 Teoretisk syntes och hypotesutveckling

Figur 3. Teoretisk modell över sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar i nyproduktion av bostäder



Not. Egen illustration baserad på Jorgenson (1963), Tobin (1969), Bernanke och Gertler (1995), Chirinko (1993), Bloom (2009) och Barney (1991).

Figuren illustrerar hur räntor och BNP-nivå påverkar investeringsbeslut genom flera sammanhängande mekanismer, däribland kapitalkostnad, kreditvillkor, efterfrågan på bostäder samt osäkerhet och investeringstiming. Samtidigt visar modellen hur företagsnivåfaktorer, såsom resursbas, bolagsstorlek och finansiell kapacitet, kan påverka hur makroekonomiska förändringar omsätts i investeringsbeslut och därmed i investeringsvolym.

Den genomgångna litteraturen visar att investeringar i bostadsutveckling inte kan förstås genom en enskild förklaringsmekanism, utan genom ett samspel mellan flera teoretiska perspektiv. Den neoklassiska investeringsteorin och q-teorin betonar räntans betydelse genom kapitalkostnad, diskontering och värdering av kapital (Jorgenson, 1963; Tobin, 1969; Hayashi, 1982), medan

acceleratoransatsen visar hur BNP-nivå påverkar investeringar genom efterfrågan och ekonomisk aktivitet (Chirinko, 1993). Sammantaget etablerar dessa teorier ett grundläggande ramverk där räntor och BNP-nivå framstår som centrala drivkrafter bakom investeringar i nyproduktion av bostäder.

Litteraturen om penningpolitikens transmissionsmekanismer visar samtidigt att ränteförändringar påverkar investeringar genom fler kanaler än enbart kapitalkostnaden. Kreditkanalen och den finansiella acceleratorn indikerar att förändrade räntor även påverkar kreditutbud, finansieringsvillkor och balansräkningars styrka (Bernanke & Gertler, 1995; Bernanke, Gertler & Gilchrist, 1999; Kashyap & Stein, 2000). I en kapitalintensiv sektor som bostadsutveckling kan detta förstärka effekten av förändrade räntor genom att både priset och tillgången på kapital påverkas samtidigt.

Vidare visar litteraturen om investeringar under osäkerhet att investeringsbeslut inte enbart påverkas av ekonomiska fundament, utan även av osäkerhet kring framtida marknadsförhållanden. Forskning visar att osäkerhet kan leda till uppskjutna investeringar och ökad volatilitet i investeringsnivåer (Bernanke, 1983; Bloom, 2009; Bloom, Bond & Van Reenen, 2007). För bostadsutveckling, där investeringar är långsiktiga och svåra att reversera, blir detta särskilt relevant då beslut om nyproduktion ofta handlar om tajming och riskbedömning.

Därutöver indikerar litteraturen om strategiskt beteende och resursbas att företag inte nödvändigtvis reagerar homogent på samma makroekonomiska signaler. Företags strategiska orientering, resursbas och finansiella kapacitet kan påverka hur förändringar i räntor och konjunktur tolkas och hanteras i praktiken (Mascarenhas & Aaker, 1989; Barney, 1991; Ferreira et al., 2023). Detta innebär att makroekonomiska förändringar kan få olika genomslag beroende på företagens organisatoriska och finansiella förutsättningar.

Sammantaget visar den teoretiska syntesen att sambandet mellan ränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion formas genom ett samspel mellan kapitalkostnads-, kredit-, efterfråge- och osäkerhetsmekanismer, samtidigt som företagens interna förutsättningar påverkar hur dessa makroekonomiska signaler omsätts i investeringsbeslut. På en aggregerad nivå förväntas räntor och BNP-nivå därmed ha en systematisk påverkan på investeringsvolymen, även om styrkan i sambanden kan variera mellan olika typer av fastighetsutvecklare.

Mot denna bakgrund formuleras följande hypoteser:

H1: En ökning i korta räntor är negativt associerad med investeringar i nyproduktion av bostäder i Sverige.

H2: En ökning i BNP-nivå är positivt associerad med investeringar i nyproduktion av bostäder i Sverige.

Utifrån litteraturen om heterogen respons och resursbas kan det vidare förväntas att sambanden i H1 och H2 varierar mellan företag med olika organisatoriska och finansiella förutsättningar. Den kvalitativa delen av studien syftar därför till att belysa hur fastighetsutvecklare tolkar och hanterar dessa makroekonomiska förändringar i praktiken.

3. Metod

Detta kapitel presenterar studiens metodologiska utgångspunkter och forskningsdesign. Syftet är att beskriva hur studien genomförts för att besvara forskningsfrågan samt att motivera de metodval som gjorts i relation till studiens syfte. Kapitlet behandlar forskningsansats, datainsamling, analysmetoder samt studiens validitet, reliabilitet och metodologiska begränsningar.

3.1 Forskningsansats och design

Detta avsnitt presenterar studiens övergripande forskningsansats och forskningsdesign. Inledningsvis behandlas studiens vetenskapliga ansats och undersökningsstrategi, följt av en beskrivning av studiens design och metodologiska upplägg.

3.1.1 Vetenskaplig ansats

Forskningsfrågan syftar till att undersöka hur räntor och BNP-nivå påverkar investeringar i nyproduktion av bostäder, samt hur dessa makroekonomiska förändringar hanteras och tolkas av fastighetsutvecklare i praktiken. För att besvara detta används en metodkombination i enlighet med Denscombe (2017), där både kvantitativa och kvalitativa ansatser integreras. Den kvantitativa ansatsen möjliggör analys av statistiska samband mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym över tid, vilket är centralt för att undersöka i vilken utsträckning räntor och BNP-nivå påverkar investeringar i bostadsutveckling. Samtidigt bidrar den kvalitativa ansatsen med fördjupad förståelse för hur fastighetsutvecklare resonerar kring förändrade marknadsförhållanden och vilka bolagsspecifika mekanismer som ligger bakom deras investeringsbeslut. Kombinationen av metoder möjliggör därmed både en övergripande analys av makroekonomiska samband och en djupare förståelse för hur dessa omsätts i praktiskt investeringsbeteende.

3.1.2 Undersökningsstrategi

Studien utgår från en surveyundersökning i enlighet med Denscombes (2017) klassificering av forskningsstrategier. Surveystrategin är särskilt lämpad för att analysera strukturella mönster, variation och samband mellan centrala variabler på populationsnivå, vilket ligger i linje med studiens fokus på att undersöka i vilken utsträckning makroekonomiska faktorer påverkar

investeringar i nyproduktion av bostäder. Genom att möjliggöra en analys av sammanställda data över tid skapar surveystrategin förutsättningar för att identifiera generella samband mellan räntor, BNP-nivå och investeringsvolym, snarare än att begränsa analysen till enskilda aktörer eller projekt. Strategin möjliggör därmed en empirisk prövning av övergripande makroekonomiska samband, vilket är förenligt med studiens analytiska ambitionsnivå och avsedda kunskapsbidrag.

Den kvalitativa delen av studien utgör inte ett avsteg från surveystrategin, utan fungerar som ett analytiskt komplement till den kvantitativa analysen. Genom semistrukturerade intervjuer möjliggörs en fördjupad förståelse för hur fastighetsutvecklare tolkar och hanterar förändringar i räntor och BNP-nivå i praktiska investeringsbeslut (Denscombe, 2017). Intervjuerna bidrar därmed till att förklara de statistiska samband som identifieras i den kvantitativa analysen och belyser hur makroekonomiska förändringar omsätts i investeringsbeteende på företagsnivå. Kombinationen av kvantitativ och kvalitativ empiri stärker således studiens analytiska förankring och bidrar till en mer nyanserad förståelse av sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar i nyproduktion av bostäder.

3.1.3 Undersökningsdesign

Studien använder en longitudinell design, där tidsseriedata analyseras för att studera hur förändringar i räntor och BNP-nivå samvarierar med investeringsvolym över tid. Designen är sekventiell, vilket innebär att den kvantitativa analysen genomförs först och används som underlag för den kvalitativa datainsamlingen (Denscombe, 2017). Detta möjliggör en tydlig koppling mellan identifierade statistiska mönster och intervjufrågornas utformning.

3.1.4 Undersökningsmetod

Den kvantitativa delen baseras på sekundärdata. Analysen omfattar variablerna styrränta, BNP-nivå och investeringsvolym kopplat till nyproduktion av bostäder. Genom deskriptiv statistik samt korrelations- och regressionsanalyser undersöks sambanden mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym över tid. Användningen av officiell statistik stärker studiens mätvaliditet, då variablerna är standardiserade och konsekvent uppmätta (Denscombe, 2017).

Den kvalitativa delen består av 4 semistrukturerade intervjuer med fastighetsutvecklare verksamma i Göteborgsregionen. Intervjuerna syftar till att skapa en fördjupad förståelse för hur aktörerna

tolkar och hanterar förändringar i räntor och konjunktur i praktiska investeringsbeslut. Den semistrukturerade intervjumetoden möjliggör en balans mellan struktur och flexibilitet, där respondenterna ges utrymme att utveckla sina resonemang kring exempelvis osäkerhet, finansiering och investeringstiming (Denscombe, 2017). Urvalet är målinriktat för att säkerställa att respondenterna har relevant erfarenhet och insyn i investeringsprocesser kopplade till studiens forskningsfråga.

3.2 Kvantitativ metod

Följande avsnitt redogör för den kvantitativa delen av studien. Inledningsvis presenteras datamaterial och variabeldefinitioner, följt av modelluppställning, estimeringsmetod samt de diagnostiska tester och robusthetsanalyser som används för att säkerställa modellens tillförlitlighet.

3.2.1 Datamaterial

Den kvantitativa analysen baseras på sekundärdata från officiella svenska myndigheter och branschorganisationer. Uppgifter om styrräntan hämtas från Sveriges Riksbank (u.å.), medan data över BNP-nivå hämtas från Statistiska centralbyrån (2025). Data över investeringar i nyproduktion av bostäder hämtas från Byggföretagen (2026), som sammanställer statistik baserad på SCB:s primärdata. Kompletterande kontextuell information hämtas från Boverket och Konjunkturinstitutet.

Investeringsvariabeln har valts eftersom investeringsvolymen ger en indikation på sektorns kapitalbindning och förväntade lönsamhet. Genom att analysera det monetära värdet av investeringar möjliggörs en prövning av hur makroekonomiska förändringar påverkar fastighetsutvecklarens resursallokering över tid.

Datamaterialet omfattar perioden 2005Q1–2025Q4, vilket möjliggör analys över flera konjunkturcykler samt genomförandet av regressionsanalyser. Användningen av officiell statistik stärker studiens reliabilitet och trovärdighet, då variablerna är standardiserade och konsekvent uppmätta över tid. Statistiken omfattar både flerbostadshus och småhus, inklusive villor och andra former av äganderätter, vilket innebär att analysen speglar den övergripande investeringsutvecklingen inom bostadssektorn.

Styrräntan mäts som årsgenomsnitt av Riksbankens officiella reporänta och anges i procent (Sveriges Riksbank, u.å.). BNP redovisas till marknadspris i miljoner kronor och hämtas från Statistiska centralbyrån (2025). Investeringar i nyproduktion av bostäder redovisas på årsbasis i miljarder kronor och hämtas från Byggföretagen (2026). Statistiken omfattar fastställda värden till och med 2024, medan värdet för 2025 baseras på en prognos från Byggföretagen (2025a).

3.2.2 Variabeldefinition

Följande avsnitt redogör för studiens beroende och oberoende variabler samt hur dessa operationaliseras i regressionsmodellen. För att möjliggöra analys av både direkta och fördröjda effekter inkluderas även laggade variabler i modellen.

Tabell 1. Definition och operationalisering av studiens variabler.

VARIABEL	VARIABELTYP	OPERATIONALISERING	EFFEKT
Investeringsvolym	Beroende	Investeringar i nyproduktion, mätt i mdr kronor på årsbasis.	-
Ränta_t	Oberoende	Årsgenomsnitt av Riksbankens styrränta, mätt i procent.	Negativ
Ränta_{t-x}	Laggad	Styrränta med x års tidsförskjutning.	Negativ
BNP_t	Oberoende	Årsutveckling av BNP, mätt i mnkr	Positiv
BNP_{t-x}	Laggad	Årsutveckling av BNP med x års tidsförskjutning, mätt i mnkr	Positiv

Not. Författarnas egen framställning baserad på data från Sveriges Riksbank, SCB och Byggföretagen.

Tabellen visar hur studiens centrala begrepp operationaliseras i den empiriska analysen. Investeringar i nyproduktion av bostäder utgör studiens beroende variabel, medan styrränta och BNP-nivå används som oberoende variabler för att analysera hur förändringar i makroekonomiska

förhållanden påverkar investeringsvolymen över tid. Investeringar mäts som det monetära värdet av genomförda investeringar i nyproduktion, vilket innebär att variabeln speglar sektorns faktiska resursallokering och kapitalbindning snarare än enbart antal projekt eller beviljade bygglov.

För att fånga fördröjda effekter inkluderas även oberoende laggade variabler i modellen. Detta motiveras av att investeringsbeslut inom bostadsutveckling kännetecknas av långa planerings-, finansierings- och genomförandeprocesser, vilket innebär att förändringar i räntor och konjunkturförhållanden ofta får genomslag med viss eftersläpning (Konjunkturinstitutet, 2025)

3.2.3 Modelluppställning

För att analysera sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar i nyproduktion av bostäder tillämpas en multipel linjär regressionsmodell. Modellen möjliggör analys av flera förklaringsvariabler samtidigt, vilket gör det möjligt att estimerar den enskilda effekten av styrränta och BNP-nivå under antagandet att övriga variabler hålls konstanta (*ceteris paribus*) (Wooldridge, 2009). En multipel regressionsmodell är särskilt lämplig i studier baserade på icke-experimentella data, då flera faktorer samtidigt kan påverka den beroende variabeln.

Den generella formen för en multipel regressionsmodell med två oberoende variabler kan uttryckas enligt följande (Wooldridge, 2009):

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + u$$

Tabell 2. *Variabeldefinition kopplad till generell modell för multipel regression med två oberoende variabler*

VARIABEL	DEFINITION
y	Beroende variabel
β_0	Interceptet
β_1	Koefficient för x_1
β_2	Koefficient för x_2
x_1	Oberoende variabel
x_2	Oberoende variabel
u	Feltermen

Not. Författarnas egen framställning

Eftersom investeringsbeslut inom bostadsutveckling ofta präglas av långa processer inkluderas laggade variabler med x års tidsförskjutning ($t-x$), vilket är i linje med Wooldridges (2009) beskrivning av hur modeller kan fånga upp fördröjda effekter i tidsseriesdata. Detta möjliggör analys av fördröjda effekter av förändringar i räntor och BNP-nivå på investeringsvolymen över tid. Valet av lagg-struktur motiveras av tidigare forskning om tidsfördröjningar i investeringars anpassning till makroekonomiska förändringar (Wooldridge, 2009; Konjunkturinstitutet, 2025). Robusthetsanalysen (avsnitt 3.2.6) presenterar och prövar alternativa lagg-strukturer för att säkerställa att valet inte påverkar resultatet.

Den slutgiltiga empiriska modellen för studien formuleras enligt följande:

$$\text{Investeringar}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ränta}_{t-x} + \beta_2 \text{BNP}_{t-x} + u_t$$

Tabell 3. Variabeldefinition kopplad till applicerad modell för multipel regression med två oberoende variabler

VARIABEL	DEFINITION
Investeringar_t	Studiens beroende variabel, vilket avser investeringsvolymen i nyproduktion av bostäder under år t .
β_0	Modellens intercept, vilket representerar den förväntade nivån på investeringar om ränta och BNP vore noll (Wooldridge, 2009).
β_1	Koefficienten för styrräntan, vilken mäter den förväntade förändringen i investeringar vid en enhets förändring i föregående års räntenivå.
β_2	Koefficienten för BNP-nivå, vilken mäter den förväntade effekten av föregående års ekonomiska aktivitet på nuvarande års investeringar.
u_t	Feltermen, som enligt Wooldridge (2009) fångar upp all resterande variation i investeringar som beror på faktorer utanför modellen, såsom politiska regleringar eller förändrade byggkostnader.

Not. Författarnas egen framställning

Modellen inkluderar enbart styrränta och BNP-nivå som förklarande variabler. Andra faktorer som kan påverka investeringar i nyproduktion, såsom byggkostnader, bostadspriser och kreditvillkor, inkluderas inte explicit i modellen utan fångas upp av feltermen. Studien gör därmed inte anspråk på att identifiera ett fullständigt kausalt samband, utan syftar primärt till att analysera statistiska samband mellan centrala makroekonomiska variabler och investeringsvolym över tid.

