



ÅTERHÄMTNING: Det gick trots allt förvånansvärt snabbt tills nästan allt var som vanligt igen och prisnivåerna började nästan galoppera igen.



VIKINGATÅGEN: De svenska erövringarna av fastigheter utomlands eskalerade snabbt. Priset många tvingades betala blev högt.

**30 PERSONER SOM VAR
I FOKUS** SIDAN 12

KRASCHEN 25 ÅR

Serie i tre delar – 24 sidor

Artikelserie i tre delar ur magasinet Fastighetsvärlden 2015:

Del 1: **När alla dansade som bäst tog musiken slut** SIDAN 2

Del 2: **Fastighetsgiftet sprider sig i hela ekonomin** SIDAN 8

Del 3: **Från ruin till vägg av pengar – snabbt skifte** SIDAN 16

10
SKILLNADER OCH
LIKHETER – DÅ OCH NU
SIDAN 23

Välkomna till en tid med pudelfrisyrer, benvärmare och mobiltelefoner stora som tegelstenar. Det är dags att som i åttiotalsrullen åka "Tillbaka till framtiden", då vin, konst, bilar, aktier och fastigheter sågs som de bästa långsiktiga investeringarna. Vi ska till en tid liknande vår egen: 1980-talet.

När alla dansade som bäst tog musiken slut

Fastighetsvärlden dokument. Blod, olja och guld. Två krig och eftertraktade varor skapar historien om svenska fastighetsmarknadens uppgång och fall. Under en lånefest utan dess like bildas förmögenheter i skarven mellan tillgångar och skulder.

BRETTON WOODS-systemet infördes efter andra världskriget och innebar att växlingskursen för ett lands valuta gentemot den amerikanska dollarn fastslogs. USA garanterade i stället ett fast inlösenpris av dollarn i guld. Syftet var att garantera stabil tillväxt och förhindra devalveringar. Richard Nixon beslutar dock den 15 augusti 1971 att Centralbanken kan trycka mer dollar än guld kan täcka. Kapital behövs för att bekosta upptrappningen av Vietnamkriget och beslutet är menat att vara tillfälligt.

Så blir det förstås inte.

När förankringen till en råvara i verkligheten kapades blev pengar helt metafysik, och obegränsade mängder kunde skapas. Det förändrade världen.

Nixons beslut ligger i tiden och är en del den våg av avregleringar som monterar ner de skyddsnet tidigare generationers beslutsfattare upprättat. För Sveriges del avskaffas hyresregleringen från 1942 för såväl lokaler

som bostäder. Då har redan en ny typ av investerare dykt upp på den svenska fastighetsmarknaden. Den främste representanten är arkitekten och doktoranden i fastighetsekonomi vid KTH; Adam Backström.

Han kallas tillsammans med andra investerare i den minskande hyresregleringens spår, som bland andra Holger Johnson, Hans Åkerlund, Carl Axel Piroh och Sten Mörtstedt, för fastighetsspekulant. Det betraktas då som något mycket fullt och Backström löper gatlopp i pressen. Han

anklagas bland annat för att ha gjort affärer med "Mr X" – enligt tidningarna Sveriges maffiakung på 1970-talet. En av Backströms rådgivare är den välkände

finansmannen Johan Björkman.

En av spekulanternas metoder är att sälja attraktiva hyreslägenheter som "andelslägenheter" – en föregångare till senare tiders bostadsrättsombildningar.

Uppgångar och fall

Backström arbetar med hög belåning och högt affärstempo. På ett par år bygger han upp ett av landets största bestånd av innerstadsfastigheter, såväl bostäder som lokaler, och blir 1973 huvudägare i börsens största fastighetsbolag Credo.

Spekulanternas snabba affärer anses missgynna hyresgästerna genom att förvaltningen av husen eftersätts. Myndigheterna slår därför till med "lex Backström", Lagen (1975:1132) om förvärv av hyresfastighet



Den döende dandyn av Nils Dardel.