3.2.4 Estimeringsmetod

För att estimeras modellens parametrar används Ordinary Least Squares (OLS), även benämnt minsta kvadratmetoden. Metoden är lämplig eftersom studien analyserar linjära samband mellan en beroende variabel, investeringar i nyproduktion, och flera oberoende makroekonomiska variabler (Wooldridge, 2009). OLS-estimering syftar till att minimera summan av de kvadrerade residualerna, det vill säga skillnaden mellan observerade och modellens predicerade värden.

Enligt Wooldridge (2009) ger OLS, under förutsättning att Gauss-Markov-antagandena är uppfyllda, Best Linear Unbiased Estimators (BLUE), vilket innebär att estimaten är linjära, opartiska och har minsta möjliga varians. För att estimaten ska vara tillförlitliga krävs bland annat att modellen är linjär, att feltermen har ett förväntat värde av noll samt konstant varians. I tidsserieanalyser är även frånvaro av autokorrelation och stationaritet centrala antaganden, då korrelerade feltermer eller icke-stationära variabler kan leda till missvisande resultat och signifikanstester över tid (Wooldridge, 2009). Förekomsten av autokorrelation provas genom Durbin-Watson statistiken, vars resultat redovisas i 4.1.4. Stationaritet beaktas som ett centralt antagande men formella tester genomfördes inte inom ramen för studien, vilket diskuteras vidare i avsnitt 3.2.5.

Beräkningarna genomförs i Microsoft Excel med hjälp av regressionsverktyget i Analysis ToolPak, vilket genererar estimerade koefficienter, standardfel, t-värden, p-värden och förklaringsgrad (R^2) utifrån den specificerade regressionsmodellen som presenteras i avsnitt 3.2.3.

3.2.5 Diagnostiska tester

Diagnostiska tester utförs för att säkerställa att estimeringsmetoden är tillförlitlig och därmed inte bryter mot de statistiska antagandena. Eftersom studien bygger på en tidsserieanalys, så är följande

tester mest lämpliga för att identifiera potentiella avvikelser som kan komma att påverka resultatets validitet (Wooldridge, 2009).

För att pröva om de oberoende variablerna har statistiskt signifikanta samband med investeringsvolymen genomförs t-tester av regressionskoefficienterna. T-kvoter används för att bedöma koefficienternas storlek i relation till deras standardfel och därmed graden av statistisk osäkerhet (Wooldridge, 2009). P-värdet definieras som sannolikheten att observera ett samband av minst den uppmätta styrkan under förutsättningen att nollhypotesen (H_0) är sann. Ett lågt p-värde indikerar därmed att det observerade resultatet är statistiskt osannolikt om variablerna faktiskt saknar effekt.

I enlighet med Wooldridge (2009) tillämpas en signifikansnivå på 0.05, vilket innebär att nollhypotesen förkastas om p-värdet understiger detta värde. I studien innebär detta att nollhypotesen (H_0) som säger att styrräntan och BNP-nivån saknar effekt på investeringar i nyproduktion, förkastas till förmån för H_1 , som säger att variablerna har ett statistiskt samband.

Vidare används förklaringsgraden (R^2) för att mäta hur stor del av variationen av investeringar i nyproduktion som kan förklaras av de oberoende variablerna. Detta ett centralt mått i tidsserieanalyser för att förklara modellens variation i det historiska datamaterialet Wooldridge (2009). Risken för autokorrelation bör även beaktas då tidsserieanalyser kan resultera i korrelerade termer över tid. Durbin-Watson statistiken beräknades manuellt utifrån modellernas residualer i enlighet med standardformeln $DW = \sum(e_t - e_{t-1})^2 / \sum e_t^2$, där e_t avser residualen för observationen t (Wooldridge, 2009). Resultaten redovisas i avsnitt 4.1.4. Enligt Wooldridge (2009) kan okontrollerad autokorrelation leda till missvisande resultat och därmed felaktiga slutsatser. Det begränsade urvalet om 21 observationer ($n=21$) försvagar den statistiska styrkan i analysen, vilket innebär att resultatet är känsligt för enskilda observationer och resultatet bör därför tolkas med försiktighet. Slutligen utgör stationaritet ett centralt antagande i tidsserieanalyser, då icke-stationära variabler kan leda till missvisande samband och felaktiga signifikanstester (Wooldridge, 2009). Stationaritetstester genomfördes inte inom ramen för studien till följd av det begränsade urvalet på 21 observationer, vilket utgör en metodologisk begränsning som bör beaktas vid tolkning av resultatet.

3.2.6 Robusthetsanalys

En robusthetsanalys genomförs för att säkerställa att de estimerade sambanden är stabila och inte påverkas markant av specifika modellspecifikationer eller enskilda tidsperioder. För att kontrollera resultatens tillförlitlighet prövas modellen mot perioder präglade av extraordinära ekonomiska förhållanden, såsom finanskrisen och coronapandemin. Syftet är att undersöka om de fundamentala sambanden mellan styrränta, BNP-nivå och investeringar uppvisas under perioder av extrem marknadsvolatilitet.

Valet av lagg-struktur är ofta avgörande i tidsserieanalyser, då ekonomiska effekter sällan är omedelbara utan ofta verkar med en viss eftersläpning (Wooldridge, 2009).

I studien presenteras och jämförs fyra olika modellspecifikationer:

Tabell 4. *Regressionsmodellspecifikationer*

Modell A	Regression med samtida effekter (t)
Modell B	Regression med ett års tidsfördröjning ($t-1$)
Modell C	Regression kombinerad med samtida effekter (t) och ett års tidsfördröjning ($t-1$).
Modell D	Regression med två års tidsfördröjning ($t-2$).

Not. Författarnas egen framställning

Genom att jämföra modellerna prövas resultatens känslighet för olika lagg-strukturer, samtidigt som analysen syftar till att identifiera vilken tidsfördröjning som bäst fångar sambandet mellan ränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion. Om koefficienternas tecken och signifikansnivåer förblir stabila mellan Modell A–D stärks modellens robusthet och studiens externa validitet. Variationer i förklaringsgraden (R^2) kan samtidigt indikera vid vilken tidsfördröjning de makroekonomiska variabelernas effekt på investeringar är som mest framträdande (Wooldridge, 2009).

3.3 Kvalitativ metod

Den kvalitativa delen av studien syftar till att komplettera den kvantitativa analysen genom att skapa en djupare förståelse för hur fastighetsutvecklare uppfattar och hanterar makroekonomiska förändringar i praktiken. Avsnittet redogör för respondenturval, datainsamling och analys av det kvalitativa materialet.

3.3.1 Urval och respondenter

Respondenterna representerar olika typer av aktörer på den svenska bostadsmarknaden, med varierande ägandestrukturer, finansiella förutsättningar och investeringsstrategier. Tabell 5 ger en översikt över studiens respondenter och deras organisatoriska tillhörighet, medan de efterföljande presentationerna syftar till att ge en mer fördjupad förståelse av respektive organisations verksamhet och relevans för studiens forskningsfråga. Genom att inkludera privata, kooperativa, börsnoterade och kommunalt ägda aktörer möjliggörs en analys av hur bolagsspecifika förutsättningar påverkar investeringsbeslut under förändrade makroekonomiska förhållanden (Denscombe, 2017).

Nedan presenteras en kortfattad beskrivning av respektive organisation och respondent.

Tabell 5. *Översikt av respondenter*

Organisation	Typ av aktör	Respondent	Befattning
Framtiden	Allmännyttigt bostadsbolag	Jessica Kruse & Fredrik Davidsson	Chef Fastighetsvärdering och Investeringsanalys / Fastighetsutvecklingschef
HSB	Kooperativ bostadsorganisation	Jonny Samuelsson	Chef inom finans och ekonomi
Tapajos	Privatägt fastighetsbolag	Emil Simon	VD & ägare
Wallenstam	Börsnoterat fastighetsbolag	Erik Klang	Investeringschef

Not. Författarens egen framställning

Förvaltnings AB Framtiden

Förvaltnings AB Framtiden är Göteborgs Stads moderbolag för de allmännyttiga bostadsbolagen och bedriver både förvaltning och nyproduktion av bostäder (Förvaltnings AB Framtiden, u.å.). Koncernen förvaltar ett omfattande bostadsbestånd i Göteborgsregionen och verkar inom ramen för kommunala ägardirektiv och bostadspolitiska mål. Finansieringen sker centralt via Göteborgs Stad, vilket ger stabila finansieringsförutsättningar jämfört med privata aktörer.

Från bolaget intervjuades Jessica Kruse, chef för fastighetsvärdering och investeringsanalys, samt Fredrik Davidsson, fastighetsutvecklingschef. Förvaltnings AB Framtiden inkluderades i studien eftersom bolaget representerar en kommunalt ägd och allmännyttig aktör med ett långsiktigt bostadsförsörjningsuppdrag. Intervjun bidrog med insikter kring hur investeringsbeslut påverkas av kommunala ägardirektiv, stabil finansiering och samhällspolitiska mål. Genom att inkludera två respondenter med olika roller möjliggjordes även en bredare förståelse av investeringsprocessen, från ekonomisk analys och värdering till operativ projektutveckling.

HSB

HSB är en kooperativ bostadsorganisation med verksamhet i hela Sverige (HSB, u.å.). Organisationen arbetar med både nyproduktion och långsiktig förvaltning av bostäder och verkar utan ett renodlat vinstmaximerande syfte. HSB producerar huvudsakligen bostadsrätter och kombinerar nyproduktion med förvaltning av medlemsföreningarnas fastigheter.

Jonny Samuelsson, chef inom finans och ekonomi på HSB Göteborg och HSB Malmö, intervjuades i studien. HSB inkluderades eftersom organisationen representerar en medlemsägd och långsiktig aktör med omfattande erfarenhet av bostadsproduktion. Intervjun bidrog med insikter kring hur större och mer kapitalstarka organisationer arbetar med riskminimering, finansiering och planeringshorisonter i olika konjunkturlägen.

Tapajos AB

Tapajos AB är ett privatägt fastighetsbolag verksamt inom förvaltning, projektutveckling och nyproduktion i västra Sverige (Tapajos AB, u.å.). Bolaget arbetar med utveckling av både bostäder och kommersiella fastigheter samt investeringar i fastigheter med långsiktigt stabila kassaflöden.

Respondenten Emil Simon är VD och ägare av bolaget och har ett direkt operativt ansvar för investeringsbesluten. Tapajos inkluderades i studien eftersom bolaget representerar en mindre och mer entreprenörsdriven aktör inom bostadsutveckling. Intervjun bidrog särskilt med insikter kring bankberoende, riskhantering och hur mindre bolag påverkas av räntor, finansiering och marknadsosäkerhet.

Wallenstam AB

Wallenstam AB är ett börsnoterat fastighetsbolag noterat på Nasdaq Stockholm med verksamhet primärt i Göteborg och Stockholm (Wallenstam, u.å.). Bolaget kombinerar långsiktig förvaltning av befintliga fastigheter med aktiv nyproduktion av hyresrätter och kommersiella fastigheter. Som börsnoterat bolag verkar Wallenstam under tydliga avkastningskrav från kapitalmarknaden och har tillgång till flera finansieringskällor, såsom bank- och kapitalmarknadsfinansiering.

Respondenten Erik Klang, investeringschef på Wallenstam, ansvarar för bolagets investeringsprocesser och bedömning av nya projekt. Bolaget inkluderades i studien eftersom det representerar en kapitalstark och börsnoterad aktör med omfattande erfarenhet av nyproduktion. Intervjun bidrog särskilt med insikter kring räntans påverkan på fastighetsvärden, finansieringsstrategier, balansräkningens betydelse samt hur osäkerhet och konjunkturförändringar hanteras i investeringsprocessen.

3.3.2 Datainsamling

Datainsamlingen genomfördes genom semistrukturerade intervjuer. Metoden valdes eftersom den, enligt Denscombe (2017), möjliggör en balans mellan struktur och flexibilitet, där en förutbestämd intervjuguide säkerställer att centrala teman behandlas samtidigt som respondenterna ges utrymme att utveckla sina resonemang.

Intervjuguiden (se Bilaga 1) utformades med utgångspunkt i studiens teoretiska referensram och de hypoteser som formulerades i kapitel 2. Frågorna strukturerades kring fem övergripande teman:

- Räntans påverkan på investeringsbeslut
- BNP:s roll i investeringsbeslut
- Osäkerhet och tajming i investeringsprocessen
- Efterfrågan och försäljningsförutsättningar
- Finansiering, kapitalstruktur, ägarstruktur och bolagsstorlek

Inom varje tema formulerades öppna frågor kompletterade med möjliga följdfrågor för att möjliggöra fördjupning och precisering av respondenternas svar.

Intervjuerna genomfördes under perioden april–maj 2026 och varade mellan 25 och 50 minuter. Samtliga intervjuer genomfördes fysiskt på respektive respondents arbetsplats, vilket bedömdes gynna ett naturligt samtal samt underlätta uppfattningen av nyanser i respondenternas resonemang (Denscombe, 2017).

Samtliga intervjuer spelades in med respondenternas samtycke och transkriberades i sin helhet för att möjliggöra en systematisk analys av det empiriska materialet. Transkriberingen genomfördes med hjälp av Chalmers AI Portal, ett verktyg för automatisk transkribering av ljudinspelningar.

Inför varje intervju informerades respondenterna om studiens syfte, hur materialet skulle användas samt om möjligheten att godkänna eventuella direkta citat innan publicering. Deltagandet var frivilligt.

3.3.3 Analysmetod

Analysen av det kvalitativa materialet genomfördes genom tematisk analys. Enligt Denscombe (2017) innebär detta att empiriskt material organiseras och tolkas utifrån återkommande mönster och kategorier. Analysen hade huvudsakligen en deduktiv ansats, där kategorisering och tolkning utgick från studiens teoretiska referensram och hypoteser.

Analysprocessen genomfördes i flera steg. Inledningsvis lästes intervjuerna igenom för att skapa en helhetsförståelse av materialet. Därefter kodades relevanta utsagor och kategoriserades utifrån de identifierade temana. I ett avslutande steg analyserades likheter och skillnader mellan respondenterna i relation till studiens hypoteser och teoretiska referensram.

Särskilt fokus riktades mot skillnader mellan företag med varierande storlek, ägarstruktur och finansiella förutsättningar för att undersöka hur olika aktörer påverkas av makroekonomiska förändringar.

3.4 Validitet och reliabilitet

Studiens internvaliditet stärks genom metodtriangulering, där kvantitativa resultat relateras till kvalitativa intervjuer. Detta minskar risken för att statistiska samband tolkas som direkta orsakssamband och bidrar till en mer nyanserad förståelse av hur makroekonomiska förändringar påverkar fastighetsägares investeringsbeslut (Denscombe, 2017).

Den externa validiteten bedöms som relativt hög i den kvantitativa delen, eftersom analysen baseras på nationell statistik som omfattar hela populationen av investeringsvolym inom nyproduktion av bostäder under den valda tidsperioden. Den kvalitativa delen syftar däremot inte till statistisk generalisering, utan till analytisk fördjupning genom att belysa hur olika typer av aktörer resonerar kring investeringsbeslut under förändrade marknadsförhållanden.

Studiens reliabilitet stärks genom användning av standardiserad offentlig statistik från SCB och Sveriges Riksbank, vilket bidrar till hög datakvalitet och möjliggör reproducerbarhet av den kvantitativa analysen. Reliabiliteten i den kvalitativa delen har stärkts genom att samtliga intervjuer genomförts utifrån en dokumenterad intervjuguide med gemensamma teman och frågeområden. Intervjuerna spelades dessutom in och transkriberades i sin helhet, vilket minskar risken för feltolkningar och selektiv återgivning av respondenternas utsagor.

För att stärka studiens transparens har analysprocessen och de metodologiska valen dokumenterats löpande, vilket skapar förutsättningar för att studien i stora delar ska kunna replikeras av andra forskare.

3.5 Metodologiska begränsningar

Den kvalitativa delen baseras på ett begränsat antal intervjuer, vilket innebär att resultaten inte kan generaliseras statistiskt till hela fastighetsbranschen. Syftet är dock analytisk fördjupning snarare än generalisering.

Vidare bygger intervjuerna på respondenternas egna uppfattningar och tolkningar, vilket kan innebära en risk för subjektivitet och bias.

Den kvantitativa analysen baseras på sekundärdata, vilket innebär att studien är beroende av datakällornas tillförlitlighet och hur variablerna har definierats och mätts.

En ytterligare metodologisk begränsning är risken för endogenitet, då vissa makroekonomiska variabler kan påverka varandra ömsesidigt. Sambanden mellan räntor, BNP-nivå och investeringar bör därför inte tolkas som strikt kausala. Studien syftar primärt till att identifiera statistiska samband och investeringsmönster snarare än att fastställa entydiga orsakssamband.

Vidare genomfördes inga formella stationaritetstester, vilket innebär att risken för icke-stationaritet i tidsserierna inte kan uteslutas och kan ha påverkat på de estimerade sambanden.

Den kvalitativa delen omfattar enbart fastighetsutvecklare som fortsatt är verksamma på marknaden vid tidpunkten för studien. Detta innebär en risk för survivorship bias, då företag som lämnat marknaden, avvecklat verksamhet eller kraftigt reducerat sin nyproduktion till följd av förändrade marknadsförhållanden inte inkluderas i urvalet. Resultaten kan därmed i högre grad spegla hur relativt etablerade och finansiellt motståndskraftiga aktörer hanterar makroekonomiska förändringar.

3.6 Användning av AI

AI-verktyg har använts som stöd i skrivprocessen. Verktygen ChatGPT, Gemini och Claude har använts som språklig granskning, omformuleringar och bearbetning av text, i syfte av att förbättra språklig tydlighet och precision. AI-verktygen har däremot inte använts för att generera analytiskt innehåll, tolkningar eller slutsatser. Allt AI-genererat stöd har granskats och bearbetats manuellt innan det inkluderats i uppsatsen. Utöver detta har Chalmers AI Portal använts för transkribering av genomförda intervjuer.

4. Resultat

I detta kapitel presenteras resultaten från studiens kvantitativa och kvalitativa analys. Inledningsvis redovisas resultaten från regressionsanalyserna för att undersöka sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringar inom bostadsutveckling. Därefter presenteras resultaten från de semistrukturerade intervjuerna med aktörer verksamma inom fastighetsutveckling.

4.1 Kvantitativa resultat

I detta avsnitt presenteras resultaten från studiens deskriptiva statistik samt korrelations- och regressionsanalys. Analyserna syftar till att undersöka sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsvolym inom nyproduktion av bostäder. Fokus ligger särskilt på hur förändringar i ränteläge och BNP-nivå samvarierar med investeringsnivåer över tid.

4.1.1 Deskriptiv statistik

Tabell 6 presenterar deskriptiv statistik för studiens variabler under perioden 2005(Q1) – 2025(Q4). Tabellen redovisar medelvärde, standardavvikelse, medianvärde samt minimum- och maximumvärden för styrränta, BNP och investeringsvolym inom nyproduktion av bostäder. Syftet är att ge en översiktlig bild av datamaterialets variation och fördelning innan regressionsanalyserna presenteras.

Tabell 6. Deskriptiv statistik för studiens variabler (2005(Q1) – 2025(Q4))

Mått	Styrränta (%)	BNP (mnkr)	Investeringar (mdkr)
Medelvärde	1,21 %	4 436 769	114,5
Standardavvikelse	1,49 %	1 119 532	33,2
Medianvärde	0,77 %	4 230 936	107,5
Minimum	-0,5 %	2 927 127	65,0
Maximum	4,14 %	6 570 039	173,9
Antal observationer	21	21	21

Not. Författarens egen framställning

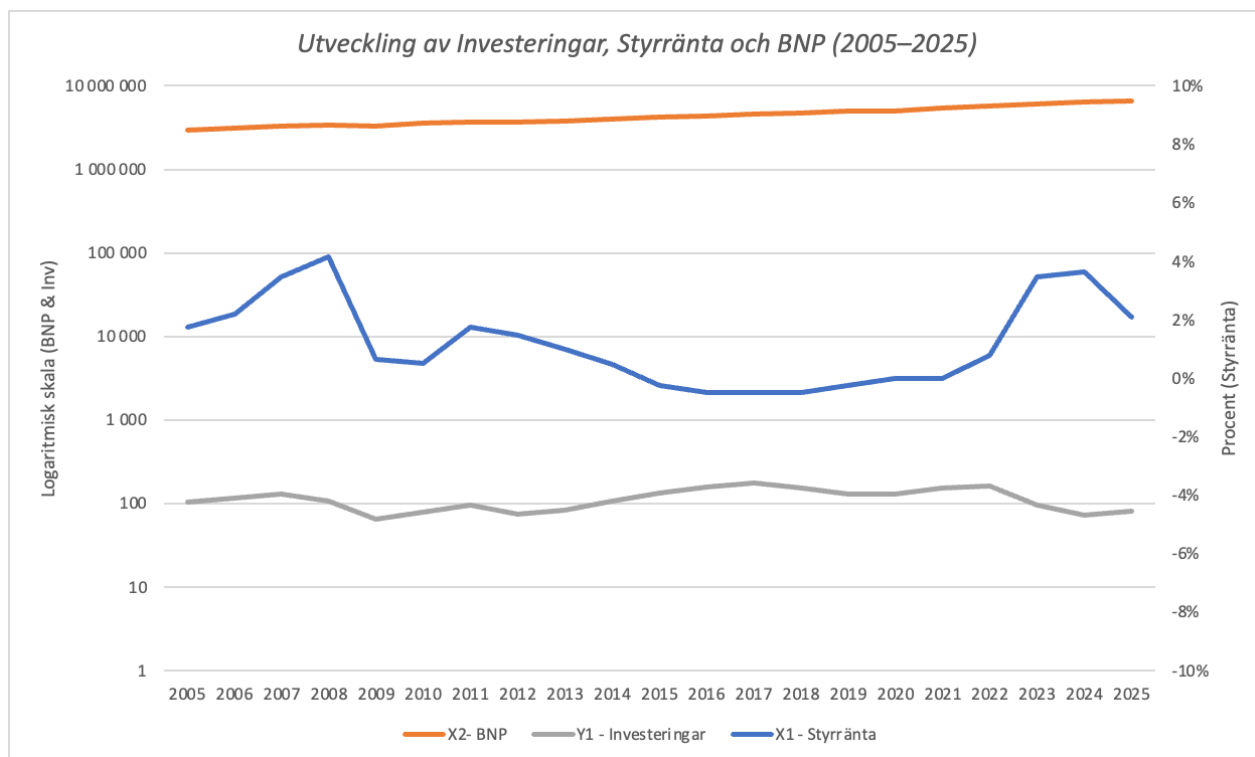
Resultaten visar att investeringsvolymen inom nyproduktion varierat mellan 65,0 och 173,9 mdkr under den studerade perioden, vilket indikerar betydande variationer i investeringsnivåer över tid. Medelvärdet uppgår till 114,5 mdkr och medianvärdet till 107,5 mdkr, vilket tyder på en relativt symmetrisk fördelning av observationerna. Den relativt höga standardavvikelsen (33,2 mdkr) indikerar samtidigt att investeringar inom bostadsutveckling är känsliga för förändrade marknads- och konjunkturförhållanden.

Styrräntan varierar mellan -0,5 och 4,14 procent under perioden. Standardavvikelsen på 1,49 procent är hög i förhållande till medelvärdet på 1,21 procent, vilket indikerar betydande volatilitet i räntenivån över tid. Detta speglar utvecklingen från långvariga lågräntemiljöer under 2010-talet till de kraftiga ränteuppgångarna under 2022–2023 till följd av inflations- och konjunkturutvecklingen.

BNP-nivån varierar mellan 2 927 127 och 6 570 039 mnkr och uppvisar samtidigt en långsiktig positiv tillväxttrend över tidsperioden. Variationen mellan olika konjunkturlägen indikerar att den svenska ekonomin genomgått flera ekonomiska skiften under den undersökta perioden, vilket även kan antas ha påverkat investeringsaktiviteten inom bostadsutveckling.

För att visualisera variablernas utveckling över tid presenteras figur 4 nedan.

Figur 4: Utveckling av Investeringar, Styrränta och BNP för perioden 2005(Q1) – 2025(Q4)



Not. Författarens egen illustration

Figur 4 indikerar att investeringar i nyproduktion tenderar att utvecklas procykliskt i relation till BNP, samtidigt som investeringarna uppvisar en tydlig känslighet för förändringar i räntenivån. Särskilt tydligt är den kraftiga nedgången i investeringstakten i samband med ränteuppgången efter 2022, vilket ger en första empirisk indikation på ett negativt samband mellan ökade kapitalkostnader och investeringsvilja inom bostadsutveckling.

4.1.2 Korrelationsanalys

En korrelationsanalys genomförs för att undersöka de linjära sambanden mellan studiens variabler innan den multipla regressionsanalysen genomförs. Syftet är, i enlighet med Wooldridge (2009), att skapa en initial förståelse för hur styrränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion samvarierar över tid. Korrelationsmatrisen presenteras i tabell 8 nedan.

Korrelationskoefficienten (r) antar ett värde mellan -1 och 1 , där värden nära ytterligheterna indikerar starkare positiva respektive negativa linjära samband mellan variablerna (Wooldridge, 2009). För att underlätta tolkningen används generella tumregler för sambandsstyrkan, vilket presenteras i tabell 7 nedan.

Tabell 7. Generella tumregler för sambandstyrka

Absolutvärde för r ($\pm$)	Tolkning
0,1–0,3	Svagt
0,3–0,5	Måttligt
0,5–1,0	Starkt

Not. Författarens egen framställning

Tabell 8. Korrelationsanalys över studiens variabler

	x₁ - Styrränta	x₂ - BNP	y - Investeringar
x₁ - Styrränta	1		
x₂ - BNP	0,0028	1	
y - Investeringar	-0,5077	0,1539	1

Not. Författarens egen framställning

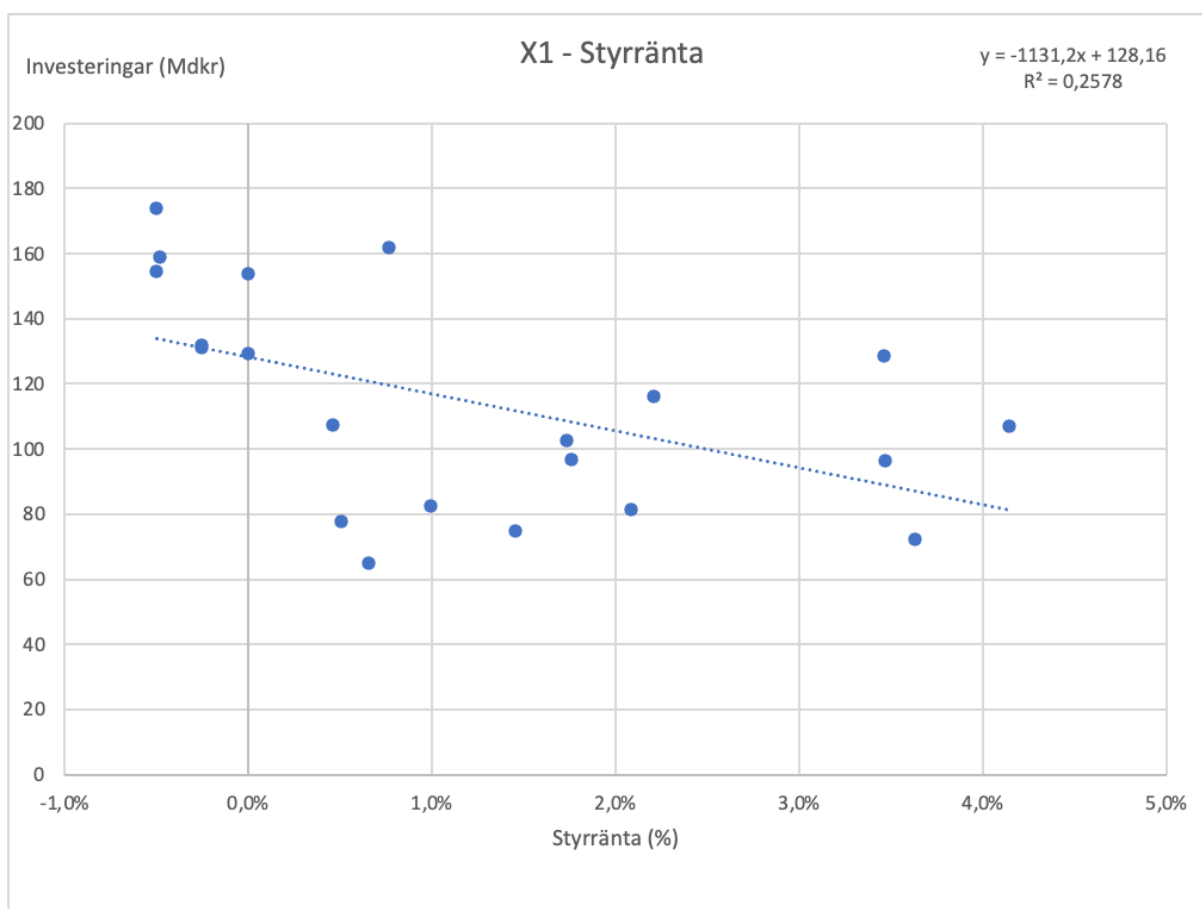
Resultatet visar att styrräntan uppvisar ett negativt samband med investeringar i nyproduktion, vilket indikerar att högre räntenivåer tenderar att sammanfalla med lägre investeringsvolym. Sambandet är förenligt med studiens teoretiska utgångspunkt om att ökade kapitalkostnader påverkar investeringsviljan negativt inom bostadsutveckling.

BNP-nivån uppvisar samtidigt ett positivt men relativt svagt samband med investeringar, vilket antyder att den generella ekonomiska utvecklingen haft en mer begränsad påverkan på investeringsvolymen under den undersökta perioden. Resultatet indikerar därmed att variationer i finansieringsförutsättningar kan ha haft större betydelse för investeringsutvecklingen än förändringar i den generella ekonomiska tillväxten under den undersökta perioden.

Korrelationsanalysen visar även att sambandet mellan de oberoende variablerna är begränsat, vilket indikerar en låg risk för multikollinearitet i den efterföljande regressionsanalysen. Följande resultat möjliggör därmed en tillförlitlig estimering av de multipla regressionsmodellerna (Wooldridge, 2009).

För att visualisera sambanden mellan investeringar och de oberoende variablerna presenteras spridningsdiagram i figur 5 och figur 6 nedan.

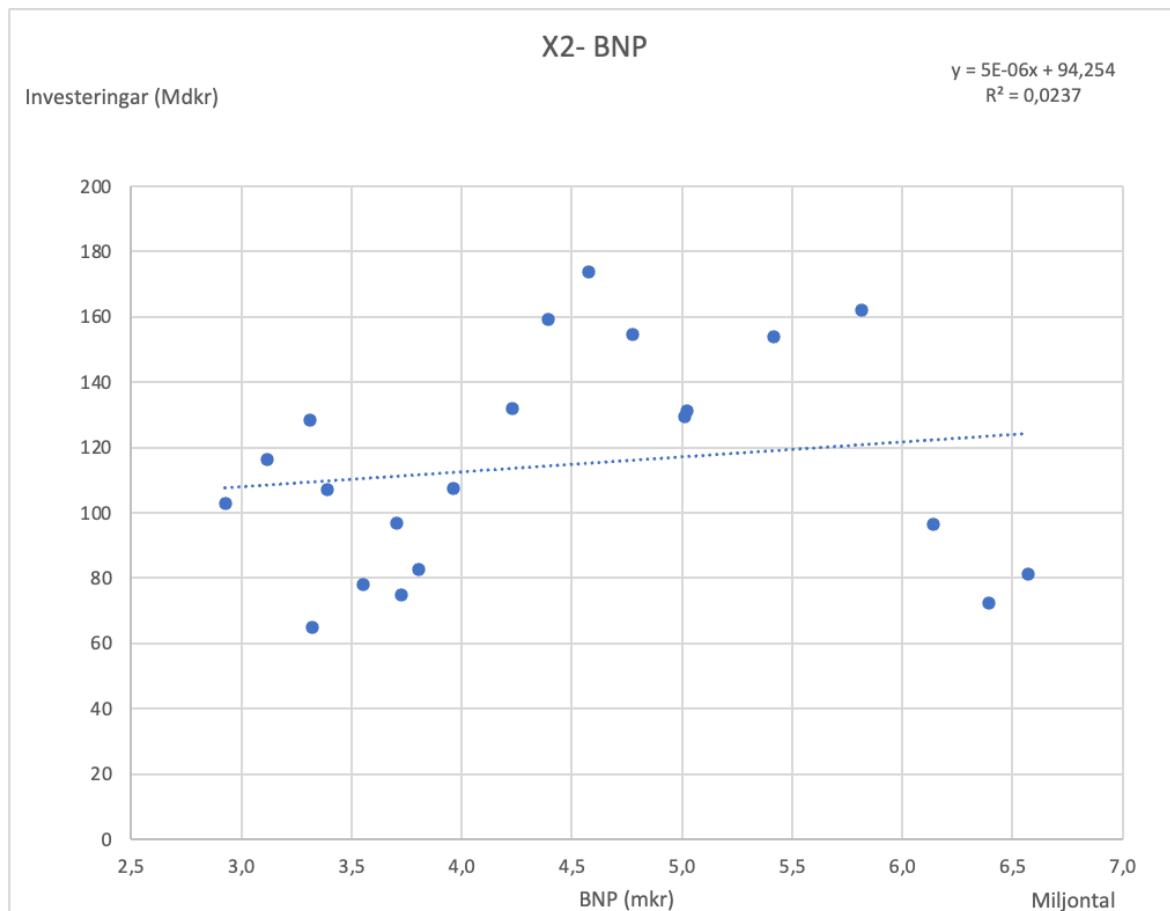
Figur 5. Spridningsdiagram över sambandet mellan investeringar i nyproduktion och styrränta



Not. Författarens egen illustration

Figur 5 uppvisar en negativ trendlinje med en förklaringsgrad (R^2) på 0,2578, vilket innebär att styrräntan enskilt förklarar cirka 26 procent av variationen i investeringar inom nyproduktion. Resultatet indikerar ett tydligare linjärt samband mellan ränta och investeringar jämfört med BNP-nivån.