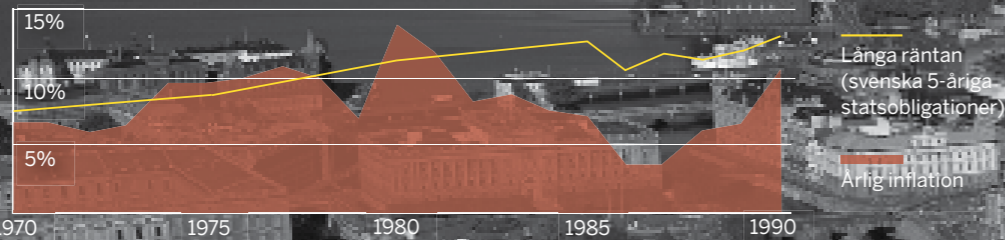


Utlåning till hushåll och företag

	Mdr kr	% av BNP
1980	480	88%
1985	600	67%
1990	1 900	135%

KÄLLA: STATSRÄKENSKAPERNA

Årlig inflation och långa räntan



Direktavkastning, kontor A-läge Stockholm

1970	6,5%	1985	6,5%
1975	7,5%	1990	3,8%
1980	11%		

KÄLLA: FASTIGHETSVÄRLDEN
LJUNGQUISTS FASTIGHETSVÄRDERING

Värde kontor, A-läge



1971 Richard Nixon avskaffar guldmyntfoten, vilket gav möjlighet att fritt trycka nya pengar – som behövdes för att finansiera USA:s stora underskott för Vietnamkriget.



1972 Hyresregleringen för lokaler avskaffas.

1973 Fastighetspekulanten Adam Backström blir huvudägare i börsens största fastighetsbolag Credo.

1975 Hyresregleringen från 1942 försvinner även för privata bostadsvårdar.



1976 Införs Förvärvslagen "Lex Backström" för att stoppa spekulation i fastigheter.



1981 Citadellet börsnoteras och blir börsens största fastighetsbolag.

1982 President Reagan chocksänker skatterna och sätter fart på hela världsekonomin.



1982 Finansminister Kjell-Olof Feldt gör "superdevalveringen" -16%. Export och inflation rusar.



1982 Trygg-Hansa köper Diligentia till rekordlåg yield: 6,6 % mot "normala" 10.

Per Welin, finanschef på Trygg-Hansa, skriver historia när han beslutar att köpa Diligentia. Affärens direktavkastning är 6,6 procent, mot de 10 procent som är normalt. Welin mer eller mindre idiotförklaras.

med mera, som avser att stävja spekulation genom bland annat anmälningsplikt och kommunal förköpsrätt.

Adam Backström avvecklar i mitten av 1970-talet sina affärer i Sverige och flyttar till USA. Likt många andra av fastighetspekulanterna kommer han i djup och långvarig konflikt med svenska skattemyndigheter. Under 1980-talet investerar Backström i rederibranschen tillsammans med en annan "fastighetsklippare", Magnus Lindholm. Det slutar illa med miljardskulder till finansbolaget Gamlestaden.

När Backström lämnar landet

(jagas ut, säger en del) är en ny profil på uppgång i fastighetsbranschen. Sten Mörtstedt tjänar under tidiga 70-talet snabba pengar på samma typ av affärer som Adam Backström. Dessa medel återinvesteras delvis i Flygbostäder som namnändras till Citadellet.

Upp 1 800 procent

Bolaget har vid slutet av 1970-talet växt till ett av Sveriges större fastighetsbolag, bland annat genom köpen av Lumafabriken i Hammarbyhamnen och Åhlénsfastigheten på söder i Stockholm vid mitten av 1970-talet. År 1981 börsintroduceras Citadellet som det största noterade fastighetsbolaget. VD är

Mörtstedts ständige vapen- dragare Henry Klotz.