Figur 6. Spridningsdiagram över sambandet mellan investeringar i nyproduktion och BNP



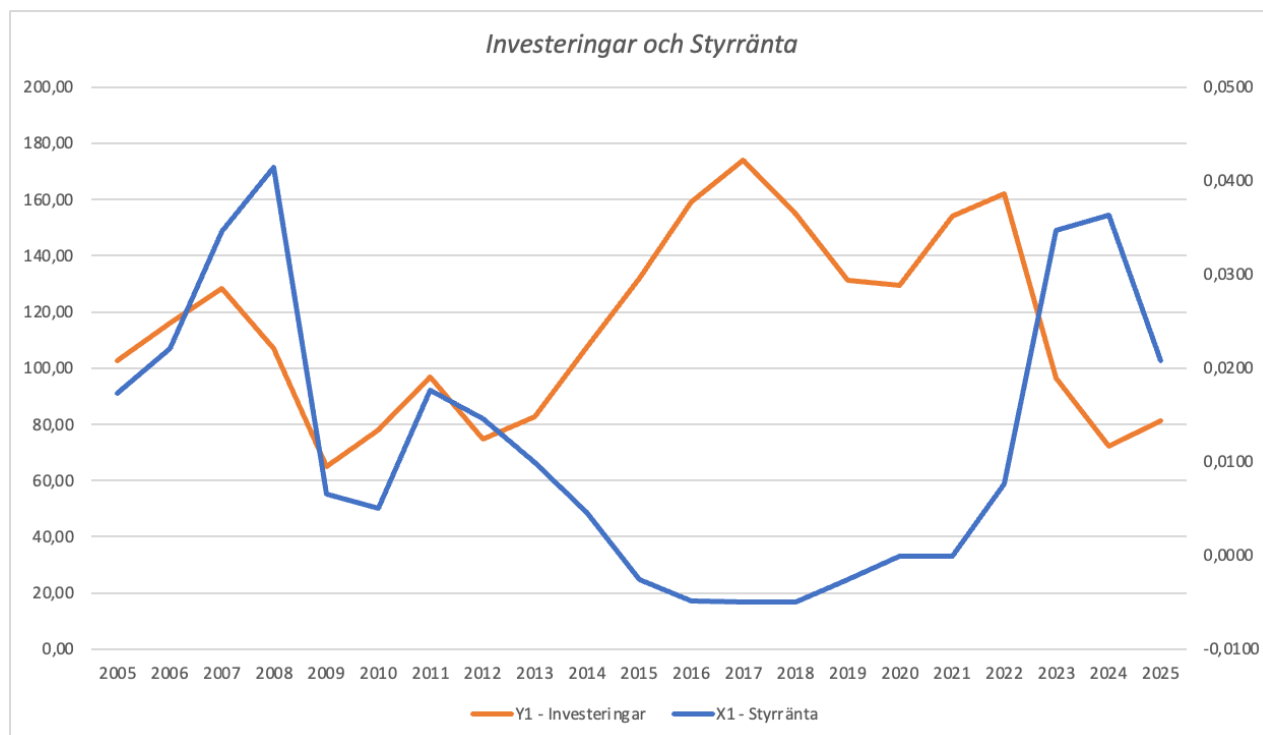
Not. Författarens egen illustration

I figur 6 observeras en svagt positiv trendlinje med en låg förklaringsgrad ($R^2 = 0,0237$), vilket tyder på att BNP-nivån har haft ett begränsat linjärt samband med investeringsvolymen under den observerande perioden.

Variablernas utveckling över tid presenteras vidare i figur 7 och figur 8. Tidsserierna synliggör investeringarnas konjunkturella variationer samt deras känslighet för förändringar i räntenivån.

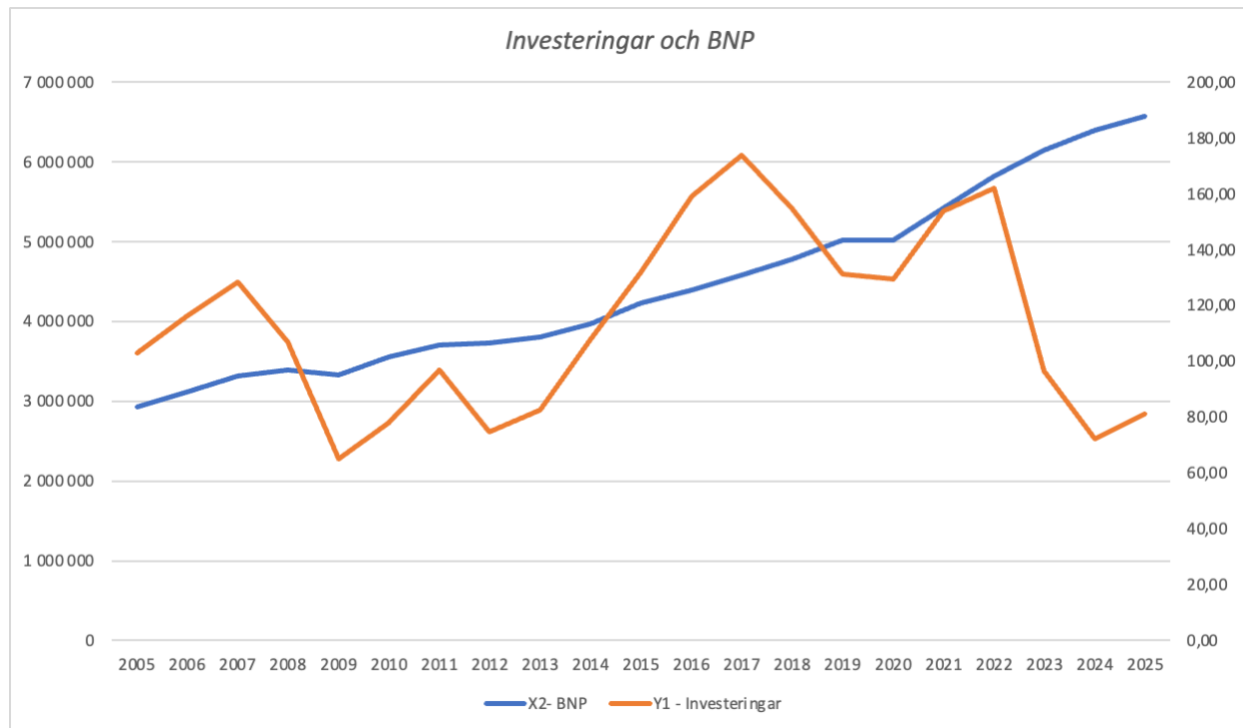
Noterbart är trendbrottet efter 2022, där den stegrande ränteutvecklingen korrelerar med en markant avkylning av investeringar i nyproduktion. Den tidsmässiga variationen gör stöd för hypotesen om räntans dominanta inverkan på byggsektorn.

Figur 7. Tidsseriediagram över investeringars och styrräntans utveckling (2005(Q1) –2025(Q4))



Not. Författarens egen illustration

Figur 8. Tidsseriediagram över investeringars och BNP-nivåns utveckling (2005(Q1)-2025(Q4))



Not. Författarens egen illustration

Figur 7 indikerar ett tydligare samband mellan investeringar och styrränta, medan figur 8 visar att investeringar och BNP-nivå generellt följer ett mer procykliskt mönster över tid. Sammantaget ger korrelationsanalysen och de visuella observationerna ett preliminärt stöd för studiens hypotes om att ränteläget utgör en central faktor bakom variationer i investeringar inom bostadsutveckling.

För att vidare undersöka sambanden mellan variablerna genomförs i nästa avsnitt en multipel regressionsanalys där effekterna analyseras simultant genom olika modellspecifikationer.

4.1.3 Regressionsresultat

Följande avsnitt redovisar resultatet av den genomförda regressionsanalysen. Sambandet mellan styrränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion presenteras i fyra olika modellspecifikationer (Modell A-D). Resultatet redovisas i tabell 9 nedan.

Tabell 9. Regressionsresultat för investeringar i nyproduktion

Variabel	Modell A	Modell B	Modell C	Modell D
Ränta_t	-11,32**		-2,88	
Ränta_{t-1}		-16,14***	-12,02*	
Ränta_{t-2}				-16,22***
BNP_t	0,000005		0,000071	
BNP_{t-1}		0,000001	-0,000007	
BNP_{t-2}				-0,000006
Konstant	107,71***	129,31***	128,19***	159,63***
R²	0,282	0,533	0,570	0,435
Justerat R²	0,202	0,481	0,462	0,372
Standardfel	29,69	23,94	24,38	26,35
Observationer	21	21	21	21

Not. * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$ (Wooldridge, 2009). Räntekoefficienterna har omräknats för att visa effekten av en procentenhets förändring i styrräntan, då räntan i regressionsmodellerna anges i decimalform. BNP anges i miljoner kronor medan investeringar redovisas i miljarder kronor, vilket innebär att BNP-koefficienterna får relativt små numeriska värden. Tabellen är författarens egen framställning.

Modell A, som inkluderar simultana effekter av styrränta och BNP-nivå, uppvisar ett justerat R²-värde på 0,202, vilket innebär att modellen förklarar cirka 20 procent av variationen i investeringar i nyproduktion. Styrräntan uppvisar ett negativt och statistiskt signifikant samband med investeringar på femprocentnivån, medan BNP-nivån inte uppnår statistisk signifikans. Resultatet indikerar därmed att förändringar i räntenivån har ett tydligare samband med investeringar än den generella ekonomiska tillväxten i den simultana modellen.

Modell B, som inkluderar laggade variabler med ett års tidsfördröjning, uppvisar den högsta förklaringsgraden bland samtliga modellspecifikationer med ett justerat R^2 -värde på 0,481 samt det lägsta standardfelet, vilket indikerar relativt hög precision i skattningarna. Styrräntan uppvisar ett starkt negativt och statistiskt signifikant samband med investeringar i nyproduktion, medan BNP-nivån fortsatt inte uppvisar statistisk signifikans. Resultatet indikerar att investeringar i nyproduktion förefaller reagera successivt på förändrade räntenivåer snarare än omedelbart inom samma period, vilket antyder en viss eftersläpning i investeringsprocessen inom bostadsutveckling. Resultatet bör dock tolkas med viss försiktighet då investeringsbeslut inom bostadsutveckling ofta präglas av långa projektider och komplexa beslutsprocesser. Den identifierade lagg-strukturen bör därför främst förstås som ett statistiskt uttryck för gradvisa anpassningar till förändrade marknadsförhållanden snarare än som en exakt tidsmässig effekt. Med hänsyn till byggbranschens långa planerings- och genomförandeprocesser är det samtidigt rimligt att effekterna av förändrade finansieringsförutsättningar materialiseras över längre tidsperioder och i flera steg.

Modell C kombinerar samtliga och laggade variabler i samma specifikation. Trots att modellen uppvisar det högsta R^2 -värdet (0,570) minskar den individuella signifikansen för samtliga variabler, samtidigt som det justerade R^2 -värdet understiger Modell B. Skillnaden mellan modellens R^2 och justerade R^2 indikerar samtidigt att de ytterligare variablerna endast bidrar marginellt till modellens förklaringskraft. Resultatet antyder därmed att den högre förklaringsgraden huvudsakligen drivs av modellens ökade komplexitet snarare än förbättrad precision. Resultatet kan även indikera förekomst av multikollinearitet mellan samtliga och laggade variabler, då räntenivåerna över olika tidsperioder uppvisar stark samvariation. I kombination med det begränsade urvalet ($N=21$) kan detta minska precisionen i de individuella skattningarna (Wooldridge, 2009). Resultatet från Modell C bör därför tolkas med viss försiktighet.

Modell D, som inkluderar laggade variabler med två års tidsfördröjning, uppvisar ett justerat R^2 -värde på 0,372. Styrräntan kvarstår som negativ och statistiskt signifikant, medan BNP-nivån fortsatt inte uppvisar statistisk signifikans. Jämfört med Modell B uppvisar modellen en lägre förklaringsgrad, vilket indikerar att räntans genomslag på investeringar i nyproduktion förefaller vara starkast vid ungefär ett års tidsfördröjning snarare än två år.

Sammantaget ger regressionsresultaten stöd för studiens första hypotes ($H1$), att högre styrränta är negativt associerad med investeringar i nyproduktion. Styrräntans koefficient uppvisar en

konsekvent negativ riktning över samtliga modellspecifikationer och är statistiskt signifikant i Modell A, B och D. Detta stärker resultatets stabilitet och indikerar ett robust negativt samband mellan styrränta och investeringar i nyproduktion. Däremot erhålls inget statistiskt stöd för den andra hypotesen (H2), då BNP-nivån inte uppvisar statistisk signifikans i någon av modellerna. Resultatet indikerar därmed att räntenivån haft större betydelse för investeringsutvecklingen än variationer i den generella ekonomiska tillväxten under den undersökta perioden.

Utifrån modellernas förklaringsgrad, signifikansnivåer och precision bedöms Modell B vara den mest lämpliga modellspecifikationen för studiens fortsatta analys. Modellen uppvisar högst justerat R^2 -värde samt lägst standardfel, vilket indikerar en relativt hög förklaringsgrad i kombination med god precision i skattningarna.

4.1.4 Robusthetstest

Robusthetsanalysen syftar till att undersöka om de estimerade sambanden mellan styrränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion är stabila över olika modellspecifikationer och lagg-strukturer. En fullständig redovisning av studiens regressionsmodeller presenteras i tabell 9 (avsnitt 4.1.3).

Vid bedömning av modellernas tillförlitlighet beräknades Durbin-Watson statistiken (DW) för samtliga modellspecifikationer utifrån de estimerade residualerna. Resultaten presenteras i tabell 10 nedan.

Tabell 10. *Durbin-Watson statistiken (DW) för samtliga modellspecifikationer*

Modell	DW-värde	Indikation
A	0,91	Positiv autokorrelation
B	0,93	Positiv autokorrelation
C	1,02	Måttligt positiv autokorrelation
D	1,14	Måttligt positiv autokorrelation

Not. DW-värden under 1,5 indikerar positiv autokorrelation, värden mellan 1,5–2,5 indikerar frånvaro av autokorrelation och värden över 2,5 indikerar negativ autokorrelation (Wooldridge, 2009). DW-statistiken beräknades manuellt enligt formeln $DW = \sum(e_t - e_{t-1})^2 / \sum e_t^2$ utifrån modellernas estimerade residualer. Författarens egen framställning.

Samtliga modellspecifikationer uppvisar DW-värden under 1,5, vilket indikerar att positiv autokorrelation förekommer bland residualerna. Detta innebär att residualerna tenderar att likna varandra, vilket är ett förväntat mönster i tidsseriedata över bostadsinvesteringar där investeringscykler oftast sträcker sig över flera år. En konsekvens av autokorrelation är att standardfelen i regressionsmodellerna sannolikt är underskattade, vilket kan innebära att den statistiska signifikansen hos de estimerade värdena sannolikt är överskattade (Wooldridge, 2009).

Noterbart är att DW-värdet ökar succesivt med längre tidsfördröjning, från 0,91 i Modell A till 1,14 i Modell D. Detta indikerar att modeller med längre lagg-struktur i viss mån fångar den tidsmässiga dynamiken i datamaterialet bättre. Sammantaget innebär förekomsten av autokorrelation att de identifierade sambanden bör betraktas med försiktighet, vilket är i linje med studiens övergripande ansats att identifiera statistiska mönster snarare än kausala relationer.