Under 1970-talet är Sverige drabbat av den internationella lågkonjunkturen som inleds med oljekrisen 1973. Efterfrågan i världsekonomin är svag. Hela västvärlden plågas av samtidigt stigande inflation och arbetslöshet – stagflation i stället för 1930-talets deflationsspiral. Sverige genomför sex devalveringar av sin fasta växelkurs mellan 1976 och 1982 för att bättra näringslivets konkurrenskraft.

Fastighetsbranschen har dock märkt föga av svårigheterna. Affärsmöjligheterna och priserna har ständigt ökat och de börsnoterade fastighetsbolagen flerdubblar sina kurser under 1970-talet. Fastighetsbolaget Tornets aktie gick till exempel

upp 1 800 procent mellan 1973 och 1977.

År 1981 är ett perfekt val för den börsintroducering Citadellet gör, allt är på väg att vända uppåt.

Den främsta anledningen är osannolik; en före detta B-skådis väljs till USA:s president. Farhågorna är stora när Ronald Reagan svär presidenteden 1981. Fruktan är att denna ärkekonserverativa, skjutglada cowboy ska störta världen i ekonomiskt kaos – ja, kanske till och med i kärnvapenkrig.

Voodooomagi

Reagan introducerar omedelbart sin ekonomiska politik: "voodooconomics". Det är en politik baserad på sinsemellan motstridiga teorier och mål – men den får snabbt effekt utan att man riktigt förstår varför; ja rena voodooomagi.

Den inleds med en kraftig penningpolitisk åtstramning för att knäcka inflationen. Den sjönk också, liksom BNP. Men det följande årets chocksänkningar av skatterna river med sig hela världsekonomin och

den längsta högkonjunkturen på decennier börjar. Samtidigt börjar Reagan låna för att rusta militärt, och budgetunderskottet skenar vilket inte särskilt många bekymrar sig över.

Dollarn står högt, USA:s import skenar medan exportindustrin till stor del slås ut och arbetslösheten förblir hög. Oansvarigt? Javisst, men så gör man på 80-talet och "allt är ju annorlunda den här gången". Den nytillträdde regeringen Palme är inte sämre, medan Reagan trycker gasen i botten chockar man hösten 1982 med ytterligare en devalvering på 16 procent. Bland annat rusar vinsterna genast i den nedkörda svenska bilindustrin.

Lånefesten inleds

Nu kommer partyt i gång på allvar. En viktig förutsättning är avregleringar runt om i världen och framväxten av en global kapitalmarknad. De länder som har behov av att låna (USA, Sverige) får allt lättare att finna långgivare (i Japan och Tyskland). Svenska

bankers och investerares exponering mot utländska långgivare växer snabbt under 1980-talet.

År 1982 är ett märkesår för fastighetsbranschen på många sätt och vis. En lagändring gör att bostadsrättsföreningar kan köpa hyresfastigheter och omvandla dem till bostadsrätter. En legalisering av 70-talets spekulanters modus operandi såldes. Regeringen Palme introducerar även ett ROT-program för att underlätta investeringar i de miljonprogramsområden som upplever stigande sociala problem.

1982 är det sista levnadsåret för den verkliga nestorn i svenskt näringsliv, Marcus Wallenberg. Ett av hans sista beslut är försäljningen av fastighetsbolaget Diligentia. Investor vill köpa en stort post i SKF, vilket kan finansieras med hjälp av en försäljning av fastighetsbolaget. Wallenberg börjar att leta efter

en köpare, vilket till slut blir Trygg-Hansa. Investor tjänar 90 miljoner kronor på affären.

3,5 procent under

Per Welin, finanschef på Trygg-Hansa, skriver historia när han beslutar att köpa Diligentia för 800 miljoner kronor. Det motsvarar en direktavkastning på 6,6 procent, mot de 10 procent som för tiden är normalt i Stockholms innerstad. Welin mer eller mindre idiotförklaras av många kritiker och känner sig tvungen att försvara sina kalkyler, bland annat i en längre debattartikel i tidningen Affärsvärlden.