Trots denna begränsning uppvisar styrräntans koefficient ett konstant negativt värde i samtliga modellspecifikationer och är statistiskt signifikant i tre av fyra modeller. Således indikerar sambandet mellan styrräntan och investeringar i nyproduktion ett utfall som inte påverkas av en enskild lagg-struktur, utan det återspeglar ett mer robust mönster i datamaterialet. BNP-nivån anses inte vara statistisk signifikant i någon av modellspecifikationerna, vilket tyder på att BNP-nivåns minimala påverkan är ett stabilt resultat snarare än en konsekvens av modellvalet.

Särskilt tydligt är att de laggade modellerna uppvisar högre förklaringsgrad än modellen med enbart samtida variabler. Modell B, som inkluderar ett års tidsfördröjning, uppvisar högst justerat R^2 -värde samt lägst standardfel, vilket indikerar att räntans genomslag på investeringar förefaller vara starkast efter ungefär ett år. Modell D visar samtidigt att sambandet kvarstår även vid två års tidsfördröjning, även om modellens förklaringsgrad är lägre jämfört med Modell B.

Modell C, där samtida och laggade variabler kombineras, uppvisar visserligen det högsta R^2 -värdet men samtidigt lägre individuell signifikans för samtliga variabler. Resultatet kan indikera förekomst av multikollinearitet mellan samtida och laggade räntenivåer, vilket kan minska

precisionen i de individuella skattningarna (Wooldridge, 2009). Detta stärker samtidigt argumentet för att Modell B utgör den mest tillförlitliga modellspecifikationen i studien.

Datamaterialet omfattar samtidigt en period präglad av flera extraordinära ekonomiska händelser, däribland finanskrisen 2008–2009, coronapandemin 2020 samt ränteuppgången 2022–2023. Dessa perioder kan potentiellt påverka de estimerade sambanden och bör därför beaktas vid tolkningen av resultaten. Trots detta uppvisar styrräntan ett genomgående negativt samband över samtliga modellspecifikationer, vilket stärker resultatets övergripande robusthet. Med hänsyn till studiens begränsade urval om 21 observationer bör dock resultatet tolkas med försiktighet, då det kan påverka precisionen i skattningarna och möjligheten att generalisera resultaten fullt ut.

4.2 Kvalitativa resultat

Resultatet från intervjuerna presenteras tematiskt utifrån fem centrala områden:

- Räntans påverkan på investeringsbeslut
- BNP:s roll i investeringsbeslut
- Osäkerhet och tajming i investeringsprocessen
- Efterfrågan och försäljningsförutsättningar
- Finansiering, kapitalstruktur, ägarstruktur och bolagsstorlek

Sammanfattningsvis visar resultaten att investeringsbeslut inom bostadsutveckling formas av samspelet mellan ränta, efterfrågan, osäkerhet och finansiella förutsättningar. Räntan framstår som den huvudsakliga drivkraften som påverkar både lönsamhet och efterfrågan, medan BNP har en mer indirekt roll. Besluten präglas samtidigt av långa tidshorisonter och strukturella begränsningar, vilket begränsar möjligheten att snabbt anpassa investeringar till förändrade marknadsförhållanden.

Resultaten visar även tydliga skillnader mellan aktörer, där mindre privata bolag i högre grad reducerar eller pausar sina investeringar och omprioriterar verksamheten, medan större och mer kapitalstarka aktörer, samt allmännyttiga bolag, i större utsträckning fortsätter investera. Dessa skillnader kan i stor utsträckning kopplas till finansieringsförutsättningar, avkastningskrav och

organisatoriska förutsättningar, vilket sammantaget påverkar investeringsvolymen och strategiska val i ett föränderligt marknadsläge.

4.2.1 Räntans påverkan på investeringsbeslut

Samtliga intervjuade aktörer framhåller räntan som en avgörande faktor vid beslut om att initiera nya bostadsprojekt. Räntans påverkan beskrivs dock som flerdimensionell, där den påverkar både projektens kalkyler och efterfrågan på bostäder.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) beskriver räntan som den enskilt viktigaste faktorn i investeringsbeslut och kopplar detta direkt till bolagets förändrade strategi. Respondenten uttrycker att *“räntan är den viktigaste faktorn”* och betonar att lönsamheten i nyproduktion i praktiken har försvunnit under de senaste åren. Även valet av upplåtelseform påverkas av ränteläget. För Tapajos innebär det minskade utrymmet i nyproduktion att fokus förskjuts till mer flexibla och mindre kapitalintensiva åtgärder i befintligt bestånd, snarare än att initiera nya projekt. Som en konsekvens har bolaget kraftigt reducerat sin nyproduktion och riktat sig mot exempelvis ombildningar och tillbyggnationer. Detta beskrivs som ett sätt att minska risk och säkerställa kassaflöden i en mer osäker marknad. Tapajos beskriver därmed inte enbart ett avvaktande beteende, utan en aktiv strategisk omställning där investeringsvolymen inom nyproduktion minskar samtidigt som resurser omfördelas till mindre kapitalintensiva projekt.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) lyfter även så räntans centrala roll och framhåller dess påverkan på både kalkyl och efterfrågan, men betonar att räntans effekt inte kan isoleras från övriga kostnadsförändringar. Respondenten beskriver hur entreprenadkostnaderna ökade kraftigt i samband med ränteuppgången. Detta innebär att flera negativa faktorer sammanföll, vilket ytterligare försvårade genomförandet av nya projekt. Samtidigt fortsätter HSB att genomföra projekt, om än i lägre grad och med lägre lönsamhet, vilket kopplas till bolagets långsiktiga uppdrag att bidra till bostadsförsörjningen. I detta sammanhang framgår även att bolaget har möjlighet att acceptera lägre avkastning, vilket bidrar till att projekt kan genomföras även i mer utmanande marknadslägen.

Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026), som allmännyttigt bostadsbolag, uppvisar en liknande men ännu mer långsiktig strategi. Bolaget beskriver hur räntan påverkar avkastningskrav

och finansieringskostnader, men att investeringsbeslut inte enbart styrs av kortsiktig lönsamhet. Som allmännyttig aktör med kommunalt uppdrag att bidra till bostadsförsörjning fortsätter bolaget att i hög grad investera även i ett mer utmanande ränteläge. Framtiden beskriver nyproduktion som "*extremt volatil*", där investeringsnivåer påverkas av ett flertal faktorer såsom räntor, planprocesser och marknadsförutsättningar.

Framtiden (Framtiden, personlig kommunikation, 14 april 2026) beskriver även hur ränteförändringar påverkar verksamheten indirekt genom kassaflödet, där högre räntor minskar det ekonomiska utrymmet att investera i såväl nyproduktion som befintligt bestånd. Detta innebär att investeringar i högre grad behöver prioriteras och balanseras mellan olika verksamhetsområden, snarare än att enbart styras av enskilda projekts lönsamhet.

Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) bekräftar räntans centrala roll i fastighetsutveckling av nyproduktion men betonar samtidigt en ytterligare mekanism kopplat till förändringar av räntenivåer. Som producent av hyresrätter påverkas bolaget primärt via det externa avkastningskravet som styr värderingen av färdigställda fastigheter. Respondenten framhåller att detta avkastningskrav är nära sammankopplat till långsiktiga swapräntor snarare än till styrräntan direkt, och att makroekonomisk osäkerhet som driver upp räntenivåer därmed får omedelbart genomslag på projektkalkyler. Sammantaget beskriver respondenten att räntemiljön och konjunkturen påverkar hur många projekt som startas och att bolaget i nuläget ligger på en lägre nivå i jämförelse med tidigare år.

Sammanfattningsvis visar resultaten att räntan påverkar samtliga aktörer, men att konsekvenserna skiljer sig åt. Mindre aktörer tenderar att minska sina investeringsvolymerna och omprioritera verksamheten, medan större aktörer i högre grad fortsätter investera, om än under förändrade ekonomiska förutsättningar.

4.2.2 BNP:s roll i investeringsbeslut

Vidare framkommer att makroekonomiska indikatorer, såsom BNP-nivå, inte används som en direkt styrparameter i investeringsbeslut. Samtliga aktörer beskriver i stället att besluten i första hand baseras på mer direkta och projektnära faktorer.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) framhåller att BNP främst fungerar som en övergripande indikator på marknadens utveckling och uttrycker att *“hos oss har den aldrig varit en viktig styrparameter”*. Samtidigt beskriver respondenten att resonemanget är relevant och att BNP, även om det inte används explicit, speglar underliggande faktorer som påverkar marknaden. Detta indikerar att BNP används som ett bakgrundsmått snarare än ett konkret beslutsunderlag.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) uppvisar ett tydligt projektnära perspektiv, där investeringsbeslut i huvudsak baseras på faktorer såsom ränteläge, efterfrågan och försäljningsförutsättningar. Respondenten framhåller även att BNP inte är något bolaget aktivt beaktar i investeringsbeslut, utan snarare ses som ett mått på det övergripande ekonomiska välmåendet i landet. I stället läggs fokus på mer specifika marknadsfaktorer som direkt påverkar enskilda projekt. Detta indikerar att övergripande makroekonomiska mått, såsom BNP, i praktiken ges en begränsad roll jämfört med mer projektnära och marknadsspecifika faktorer.

Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) beskriver att det övergripande ekonomiska läget beaktas i investeringsbeslut, men utan att BNP används som en explicit styrparameter. I stället framhålls faktorer såsom ränteläge, avkastningskrav och långsiktiga planeringsförutsättningar, vilket tyder på att makroekonomiska indikatorer integreras indirekt i beslutsfattandet snarare än används som enskilda beslutsvariabler.

Samtidigt framkommer att BNP i vissa fall följs som en del av den övergripande omvärldsanalysen, särskilt i relation till efterfrågan och arbetsmarknad, även om det inte utgör ett direkt beslutsunderlag. Detta gäller framför allt i segment kopplade till bostadsrätter, där konjunktürkänsligheten är mer framträdande (Framtiden, personlig kommunikation, 14 april 2026)

Wallenstams (personlig kommunikation, 18 maj 2026) beskrivning om BNP-nivåns roll stämmer i huvudsak överens med övriga respondenters syn. BNP används inte som en direkt styrparameter, däremot beaktas konjunkturutvecklingen indirekt. Respondenten beskriver att bolaget fokuserar på hushållens faktiska betalningsförmåga kopplat till det enskilda projektet. Framtida hyresgästers betalningsförmåga ställs mot vad som är rimligt att betala i ett visst läge för en viss produkttyp. Konjunkturen används därmed som en bakrundsindikator som i sin tur påverkar efterfrågan, medan mikrofaktorer som läge och produkt väger tyngre i det konkreta beslutsunderlaget. Respondenten

nämner även att demografisk utveckling och förändrade tillväxtprognoser på sikt kan påverka behovet av nyproduktion i storstadsregionerna, vilket är en mer långsiktig dimension av efterfrågaanalys än det tidigare behandlats.

Sammantaget visar resultaten att BNP har en indirekt och övergripande betydelse, medan investeringsbeslut i praktiken i högre grad styrs av mer direkta, marknadsnära och projektspecifika faktorer.

4.2.3 Osäkerhet och tajming i investeringsprocessen

Utöver räntan framhålls osäkerhet som en avgörande faktor i investeringsbeslut, kopplad till både makroekonomiska förhållanden och marknadens framtida utveckling. Detta försvårar bedömningen av när det är lämpligt att initiera nya projekt. Samtidigt präglas investeringsbeslut inom nyproduktion av långa tidshorisonter, där beslut fattas flera år innan projekt färdigställs. Därmed baseras investeringsbeslut inte enbart på nuvarande marknadsläge, utan i hög grad på förväntningar om framtida ränteläge och efterfrågan.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) betonar att tajming är central och beskriver hur bolaget aktivt väljer att avvakta med projekt i rådande marknad. Respondenten uttrycker att *“timing är extremt viktigt”* och att bolaget medvetet håller tillbaka en stor projektportfölj i väntan på bättre marknadsförutsättningar. Strategin innebär att investeringar skjuts upp snarare än genomförs under ogynnsamma förhållanden, vilket leder till en minskad investeringsvolym under perioder av hög osäkerhet. Tapajos beskriver även att osäkerheten i marknaden har lett till förändrade beteenden hos köpare, där beslut skjuts upp i väntan på tydligare marknadssignaler. Detta förstärker behovet av att tajma projektstart noggrant, då efterfrågan i större utsträckning blivit svårförutsägbart.

Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) bekräftar att en osäker omvärld generellt bidrar till en minskning av investeringar och projektstarter, men samtidigt lyfter en betydelsefull nyans. Respondenten beskriver att när osäkerheten har pågått under en längre period börjar aktörerna succesivt att anpassa sig och affärer kommer åter i gång, för att sedan bromsas upp när nya chocker tillkommer. Under längre perioder av osäkerhet anpassar sig aktörer till marknadsläget och finner en ny lägsta nivå för investeringsverksamheten. Tajming i bostadssektorn beskrivs som särskilt svår i nyproduktion jämfört med transaktioner, eftersom ett byggbeslut kräver antaganden

om marknadsläget framåt. Det slutgiltiga marknadsvärdet på en färdigställd fastighet är i praktiken okänt fram till den säljs, vilket gör det till en svårbedömd osäkerhetsfaktor i kalkylen. När marknadsförutsättningarna är ogynnsamma väljer bolaget att avvakta snarare än att avbryta projektet permanent.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) beskriver att möjligheten att styra tajmingen i investeringsbeslut i många fall är begränsad, främst till följd av långa planeringsprocesser. Med en genomsnittlig projekttid på omkring åtta år framhåller respondenten att *“hur sätter du tajmingen på åtta år?”*, vilket illustrerar svårigheten i att anpassa investeringar efter kortsiktiga förändringar i marknadsförhållanden. Långa ledtider i plan- och byggprocesser, tillsammans med överklaganden, innebär att investeringsbeslut i stor utsträckning måste fattas trots osäkerhet kring framtida ränteläge och efterfrågan, vilket begränsar möjligheten att agera på kortsiktiga konjunkturförändringar. Investeringar kan i vissa fall genomföras baserat på förväntningar om förbättrade framtida marknadsförhållanden vid färdigställande, snarare än enbart utifrån det aktuella läget.

Vidare beskriver HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) att investeringsbeslut i vissa fall fattas trots lägre lönsamhet, exempelvis för att upprätthålla kompetens och kontinuitet i organisationen. Respondenten framhåller att alternativet i vissa fall kan vara att avveckla projektorganisationer, vilket kan få långsiktiga konsekvenser för bolagets verksamhet. Samtidigt betonas att redan genomförda investeringar, exempelvis i mark och planprocesser, skapar incitament att genomföra projekt trots svagare marknadsförutsättningar, då ytterligare förseningar medför alternativa kostnader. Detta indikerar därmed att investeringsbeslut i viss mån är irreversibla, där tidigare investeringar begränsar handlingsutrymmet i senare skeden. Vidare beskriver respondenten hur projekt ofta genomförs etappvis, där större utvecklingsområden delas upp i mindre delar för att minska risk och möjliggöra anpassning till efterfrågan över tid.

Framtiden hanterar osäkerhet på ett fundamentalt annorlunda sätt jämfört med mer marknadsberoende aktörer, vilket i stor utsträckning beror på deras långsiktiga uppdrag och institutionella förutsättningar (Framtiden, personlig kommunikation, 14 april 2026). Osäkerhet kopplad till räntor och konjunktur påverkar visserligen deras investeringsbeslut, men snarare genom justeringar i prioriteringar än genom att investeringar helt avstannar.

En central aspekt är de långa ledtiderna i projektutveckling, där investeringar ofta planeras fem till tio år innan genomförande. Detta innebär att beslut måste fattas under betydande osäkerhet kring framtida marknadsförutsättningar, vilket minskar möjligheten att reagera på kortsiktiga förändringar i exempelvis ränteläge eller efterfrågan.

I stället för att försöka tajma marknaden hanterar Framtiden osäkerhet genom att sprida risker över tid och mellan olika verksamhetsområden (Framtiden, personlig kommunikation, 14 april 2026). Vid försämrade ekonomiska förutsättningar, såsom högre räntor, sker en omfördelning av resurser från nyproduktion till det befintliga beståndet, vilket möjliggör en fortsatt stabil verksamhet trots förändrade marknadsförhållanden.

Vidare förstärks osäkerheten av externa faktorer såsom politiska beslut och planprocesser. Eftersom bolaget är kommunalt styrt kan förändringar i politiska prioriteringar snabbt påverka investeringsnivån, oberoende av marknadens utveckling. Samtidigt innebär begränsningar i detaljplaner och tillgång till byggbar mark att även projekt som är ekonomiskt genomförbara kan försenas eller utebli.