Welins beslut är förstås ett första steg mot undergången men det är svårt att hävda annat än att det är perfekt tajmat. Sverige befinner sig i början av en högkonjunktur och efterfrågan på alla typer av lokaler, liksom hyror, ökar. Under 1983

noteras fördubblade hyror på tre år medan avkastningskraven börjar sjunka för hela marknaden

Kurserna för fastighetsbolagen skjuter i höjden. Vid 1980-talets inledning finns ett 15-tal bygg och fastighetsbolag på börsen. De ska snart vara ett fyrtiotal.

Under 1984 köper Trygg-



Ronald Reagan.



Bugatti Royale, "Kellner car".

1982 Lag om rätt till fastighetsköp för ombildning till bostadsrätt.

1983 ROT-programmet införs.



1985 Kreditmarknaden avregleras i "Novemberrevolutionen". Utlåningen exploderar.

1986 Skandia köper Stockholms badhus.



1987 Börskrasch. Kurserna faller 22 procent på en dag i New York.

1988 Investeringsförbudet gällande förvaltningsfastigheter i utlandet slopas.



1988 Reinhold Gustafsson köper ut sitt bolag från börsen.

1989 BGB köper Fastighets AB Hötorget.



1990 Det första Kuwaitkriget utbryter.

1990 SPP köper jättebolaget London & Edinburgh Trust med stora mängder projektfastigheter för fem miljarder.

Fortsättning följer i del 2!

1990 En man kommer upp på finansbolaget Nyckelns kontor...

"Då tog man ut en 'junkare' och gick till kassaflödet, bara om marknadsvärdet"

Hansa nästa stora fastighetsbolag, Kilaberg, och det talas alltmer allmänt om försäkringsbolagen som prisledande. Men det är 1985 som marknaden formligen exploderar. I novemberrevolutionen segrar "kanslihusögern" i socialdemokraternas interna maktkamp och finansminister Kjell-Olof Feldt kan proklamera att bankernas utlåningstak lyfts av.

utmärkelser av "Årets Man" etc.

Kjell-Olof Feldt prisas som världens bästa finansminister, Hans Thulin blir utsedd till årets privatekonom 1987 och SPP:s VD Kristian Herten utses till "Mest dynamiske fastighetsinvestorare i Europa" vid fastighetsmässan i Cannes 1990. För ingen av dessa herrar väntar direkt några utmärkelser senare under 1990-talet. I stället har de blivit symboler för en brist på ansvar och insikt hos beslutsfattare.

Bristande kreditkontroll

Bankernas utlåning fördubblas under en femårsperiod. När bankerna inte ställer upp står finansbolag till tjänst med mer riskabel belåning. Belåning upp till 130 procent av marknadsvärdet på fastigheterna är inte ovanlig. Dessutom är kontrollen på utlåningsmarknaden bristfällig, vilken möjliggör flerdubbel belåning av samma tillgång.

Ett knep är att utnyttja bristande kreditkontroll så att fastigheterna kan belånas fyra gånger på samma säkerhet: fastighetsbolaget får belåna huset på sedvanligt sätt, men sedan lånar även moderbolaget med fastighetsbolagets aktier som pant, sedan koncernmoderbolaget med moderbolagets aktier som säkerhet och fjärde gången går ägaren i personlig borgen.

Bostadsinstituten ser hur de tappar mark och höjer sina belåningsgränser från 75 procent till 90 procent.

"Fastighetskungar" formligen sprutar ur marken. Carl-Eric Björkegren, VD i Barkmans, utnämns till årets privatekonom 1986 av Privatekonomisk Årsbok efter att ha köpt forna börskometen Tornet. Överhuvudtaget verkar det vila någon sorts förbannelse över dessa

Rasande affärstakt

Tempot piskas hela tiden upp. Bilförsäljaren Philipsons och Bilspedition sammanför sina rörelsefastigheter i ett nytt spännande fastighetsbolag, Coronado. Det applåderas som ett skolexempel på att lyfta fram dolda värden.