Sammanfattningsvis präglas Framtidens hantering av osäkerhet av en hög grad av institutionell stabilitet, där fokus ligger på långsiktig kontinuitet snarare än kortsiktig anpassning till marknadsförändringar. Detta skiljer sig tydligt från privata aktörer, där osäkerhet i större utsträckning leder till uppskjutna eller avbrutna investeringar.

4.2.4 Efterfrågan och försäljningsförutsättningar

Efterfrågan framstår som en avgörande faktor för genomförandet av nyproduktionsprojekt, särskilt i relation till försäljningstakt och köpbeteende.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) beskriver att efterfrågan för nyproduktion har minskat markant, där köpare i högre grad avstår från att ingå avtal i tidiga skeden. Respondenten uttrycker att “det är ingen som vågar ta ett beslut [...] två år fram”, vilket har lett till att förhandsförsäljning i stor utsträckning uteblir. Detta påverkar direkt möjligheten att starta projekt och bidrar till minskade investeringsvolymen.

HSB lyfter räntans centrala roll men beskriver dess påverkan i ett bredare perspektiv (HSB, personlig kommunikation, 27 april 2026). Respondenten framhåller att försäljningsgrader är centrala för att kunna erhålla finansiering och därmed möjliggöra byggstart. Respondenten belyser

vidare att den upplevda tryggheten i bolaget påverkar efterfrågan positivt, vilket kan underlätta försäljning även i mer osäkra marknadslägen.

HSB:s huvudsakliga fokus är bostadsrätter, vilket beskrivs som organisationens kärnverksamhet (HSB, personlig kommunikation, 27 april 2026). Samtidigt framkommer att bolaget i vissa fall väljer att utveckla hyresrätter, särskilt i situationer där bostadsrättsprojekt inte är genomförbara. Respondenten beskriver att hyresrätter kan fungera som ett alternativ *“där vi ser att vi inte får ihop bostadsrättskalkylen”*, vilket indikerar att val av upplåtelseform påverkas av efterfrågan och ekonomiska förutsättningar på marknaden.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) beskriver även hur förändringar i ränteläget påverkar bostadsmarknadens funktion genom att störa den så kallade boendekedjan. När hushålls köpkraft försämras minskar möjligheten att genomföra bostadsköp, vilket i sin tur begränsar andra hushålls möjligheter att sälja sina bostäder. Detta skapar en kedjeeffekt där transaktionsvolymen på bostadsmarknaden minskar, vilket försvårar försäljningen av nyproducerade bostäder och därmed påverkar förutsättningarna för att initiera nya projekt.

Framtiden påverkas i mindre utsträckning av försäljningsgrader, då bolaget primärt utvecklar hyresrätter och därmed inte är beroende av förhandsförsäljning för att initiera projekt (Framtiden, personlig kommunikation, 14 april 2026). I stället betonas vikten av uthyrningsgrad och långsiktig efterfrågan, där investeringsbeslut grundas i bedömningar av framtida hyresmarknad och betalningsförmåga hos hushåll. Som hyresrättsaktör påverkas investeringsbeslut därmed av andra mekanismer än inom bostadsrättssegmentet, där fokus i större utsträckning ligger på försäljningstakt och köpbeteende i tidiga skeden.

Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) beskriver även att efterfrågan på hyresrätter generellt är mer stabil än för bostadsrätter, men att det finns risker kopplade till hyresnivåer. Vid höga produktionskostnader kan hyrorna bli så pass höga att det uppstår ökad omflyttning eller svårigheter att attrahera rätt målgrupp, vilket påverkar investeringsbeslut.

Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) tillför ett nytt perspektiv. Respondenten beskriver hur hyresrättssidan historiskt inte krävt djupgående efterfrågaanalyser i Göteborg- och Stockholmsregionen. Detta eftersom efterfrågan på hyresrätter, särskilt kopplat till de centrala lägena, har varit tillräckligt stor för att det som producerats i princip alltid hyrts ut. De hyresnivåer

som krävs för att få en ihop en kalkyl har stigit till en nivå där läge och produktkvalitet blivit avgörande för uthyrningsgraden. Respondenten framhåller att bolaget numera analyserar den faktiska månadskostnaden för hyresgästen per projekt och läge, för att säkerställa att hyresnivån är ekonomiskt rimlig för målgruppen. Detta innebär ett beteendeskifte jämfört med tidigare år, där efterfrågan i större utsträckning kunnat tas för given.

Sammantaget visar resultaten att en försvagad efterfrågan leder till minskade investeringsvolym, antingen genom att projekt skjuts upp eller genom att aktörer väljer att inte initiera nya projekt.

4.2.5 Finansiering, kapitalstruktur, ägarstruktur och bolagsstorlek

Finansiering, kapitalstruktur och ägarform framstår som centrala faktorer för hur aktörer kan agera i ett förändrat marknadsläge, särskilt i relation till riskbärande förmåga och tillgång till kapital.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) beskriver en hög grad av beroende av extern bankfinansiering och framhåller att *“kapitaltillgänglighet [...] är A och O”*. Detta innebär att investeringsbeslut i stor utsträckning är villkorade av kreditmarknadens förutsättningar, där förändringar i ränteläge och bankernas riskvilja får en direkt påverkan. Den begränsade tillgången till eget kapital och alternativa finansieringskällor innebär att bolaget har ett mer begränsat handlingsutrymme i osäkra marknadslägen, vilket bidrar till att investeringar skjuts upp eller reduceras.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) beskriver i stället hur bolagets storlek, finansiella struktur och etablerade marknadsposition skapar bättre förutsättningar för finansiering. Respondenten framhåller att bolaget har tillgång till kapital på mer fördelaktiga villkor, vilket möjliggör en högre grad av flexibilitet i investeringsbeslut. Den starka balansräkningen innebär även att bolaget kan bära risk i större utsträckning än mindre aktörer, vilket skapar möjligheter att genomföra projekt även i mer osäkra marknadslägen.

Vidare framhålls att bolagets storlek möjliggör en spridning av risk över flera projekt och över tid, vilket minskar sårbarheten i enskilda investeringar. Detta innebär att investeringsbeslut inte enbart behöver baseras på enskilda projekts kortsiktiga lönsamhet, utan kan ses ur ett bredare portföljperspektiv.

Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) framhåller ett tydligt perspektiv på hur bolagsstorlek och finansiell struktur påverkar handlingsutrymmet i ett volatilt marknadsläge.

Respondenten beskriver att bolaget som stor börsnoterad aktör generellt erhåller bättre finansieringsvillkor och får fler affärsmöjligheter till sig jämfört med mindre aktörer. Det starka kassaflödet möjliggör ett mer selektivt och tålmodigt förhållningssätt till investeringar, där bolaget har möjlighet att avvakta på rätt läge snarare än att tvingas att agera på de möjligheter som uppstår. Respondenten kontrasterar detta mot mindre aktörer som befinner sig i uppbyggnadsfasen på marknaden, vilka beskrivs ha en större press att ta de affärsmöjligheter som erbjuds, vilket i vissa fall kan innebära att projekt genomförs som en större aktör skulle avstå.

Wallenstams (personlig kommunikation, 18 maj 2026) finansieringsstruktur beskrivs som ovanlig i branschen, där stor majoritet av belåningen sker via traditionell bankfinansiering utan inslag av obligationsupplåning. Respondenten framhåller trygghet och långsiktighet i bankrelationerna som centrala motiv, vilket har byggts upp sedan bolagets tidiga år. Belåningsgraden hålls medvetet låg vilket ger en stark balansräkning som möjliggör investeringar även under svagare marknadslägen.

Respondenten lyfter därutöver börsnoteringen som en faktor som påverkar bolagets förutsättningar. Som börsnoterat bolag ökas synligheten mot marknaden genom kvartalsvisa rapporten och mediala sammanhang, vilket beskrivs generera ett större flöde av affärsmöjligheter och en högre grad av igenkänning. Samtidigt framhåller responderten att synligheten även kan medföra utmaningar, då bolaget som stor och välkänd aktör kan utsättas för kritik på ett sätt som mindre aktörer undgår. Slutligen framhåller responderten ägar- och beslutsstruktur som en underskattad faktor i investeringssammanhang. Som ett familjekontrollerat börsbolag med tydligt ägarmandat beskrivs bolaget kunna agera snabbt och handlingskraftigt. Detta kontrasteras mot bolag med otydliga ägarstrukturer eller tunga organisatoriska hierarkier, där beslutsprocesser fördröjs och affärsmöjligheter riskerar att gå förlorade.

Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) uppvisar en ytterligare avvikande finansieringsstruktur, där den kommunala ägarformen innebär tillgång till kapital via Göteborg Stad. Detta ger bolaget mer stabila och förutsägbara finansieringsvillkor, samt en lägre exponering mot förändringar i kreditmarknaden jämfört med privata aktörer. Bolaget beskriver även att den starka balansräkningen, i kombination med stabila kassaflöden från förvaltningsverksamheten, möjliggör ett långsiktigt investeringsperspektiv. Detta skapar förutsättningar att upprätthålla investeringsnivåer även i perioder där marknadsförutsättningarna försämras.

Vidare framhålls att Framtidens storlek och ägarstruktur möjliggör att svagare projekt kan genomföras utan att det får avgörande konsekvenser för den övergripande ekonomin, vilket bidrar till ett större handlingsutrymme i osäkra marknadslägen.

Sammantaget visar resultaten att finansieringsstruktur och bolagsstorlek har en direkt påverkan på investeringsbeteendet. Mindre, privatägda aktörer med högre beroende av extern finansiering tenderar att minska eller pausa sina investeringar, medan större och mer kapitalstarka aktörer, samt allmännyttiga bolag, har möjlighet att upprätthålla investeringsvolymen även i mer osäkra marknadslägen.

5. Integrerad analys

Följande kapitel analyserar studiens empiriska resultat utifrån tidigare forskning och studiens teoretiska ramverk. Analysen syftar till att tolka sambandet mellan styrränta, BNP-nivå och investeringar i nyproduktion samt diskutera hur resultaten kan förstås i relation till bostadsutvecklarens investeringsbeslut och den svenska bostadsmarknadens konjunktürkänslighet.

Analysen utgår från resultaten från den kvantitativa regressionsanalysen samt de kvalitativa intervjuerna med aktörer inom bostadsutveckling. Genom att kombinera statistiska samband med respondenternas erfarenheter möjliggörs en djupare förståelse för hur makroekonomiska förändringar påverkar investeringsviljan i praktiken.

Särskilt fokus riktas mot styrräntans betydelse och de tidsfördröjda effekter som identifierats i regressionsmodellerna. Resultaten diskuteras även i relation till tidigare forskning om byggbranschens trögheter, finansieringsförutsättningar och bostadsmarknadens känslighet för förändrade ekonomiska förhållanden.

5.1 Överrensstämmelse mellan kvantitativa och kvalitativa resultat

Den kvantitativa analysen påvisar ett negativt statistiskt samband mellan styrräntan och investeringar i nyproduktion av bostäder, ett resultat som är konsekvent över tre av fyra modellspecifikationer och mest framträdande med ett års tidsfördröjning (Modell B, justerat $R^2=0,481$). Följande samband bekräftas av de kvalitativa resultaten, där samtliga fyra respondenter framhåller styrräntan som den mest betydelsefulla faktorn kopplat till investeringsbeslut. Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) beskriver räntan som ”*den viktigaste faktorn*”, och Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) lyfter ränteförändringarnas påverkan på kassaflödet och avkastningskraven. Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) bekräftar detta mönster men tillför ett kompletterande synsätt, där räntan inte enbart påverkar investeringsbeslut genom direkta finansieringskostnader utan även genom det externa avkastningskravet kopplat till långsiktiga räntebindningar, vilket påverkar det teoretiska marknadsvärdet på färdigställda fastigheter. Detta går i linje med Tobins q-ramverk (Tobin, 1969;

Hayashi, 1982) som öppnar upp för att ränteförändringar påverkar relationen mellan fastighetsvärden och produktionskostnader och därmed incitamenten att initiera nya projekt.

Sammantaget ger både den kvalitativa- och kvantitativa resultaten triangulärt stöd för H1; att en ökning i korta räntor är negativt associerad med investeringar i nyproduktion av bostäder i Sverige. Den neoklassiska kapitalkostnadskanalen (Jorgenson, 1963) och kreditkanalteorin (Bernanke & Gertler, 1995) erbjuder därigenom kompletterande teoretiska förklaringar till det observerade sambandet. Räntan verkar dels genom ökade kapitalkostnader, och genom mer restriktiva kreditvillkor, vilket sammantaget reducerar incitamenten och möjligheterna att initiera nya bostadsprojekt (Jorgenson, 1963; Bernanke & Gertler, 1995). Studiens resultat indikerar samtidigt att bostadsutveckling i Sverige i hög grad är finansieringsdriven snarare än konjunkturdriven. Trots att BNP-nivå traditionellt betraktas som ett centralt mått på ekonomisk aktivitet framstår styrräntan som betydligt mer avgörande för investeringsvolymen i nyproduktion. Detta antyder att bostadsutvecklarens investeringsbeslut i praktiken styrs mer av kapitalkostnad och kreditförutsättningar än av den generella ekonomiska utvecklingen.

De kvalitativa- och kvantitativa resultaten uppvisar en motsvarande konvergens vad gäller BNP-nivåns begränsade förklaringskraft. BNP når inte statistisk signifikans i någon av de fyra modellspecifikationerna, vilket indikerar på en begränsad direkt förklaringskraft i det aktuella datamaterialet. Det kvalitativa resultatet ger en kompletterande förklaring till detta mönster då ingen av respondenterna använder BNP som en direkt styrparameter i investeringsbeslut. HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) framhåller att BNP speglar underliggande faktorer som påverkar marknaden, men att det i praktiken fungerar som ett ”bakgrundsmått” snarare än ett konkret beslutsunderlag. Även Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) bekräftar att BNP inte används som en direkt styrparameter, utan att konjunkturen beaktas indirekt genom bedömningar av hushållens betalningsförmåga och efterfrågan lokalt. Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) beskriver att investeringsbeslut i stället baseras på projektnära faktorer som ränteläge, efterfrågan och försäljningsförutsättningar. Denna konvergens mellan de kvantitativa och kvalitativa resultaten tyder på att H2 inte erhåller ett tydligt stöd i denna studie. Att BNP-nivå är positivt associerad med investeringar i nyproduktion av bostäder i Sverige stöds varken statistiskt eller av respondenternas faktiska beslutsprocesser.

Studiens svaga stöd för H2 är anmärkningsvärt i förhållande till acceleratoransatsen (Chirinko, 1993), som förutsäger ett positivt samband mellan ekonomisk aktivitet och investeringar via efterfråge- och produktionskanaler. En möjlig förklaring är att BNP, som ett nationellt övergripande mått, inte fångar upp projektspecifika och lokala efterfrågedynamiker som i praktiken är avgörande för bostadsprojektets genomförbarhet. Detta innebär att aktörer i stället orienterar sig mot mer direkta marknadsspecifika indikationer såsom försäljningsgrader, hyresnivåer och mikroläge. BNP-nivåns variationer verkar därmed inte fullt ut spegla den faktiska efterfrågan på nyproducerade bostäder.

5.2 Avvikelser och alternativa förklaringar

Trots den övergripande överensstämmelsen mellan de kvantitativa och kvalitativa resultaten uppstår ett antal avvikelser och kompletterande förklaringar som är värda att belysa.

En betydelsefull avvikelse handlar om relationen mellan räntenivån och investeringsvolymen under perioden 2022–2023. Intervjuresultaten, främst från HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026), indikerar att den observerade nedgången i investeringsvolymen under denna period inte enbart kan hänföras till ränteuppgången, utan även sammanföll med kraftiga ökningar av entreprenadkostnader. Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) lyfter därutöver den geopolitiska osäkerheten som en självständig faktor, där respondenten beskriver hur ett omvärldsläge präglad av krig och global instabilitet bidrog till att köpare och investerare avstod från beslut även i situationer där räntenivån i sig hade kunnat motivera genomförandet. Intervjuerna indikerar därmed att osäkerhet i sig verkar påverka investeringsbeslut utöver de direkta effekterna av räntenivån. Flera respondenter beskriver hur osäkerhet kring framtida räntor, byggkostnader och efterfrågan leder till uppskjutna eller omprioriterade investeringar. Resultatet ligger i linje med teorier om irreversibla investeringar, där företag tenderar att avvakta när framtida marknadsförutsättningar uppfattas som svårbedömda. Detta kan sammankopplas till litteraturen om investeringar under osäkerhet (Bernanke, 1983; Bloom, 2009), där makroekonomisk osäkerhet kan ha en självständig och dämpande effekt på investeringar utöver vad räntenivån förklarar.

Den kvantitativa studien inkluderar endast styrräntan och BNP-nivån som förklarande variabler, vilket innebär att entreprenadkostnadernas uppgång och den geopolitiska osäkerheten under

ränteuppgången 2022 inte explicit kontrolleras för i modellen. Eftersom de nyss nämnda faktorerna sammanföll med ränteuppgången och minskningen av investeringar i nyproduktion absorberas sannolikt en del av deras påverkan av feltermen (u_t), vilket i sin tur innebär att räntans effekt riskerar att vara överskattad under denna period. I enlighet med Tobins q-ramverk (Tobin, 1969; Hayashi, 1982) förändrades relationen mellan fastighetsvärden och produktionskostnader av flera samverkande faktorer snarare än av räntan ensam, vilket den kvantitativa modellen inte fångar till fullo.

En ytterligare komplikation vid tolkning av det kvantitativa resultatet är bostadsutvecklingens långa ledtider. HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) beskriver genomsnittliga projekttider på omkring åtta år och betonar att investeringsbeslut i stor uträkning måste fattas trots rådande osäkerhet. Detta innebär att det ränteläge som råder vid byggstart inte nödvändigtvis speglar de förutsättningar som gällde när beslutet fattades. Följande resonemang komplicerar tolkningen av den laggade modellstrukturen, eftersom en ettårig tidsfördröjning kan vara otillräcklig för att fånga när makroekonomiska signaler omsätts i faktiska investeringsvolym. Att Modell B, med ett års tidsfördröjning, uppvisar den högsta förklaringsgraden behöver inte innebära att ett år är den absolut mest förklarande eftersläpningen. Med projekttider runt åtta år uppstår en oklarhet kring vilken tidpunkt i processen som räntan faktiskt är avgörande. En ettårig fördröjning riskerar därmed att vara en ofullständig approximation av en betydligt mer komplex beslutsprocess. Den tydligare effekten i de laggade modellerna indikerar att bostadsutveckling präglas av betydande strukturella trögheter. Till skillnad från många andra investeringar kan bostadsprojekt inte snabbt skalas upp eller ned som direkt respons på förändrade marknadsförhållanden. Resultatet antyder därmed att penningpolitikens genomslag på bostadsbyggandet sker långsamt och successivt, vilket riskerar att förstärka cykliska svängningar på bostadsmarknaden snarare än att stabilisera dem på kort sikt.

Intervjuresultatet synliggör att upplåtelseform utgör en dimension som den kvantitativa modellen inte differentierar. Bostadsrättsproduktion, som är kännetecknade för HSB och Tapajos (personlig kommunikation, 27 april 2026; personlig kommunikation, 24 april 2026), är mer exponerad mot förändringar i hushållens köpkraft och betalningsförmåga, vilket gör att konjunktur- och ränteeffekter är i större utsträckning mer betydelsefulla i jämförelse med hyresrättsproduktionen. Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) påverkas i lägre grad av köpbeteende och

baserar i stället investeringsbeslut på bedömningar av långsiktig uthyrningsgrad och hyresmarknadens utveckling. Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) som till största del producerar hyresrätter påverkas inte av förhandsförsäljning eller hushållens köpkraft på samma sätt som bostadsrättsaktörerna, men respondenten beskriver ett tydligt beteendeskifte där analyser om efterfrågan har fördjupats till följd av stigande hyresnivåer. Detta indikerar att ränteuppgången även har förändrat förutsättningarna inom hyressegmentet. Den övergripande investeringsvariabeln i den kvantitativa modellen fångar inte dessa skillnader mellan upplåtelseformer, vilket bör beaktas vid tolkning av de estimerade sambanden.

5.3 Strategisk tolkning av makroekonomiska signaler

Utöver de redan estimerade sambanden mellan BNP, ränta och investeringsvolymen visar studiens resultat att samtliga aktörer inte tolkar makroekonomiska signaler på ett enhetligt sätt. Det kvalitativa resultatet visar tydligt på att bolagsspecifika faktorer, såsom finansieringsstruktur och ägandeform, influerar hur makroekonomiska förändringar påverkar investeringsbeteendet. Dessa skillnader sammanfaller med det resursbaserade perspektivet (Barney, 1991) och kapitalstrukturteorin (Gau & Wang, 1990), där båda teorier betonar att företagets interna förutsättningar är avgörande för dess handlingsutrymme i volatila ekonomiska miljöer.

Tapajos (personlig kommunikation, 24 april 2026) uppvisar ett tydligt mönster av procyklisk anpassning (Ferreira et al., 2023), där investeringar i nyproduktion minskar och resurser omfördelas till mindre kapitalintensiva åtgärder i befintligt bestånd när marknadsförutsättningarna försämras. Följande mönster går i linje med Mascarenhas och Aakers (1989) beskrivning av hur företag med begränsade resurser i högre grad följer konjunktorens rörelser, och med Bernanke och Gertlers (1995) kreditkanalsteori om att externa finansieringsbegränsningar förstärker effekten av ränteuppgångar för aktörer med svagare balansräkningar.

HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) befinner sig snarare i en mittenposition i det cykliska investeringsbeteendet. HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026) fortsätter att genomföra projekt trots lägre lönsamhet, vilket delvis motiveras av att bevara organisatorisk kompetens och kontinuitet. Respondenten framhåller att alternativet att avveckla en projektorganisation kan få långsiktiga konsekvenser för bolaget, vilket indikerar på att investeringsbeslut i viss mån påverkas av organisatoriska faktorer, något som den kvantitativa analysen inte beaktar. Följande resonemang går i linje med Navarro et al. (2010), som betonar

vikten av integration mellan ekonomisk analys och strategiska organisatoriska överväganden vid effektiv konjunkturanpassning.

Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) uppvisar ett investeringsbeteende som kan beskrivas som ett selektivt procykliskt med kontracykliska inslag (Ferreira et al., 2023). Bolaget minskar sin produktionstakt under ogynnsamma marknadsförhållanden, men den starka balansräkningen och det stabila kassaflödet möjliggör ett selektivt förhållningssätt där bolaget kan genomföra investeringar trots osäkert världsläge eller stigande räntenivåer. Respondenten framhåller att den tydliga ägar- och beslutsstrukturen som ett familjekontrollerat börsbolag möjliggör snabb och handlingskraftig beslutsfattning, vilket även går i linje med Navarro et al. (2010) som betonar strategisk timing som en central del vid konjunkturanpassning.

Framtiden (personlig kommunikation, 14 april 2026) uppvisar ett mer kontracykliskt investeringsbeteende (Ferreira et al., 2023), där investeringstakten upprätthålls även under försämrade marknadsförutsättningar. Investeringsnivåerna drivs av kommunala ägardirektiv och ett långsiktigt bostadsförsörjningsuppdrag snarare än kortsiktig lönsamhet. Den kommunala upplåningsstrukturen ger bolaget stabila finansieringsvillkor med lägre exponering mot volatilitet på kreditmarknaden.

Sammanfattningsvis verkar inte de makroekonomiska variablerna som en enhetlig faktor för investeringsbeslut. Effekterna av ränteförändringar och konjunkturutveckling varierar i stället beroende på aktörernas finansiella struktur, ägandeform och organisatoriska förutsättningar. Den kvantitativa modellen döljer därigenom en heterogenitet i investeringsbeteende som de kvalitativa resultaten synliggör, vilket sammantaget ger en mer fullständig bild av de mekanismer som styr investeringsbeslut i nyproduktion av bostäder i Sverige.

6. Diskussion

Kapitlet diskuterar studiens resultat i relation till dess teoretiska referensram, tidigare forskning och den övergripande forskningsfrågan. Inledningsvis behandlas studiens teoretiska implikationer, följt av praktiska- och policyrelaterade implikationer. Sammantaget syftar kapitlet till att kontextualisera och fördjupa det empiriska resultatet som presenterades i kapitel 4 och analyserades i kapitel 5, med särskilt fokus på hur makroekonomiska faktorer påverkar investeringsbeslut i den svenska bostadssektorn samt i vilken utsträckning denna påverkan modifieras av bolagsspecifika förutsättningar.

6.1 Teoretiska implikationer

Resultatet från studien bidrar med flera teoretiska implikationer i förhållande till befintlig litteratur om investeringsteori och penningpolitikens transmissionsmekanismer. Det starka sambandet mellan styrräntan och investeringar i bostäder ger stöd åt den neoklassiska kapitalkostnadskanalen (Jorgenson, 1963), vilket även går i linje med kreditkanalteorin (Bernanke & Gertler, 1995) som inte endast lyfter vikten av kapital kopplat till investeringar, utan även belyser tillgången till kredit. Det faktum att sambandet är starkast med ett års tidsfördröjning indikerar på att penningpolitiska förändringar verkar med en eftersläpning i bostadssektorn, vilket är förenligt med hur transmissionsmekanismer generellt beskrivs i litteraturen (Bernanke & Gertler, 1995).

Det kvalitativa resultatet synliggjorde att transmissionsmekanismen är mer komplex än vad styrräntan som förklarande variabel lyckades att fånga. Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) beskriver hur avkastningskravet på färdigställda hyresrätter primärt styrs av 5–10-åriga swapräntor snarare än styrräntan direkt, vilket innebär att de långa marknadsräntorna driver värderingsmodellerna i hyressegmentet. Ur ett Tobins q-perspektiv (Tobin, 1969; Hayashi, 1982) påverkas därigenom täljaren i q-kvoten av ett räntemått som den kvantitativa modellen inte uttryckligen inkluderar, vilket pekar på ett behov av mer differentierade och allomfattande räntemått i framtida forskning. Därtill illustrerar Wallenstams finansieringsmodell, där nyproduktionen finansieras av den övergripande balansräkningen snarare än projektspecifika byggkreditiv, att kreditkanalens genomslag kan vara oregelbunden beroende på aktörens finansieringsstruktur, något som standardmodeller inom något som tidigare litteratur i begränsad utsträckning fångar upp, då bostadsutvecklare ofta behandlas som en relativt homogen och

likvärdig aktörsgrupp. Resultaten antyder därmed att traditionella makroekonomiska investeringsteorier endast delvis kan förklara variationer i bostadsutvecklarens investeringsbeteende. Även om räntan framstår som en central förklaringsvariabel visar intervjuerna att organisatoriska resurser, kapitalstruktur och strategisk kapacitet påverkar hur makroekonomiska signaler omsätts i praktiken. Studien indikerar därmed att investeringar inom bostadsutveckling bör förstås som ett samspel mellan externa marknadsförhållanden och interna bolagsspecifika förutsättningar.

Det svaga stödet för H2 är teoretiskt anmärkningsvärt och utmanar acceleratoransatsens (Chirinko, 1993) modell om ett positivt samband mellan ekonomisk aktivitet och investeringar. En potentiell förklaring är att BNP, som är en nationell måttstock, påverkar i lägre grad de projektspecifika och lokala efterfrågadynamiker som i praktiken styr investeringsbeslut i bostadssektorn. Detta går i linje med vad Leamer (2007) och Wigren och Wilhelmsson (2007) indikerar, nämligen att investeringar i bostäder snarare drivs av räntekänslighet än av generell konjunkturutveckling, och att sambandet mellan BNP och investeringar kan vara mer indirekt och fördröjt än vad acceleratoransatsen förutsäger.

Den heterogenitet i investeringsbeteende som de kvalitativa resultaten påvisar har även implikationer för hur makroekonomiska investeringsmodeller bör förstås. Standardmodeller inom investeringsteori, däribland q-teorin (Tobin, 1969; Hayashi, 1982) och den neoklassiska kapitalkostnadsmodellen (Jorgenson, 1963), behandlar aktörer som homogena verksamheter som reagerar likformigt på förändringar i räntenivåer och ekonomisk aktivitet. Studiens resultat visar till exempel att finansieringsstruktur, ägandeform och organisatorisk kapacitet i praktiken spelar en väsentlig roll för hur makroekonomiska signaler omsätts till investeringsbeslut, vilket går i linje med det resursbaserade perspektivet (Barney, 1991) och kapitalstrukturteorin (Gau & Wang, 1990). Detta innebär att flertalet teorier riskerar att dölja betydelsefulla skillnader i investeringsbeteende och att en mer fullständig förståelse av bostadsinvesteringar kräver att faktorer på företagsnivå bör beaktas parallellt med makroekonomiska variabler.

Sammantaget bidrar studiens teoretiska implikationer till att visa att befintliga standardmodeller inom investeringsteori behöver kompletteras med hänsyn till räntemått, finansieringsstruktur och bolagsspecifika förutsättningar. Räntans centrala roll bekräftas, men transmissionsmekanismens styrka varierar beroende på aktörernas interna förutsättningar, vilket går i linje med det resursbaserade perspektivet (Barney, 1991).

6.2 Praktiska implikationer

Studiens resultat har flera praktiska implikationer för fastighetsutvecklare verksamma på den svenska bostadsmarknaden. Det starka sambandet mellan räntenivå och investeringsvolym understryker vikten av att integrera ränterisken som en central parameter i projektkalkyler och finansieringsplaneringen. Särskilt för kapitalintensiva nyproduktionsprojekt med långa genomförandetider innebär detta att känslighetsanalyser bör genomföras för olika räntescenarier, snarare än att kalkyler enbart baseras på rådande finansieringsvillkor vid beslutstillfället.

Skillnaderna i investeringsbeteende mellan aktörer av olika storlek och ägandeform indikerar att finansieringsstruktur och styrkan i balansräkningen utgör en avgörande konkurrensfaktor i ett volatilt marknadsläge. Mindre privata aktörer med hög grad av bankfinansiering tenderar att vara särskilt sårbara vid ränteuppgångar då de drabbas av både ökade kapitalkostnader och av mer restriktiva kreditvillkor. För följande aktörer framstår en mer diversifierad finansieringsstruktur och ett stärkt eget kapital som strategiskt motiverat för att minska konjunktürkänsligheten och upprätthålla investeringsvolymen även under osäkra marknadsförhållanden.

Som tidigare nämnts förknippas ofta bostadsutveckling med långa ledtider, vilket innebär i sin tur att investeringsbeslut i stor utsträckning behöver fattas under osäkerhet om framtida ränteläge och efterfrågan. Detta ställer krav på en mer långsiktig planeringsprocess, där aktörer systematiskt beaktar hur förändringar i makroekonomiska förutsättningar kan påverka projektets lönsamhet vid olika tidpunkter under genomförandet. En etappvis projektutveckling, som beskrivs av HSB (personlig kommunikation, 27 april 2026), framstår i detta sammanhang som en strategi som kan minska riskexponeringen och öka flexibiliteten i investeringsprocessen.

Utöver finansiell kapacitet lyfter intervjumaterialet fram organisatorisk beslutsförmåga som en ofta förbisedd konkurrensfaktor. Wallenstam (personlig kommunikation, 18 maj 2026) beskriver hur ett tydligt ägarmandat möjliggör snabb beslutsfattning, i jämförelse med bolag som har oklara ägarstrukturer eller tunga hierarkier där affärsmöjligheter riskerar att gå förlorade. I linje med Navarro et al. (2010) som betonar strategisk timing bör fastighetsutvecklare därmed betrakta sin beslutsstruktur som en strategisk faktor med direkt påverkan på förmågan att agera på marknadsmöjligheter.

6.3 Policy implikationer

Studiens resultat har implikationer för utformning av ekonomisk politik samt bostadspolitiska åtgärder. Det robusta sambandet mellan styrräntan och investeringsvolym i nyproduktion indikerar att penningpolitiska beslut får direkta följder för bostadsbyggandet. Detta innebär att Riksbankens räntebeslut inte enbart påverkar inflation och konjunktur i allmänhet, utan även har en påtaglig effekt på bostadsförsörjningen. Bostadssektorns räntekänslighet motiverar att sektorns investeringsdynamik inkluderas i den samlade bedömningen av penningpolitiska effekter, även när prisstabilitet är det övergripande penningpolitiska målet.

Volatiliteten i investeringsvolym utgör ett strukturellt problem för en stabil bostadsförsörjning, då investeringsvolymen kan minska drastiskt vid penningpolitiska skiften. Politiska åtgärder skulle dock kunna dämpa denna volatilitet, till exempel skulle förbättrade finansieringsvillkor för nyproduktion vid räntehöjningar eller mer förutsägbara planeringsprocesser kunna bidra till en jämnare byggtakt över konjunkturcykeln. Boverkets (2025a) prognoser om en gradvis återhämtning i byggstartar understryker att konsekvenserna av ränteuppgången 2022–2023 fortsatt präglar marknaden, vilket talar för behovet av långsiktiga strukturella åtgärder snarare än kortsiktiga konjunkturrella stödåtgärder.

De strukturella skillnaderna mellan aktörer av olika storlek och ägandeform har implikationer för konkurrensen på bostadsmarknaden. Om makroekonomisk instabilitet påverkar de mindre aktörerna i högre utsträckning så riskerar marknaden att på sikt domineras av större och kapitalstarka bolag, vilket kan leda till en minskad variation i bostadsutbudet och påverka den lokala marknadens dynamik negativt. Policyåtgärder som stärker mindre aktörers tillgång till finansiering, exempelvis kreditgarantier eller lånevillkor för nyproduktion, skulle kunna bidra till en mer diversifierad bostadsmarknad. Resultatet indikerar att penningpolitikens effekter på bostadsbyggandet inte enbart påverkar investeringsvolymen, utan även marknadens struktur. När finansieringskostnaderna ökar försämras mindre aktörers möjlighet att bära risk och initiera nya projekt, medan större och kapitalstarka bolag i högre grad kan agera strategiskt under perioder av osäkerhet. Ränteförändringar riskerar därmed att indirekt påverka konkurrenssituationen inom bostadsutveckling.

En begränsning som bör beaktas i policyimplikationerna är risken för survivorship bias i studiens material. Arbetets respondenter utgörs av aktörer som fortsatt är verksamma på marknaden, vilket

innebär att de aktörer som avvecklat sin nyproduktion eller lämnat marknaden inte inkluderas. Det är rimligt att anta att nyss nämnda aktörer har påverkats av den makroekonomiska osäkerheten och räntekänsligheten som studien har identifierat som centrala. Konsekvensen är att studien sannolikt har underskattat den faktiska heterogeniteten i hur ränteuppgångarna har påverkat branschen. Sammantaget innebär detta att de policyåtgärder som studien förespråkar sannolikt är ännu mer motiverade än vad resultatet indikerar, eftersom den faktiska påverkan på branschen som helhet troligen är större än vad ett urval av överlevande aktörer kan synliggöra.

6.4 Förslag till vidare forskning

Studiens resultat och begränsningar möjliggör flera inriktningar för framtida forskning. För det första indikerar det kvalitativa materialet att långa marknadsräntor i praktiken styr värderingsmodellerna i hyressegmentet. Framtida kvantitativa studier bör därför inkludera alternativa räntemått, såsom swapräntor eller obligationsräntor med olika löptider, för att undersöka om dessa visar en starkare förklaringskraft än styrräntan som indikator för ränteläget.

Utöver detta behandlar den kvantitativa modellen investeringsvolymen som ett aggregerat mått utan hänsyn till upplåtelseform. Intervjumaterialet tyder på att bostadsrätt- och hyresrättsproduktion reagerar olika på makroekonomiska förändringar. Framtida studier bör därför inkludera upplåtelseform i investeringsvariabeln för att möjliggöra en mer precis analys av hur räntor och BNP-nivå påverkar respektive segment.

Den kvalitativa studien behandlar ett litet urval av aktörer som är fortsatt verksamma på marknaden, vilket medför en risk för survivorship bias. Framtida forskning bör inkludera aktörer som reducerat eller avvecklat sin nyproduktion under studiens tidsmässiga begränsning för att ge en mer fullständig bild av hur ränteuppgången har påverkat branschen i sin helhet. En sådan ansats skulle bidra till ökad extern validitet samt möjliggöra mer robusta slutsatser om heterogeniteten i investeringsbeteendet.

Slutligen är studiens kvalitativa del avgränsad till yrkesverksamma i Göteborgsregionen. Framtida forskning bör därför undersöka om de identifierade mönstren är applicerbara till andra svenska storstadsregioner eller mindre tillväxtmarknader, där marknadsförutsättningarna och aktörsstrukturen kan skilja sig åt på ett sätt som påverkar sambandet mellan makroekonomiska variabler och investeringsbeslut.

7. Slutsats

Syftet med studien var att undersöka hur makroekonomiska faktorer påverkar investeringsbeslut inom bostadsutveckling i Sverige samt hur denna påverkan modifieras av bolagsspecifika förutsättningar. Genom en kombination av regressionsanalys och semistrukturerade intervjuer visar studien att styrräntan utgör den mest betydelsefulla makroekonomiska faktorn för investeringar i nyproduktion av bostäder, medan BNP-nivå inte uppvisar något statistiskt signifikant samband.

Resultaten visar att högre räntor har en tydligt dämpande effekt på investeringsvolymen och att effekten verkar successivt över tid, vilket indikerar att bostadsutveckling präglas av långa ledtider och tröga anpassningsprocesser. Räntans påverkan sker samtidigt inte enbart genom ökade finansieringskostnader, utan även genom förändrade avkastningskrav, fastighetsvärderingar och ökad osäkerhet kring framtida marknadsförutsättningar.

Studien visar även att makroekonomiska förändringar inte påverkar samtliga aktörer på ett homogent sätt. Kapitalstruktur, ägandeform och finansiell styrka framstår som centrala faktorer för hur bostadsutvecklare hanterar förändrade marknadsförhållanden. Kapitalstarka aktörer med långsiktiga strategier förefaller ha större möjlighet att upprätthålla investeringsaktivitet även under perioder av ekonomisk osäkerhet, medan mer kreditberoende aktörer påverkas tydligare av stigande räntor och försämrade finansieringsvillkor.

Sammantaget indikerar studien att variationer i investeringar i nyproduktion inte kan förstås enbart genom aggregerade makroekonomiska indikatorer. För att förklara hur penningpolitik och ekonomisk osäkerhet påverkar bostadsbyggandet krävs även förståelse för de enskilda aktörernas finansiella och organisatoriska förutsättningar.

8. Referenser

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>

Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106. <https://doi.org/10.2307/1885568>

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., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics*, 1(C), 1341–1393. Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10034-X](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10034-X)

Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>

Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *Review of Economic Studies*, 74(2), 391–415. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x>

Boverket (2025a). Byggprognos analys december 2025. <https://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsmarknad/bostadsmarknaden/byggprognos/byggprognos-december-2025/>

Boverket. (2025b). *Regionala bostadsmarknadsanalyser 2025* (2025:22). <https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2025/regionala-bostadsmarknadsanalyser-2025.pdf>

Byggföretagen. (2025a). *Byggkonjunkturen 2025:1*.

<https://byggforetagen.se/statistik/byggkonjunkturen-20251/>

Byggföretagen. (2025b). *Byggkonjunkturen 2 2025*.

https://byggforetagen.se/app/uploads/2025/10/Byggkonjunkturen2_2025.pdf

Byggföretagen. (2026). *Bostadsinvesteringar*.

<https://byggforetagen.se/statistik/bostadsinvesteringar/>

Chirinko, R. S. (1993). Business fixed investment spending: Modeling strategies, empirical results, and policy implications. *Journal of Economic Literature*, 31(4), 1875–1911.

Chondrokouki, M., & Tsekrekos, A. (2025). An option-based approach to examining the relationship between uncertainty and real estate investment: Evidence from fifteen European countries. *Journal of Economics and Business*, 137. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2025.106272>

Denscombe, M. (2017). *Forskningshandboken: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna* (4 uppl.). Studentlitteratur.

Ferreira, W. S. de S., Vale, G. M. V., & Andrade, N. A. de. (2023). Procyclical and countercyclical strategies in MSMEs performance in a crisis context: A study based on the COVID-19 pandemic.

REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal, 12(2), e2311.

<https://doi.org/10.14211/regepe.esbj.e2311>

Förvaltnings AB Framtiden. (u.å.). *Förvaltnings AB Framtiden*. <https://www.framtidenkoncernen.se/>

Gau, G. W., & Wang, K. (1990). Capital structure decisions in real estate investment. *Real Estate Economics*, 18(4), 501-521. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.00534>

Gustafsson, P., Stockhammar, P., & Österholm, P. (2016). Macroeconomic effects of a decline in housing prices in Sweden. *Journal of Policy Modeling*, 38(2), 242–255
<https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2016.02.011>.

Hayashi, F. (1982). Tobin's marginal q and average q: A neoclassical interpretation. *Econometrica*, 50(1), 213–224. <https://doi.org/10.2307/1912538>

HSB. (u.å.). HSB. <https://www.hsb.se/>

Jorgenson, D. W. (1963). Capital theory and investment behavior. *American Economic Review*, 53(2), 247–259.

Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy? *American Economic Review*, 90(3), 407–428.
<https://doi.org/10.1257/aer.90.3.407>

Konjunkturinstitutet. (2025). *Konjunkturläget: september 2025* (2025-355).
<https://www.konj.se/media/krpphd4h/konjunkturlaget-september-2025.pdf>

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>

Leamer, E. E. (2007). Housing IS the business cycle (NBER Working Paper No. 13428). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w13428>

Lewandowska, G., Taracha, M., & Maciuk, K. (2023). Socio-economic factors associated with house prices. Evidence based on key macroeconomic aggregates globally. *Budownictwo i Architektura*, 22(3), 045–058. <https://doi.org/10.35784/bud-arch.3635>

Länsstyrelsen i Västra Götaland. (2025). *Regional bostadsmarknadsanalys 2025: Västra Götalands län* (2025:23).

<https://www.lansstyrelsen.se/download/18.119a35791975d52ae2013a14/1749805573461/Regional%20bostadsmarkandsanalys%202025,%20V%C3%A4stra%20G%C3%B6tlands%20%C3%A4n.pdf>

Mach, Ł. (2019). Measuring and assessing the impact of the global economic crisis on European real property market. *Journal of Business Economics and Management*, 20(6), 1189–1209.
<https://doi.org/10.3846/jbem.2019.11234>

Mascarenhas, B., & Aaker, D. A. (1989). Strategy over the business cycle. *Strategic Management Journal*, 10(3), 199–210. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100302>

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

Navarro, P., Bromiley, P., & Sottile, P. (2010). Business cycle management and firm performance: Tying the empirical knot. *Journal of Strategy and Management*, 3(1), 50–71.
<https://doi.org/10.1108/17554251011019413>

Newell, G., & Marzuki, M. J. (2023). The impact of the COVID-19 crisis on global real estate capital flows. *Journal of Property Investment & Finance*, 41(5), 553–573. <https://doi.org/10.1108/JPIF-04-2023-0031>

Olaschinde-Williams, G., & Özkan, O. (2022). Is interest rate uncertainty a predictor of investment volatility? evidence from the wild bootstrap likelihood ratio approach. *Journal of Economics and Finance*, 46(3), 507–521. <https://doi.org/10.1007/s12197-022-09570-2>

Statistiska centralbyrån. (2025). *Sveriges BNP*.
<https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/bnp-i-sverige/>

Sveriges Riksbank. (2025). *Finansiell stabilitet* (2025:2).

https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2025/251113/finansiell-stabilitetsrapport-2025_2.pdf

Sveriges Riksbank. (u.å.). *Sök räntor och valutakurser*.

<https://www.riksbank.se/sv/statistik/rantor-och-valutakurser/sok-rantor-och-valutakurser/?s=g2-SECBREPOEFF&a=Y&from=2006-01-02&to=2025-12-30&fs=3#result-section>

Tapajos AB. (u.å.). *Tapajos*. <https://tapajos.se/>

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>

Wallenstam. (u.å.). *Wallenstam*. <https://www.wallenstam.se/>

Wigren, R., & Wilhelmsson, M. (2007). Construction investments and economic growth in Western Europe. *Journal of Policy Modeling*, 29(3), 439-451. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2006.10.001>.

Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory econometrics : a modern approach* (4:e uppl.). South Western College.

9. Bilagor

Bilaga 1 – Intervjumall

Nedan presenteras den intervjuguide som användes vid de semistrukturerade intervjuerna.

Inledande frågor

- Kan ni kort beskriva er roll och företagets verksamhet?
- Hur stor del av er verksamhet utgörs av nyproduktion av bostäder?
- Hur skulle ni beskriva er riskprofil jämfört med andra fastighetsbolag?

Räntor och kapitalkostnad

- Hur påverkar ränteläget och kapitalkostnaden era övergripande beslut kring att starta nya bostadsprojekt?

Följdfrågor:

- På vilket sätt påverkar räntan lönsamheten i era projekt?
- Har ni någon form av "tröskelnivå" där projekt inte längre bedöms som genomförbara?
- Hur snabbt anpassar ni er till förändringar i ränteläget?
- Har ränteuppgången under 2022–2023 påverkat er investeringsstrategi? Hur i så fall?
- Har bankernas kreditvillkor förändrats i samband med ränteförändringar?

Konjunktur, BNP och efterfrågan

- Hur påverkar konjunkturen och marknadsefterfrågan era beslut om att investera i nya bostadsprojekt?

Följdfrågor:

- Hur viktig är den allmänna konjunkturen i era investeringsbeslut?
- I vilken utsträckning beaktar ni indikatorer som BNP-nivå eller hushållens köpkraft?
- Hur påverkar efterfrågan på bostäder er vilja att starta nya projekt?
- Hur viktigt är försäljningstakt eller förhandsförsäljning i era beslut?
- Är det viktigare att marknaden är stark idag, eller att ni förväntar er en starkare marknad framöver?
- Skulle ni kunna starta projekt trots svag efterfrågan om ni har en positiv långsiktig marknadstro?

Osäkerhet och tajming

- Hur resonerar ni kring tajming och osäkerhet när ni fattar beslut om att starta nya projekt?

Följdfrågor:

- Hur påverkar ekonomisk osäkerhet era investeringsbeslut?
- Har ni valt att skjuta upp projekt på grund av osäkerhet kring räntor eller konjunktur?
- Resonerar ni likadant vid investeringar i hyresrätter som bostadsrätter?
- Hur viktigt är tajming när ni bestämmer när ett projekt ska startas?
- Hur avgör ni vad som är "rätt läge" att starta ett projekt, finns det?
- Är det vanligare att ni avvaktar än att helt avbryta projekt?
- Vad krävs för att ni ska känna er trygga att starta ett projekt i en osäker marknad?
- Hur långt fram i tiden planerar ni när ni fattar investeringsbeslut?

Strategiskt beteende

- Hur anpassar ni er investeringsstrategi till förändringar i marknad och konjunktur?

Följdfrågor:

- Hur skulle du beskriva er strategi över konjunkturcykeln?
- Tenderar ni att investera mer i högkonjunktur än i lågkonjunktur?
- Hur påverkas era beslut av andra aktörers agerande?
- Ser ni ekonomiska nedgångar främst som en risk eller som en möjlighet?
- Har er investeringsstrategi förändrats de senaste åren?
- Skulle du säga att ni främst följer marknaden, avvaktar eller ibland agerar kontracykliskt?
- Har ni någon gång valt att investera i en svag marknad för att ligga före konkurrenter?
Om ja, kan ni beskriva hur ni resonerade och vilka förutsättningar som behövde vara uppfyllda?

Kredit, finansiering och kapitalstruktur

- Hur påverkar finansiering, kreditvillkor och kapitalstruktur era möjligheter att genomföra nya bostadsprojekt?

Följdfrågor:

- Har kreditvillkoren förändrats de senaste åren? I så fall hur?
- Hur påverkar er skuldsättning era investeringsbeslut?
- Hur resonerar ni kring balansen mellan eget kapital och lån i nya projekt?
- Skulle ni fatta andra investeringsbeslut om ni hade större finansiella resurser?

Bolagsstorlek och skillnader mellan aktörer

- Vilken betydelse har bolagsstorlek och finansiella resurser för hur investeringsbeslut fattas?

Följdfrågor:

- Tycker du att stora och små fastighetsbolag reagerar olika på förändringar i räntor och konjunktur?
- Har större bolag bättre möjlighet att investera i lågkonjunktur?
- Är mindre aktörer mer beroende av bankfinansiering?
- Hur påverkar organisationens storlek er förmåga att fatta snabba beslut?
- Hur påverkar er balansräkning era investeringsmöjligheter?

Samlad bedömning

- Vad är avgörande för att ett bostadsprojekt ska bedömas som genomförbart i dagens marknad?

Följdfrågor:

- Vad skulle du säga är den enskilt viktigaste faktorn för att starta ett bostadsprojekt idag?
- Vilken roll spelar räntan jämfört med efterfrågan?
- Finns det andra faktorer som är lika eller mer avgörande än ränta och konjunktur?
- Vad skulle behöva förändras för att ni ska öka byggtakten?

Avslutning

- Är det något vi inte har berört som du anser är viktigt för att förstå investeringsbeslut i bostadsutveckling?



CHALMERS
UNIVERSITY OF TECHNOLOGY