De på 1970-talet så bespottade fastighetsspekulanterna bemöts nu med en helt annan respekt. Hans Thulin är en god representant för tidsandan. Han växte upp i Borås där han i sin ungdom drev flera diskotek. Den första fastigheten Thulin köpte i Borås låg i korsningen Åsbogatan/Västerlångatan. Där tredubblas, enligt SVT, hyran för Hedlunds Bröd som får lägga

banken. Ingen brydde sig om

ner. Samma fastighet belånas också till 25 miljoner kronor med ett taxeringsvärde på sju. Anklagelser om oskäliga hyreshöjningar förföljer Thulin under karriären. Men inga olagligheter kan konstateras. De lokala handlarna borde nog snarare anklaga samhällsutvecklingen.

Tavor och bilar

Med bankernas och finansbolagens benägna bistånd expanderar Hans Thulins verksamhet i snabb takt och snart är marknadsvärdet på hans fastighetsbolag Consolidator och Granaten 6 miljarder kronor, och den personliga förmögenheten runt 1 miljard kronor. Bostadsadressen är givetvis Strandvägen.

Hans Thulin är inte alltför sofistikerad men har känsla för PR. Thulin satsar på dyrbara samlingar av bland annat konst och bilar. Hans köp 1988 av Nils Dardels tavla Den döende dandyn för 13 miljoner kronor är mycket uppmärksammat. År 1987 köper han en Bugatti Royale för 5,5 miljoner brittiska pund, världens dyraste bil just då.

Så här i efterhand undrar man

förstås hur allt detta kunde vara möjligt. Hur kunde man köpa en fastighet med 130 procents belåning och negativa kassaflöden, varifrån kom pengarna?

Hyresintäkterna räckte med tiden inte, men direktavkastningskraven fortsatte ändå att sjunka. Då tog man ut en "junkare" (en värdering från Ljungqvist Fastighetsvärdering) och gick till banken. Ingen brydde sig om kassaflödet, bara om marknadsvärdet, berättar fastighets- och transaktionschefen på Consolidator Magnus Fernqvist.

Full fart över stupet

Fastighetsbolagen förefaller att leva gott på lån och reavinster på försäljningar. Nyckeltalen ser, förutom kassaflödet, angenäma ut. Coronado som står för en av Sveriges största konkurser någonsin har till exempel en soliditet på över 50 procent i början på 1990. Nästan ingen gör kopplingen hur giftig kombinationen höga värderingar/höga lån är.

Överhuvudtaget är det fascinerande att se hur aktiviteten på marknaden bara ökar strax innan kraschen. BGB köper Hötorget och Convexa, SPP förvärvar London & Edinburgh Trust och Beväringen, AMF köper Wennergren Center i Stockholm till en direktavkastning på 3 procent...

Bland de som gasar mot avgrunden finns också det börsnoterade Allhus som lånat 700 miljoner kronor för att bygga kontorsfastigheten Elephant & Castle i London. Så invaderar Saddam Hussein Kuwait, rännorna stiger och en höstdag 1990 stiger Allhus VD Leif Nordqvist in på finansbolaget Nyckelns kontor.

TEXT BJÖRN RUNDQUIST



Svenska investerare var, enligt Allhus Leif Nordqvist, som "galna" i utlandet. Tokigast av alla var nog 1990 års storköpare, SPP. Pensioner för miljarder utplånades bland annat genom köpet av brittiska LET, som ägde ett spritt bestånd - till exempel "Bull Ring" i Birmingham.



När insikten om fastighetskraschen började sjunka in hösten 1990 köpte AMF Pension Wennergren Center i Stockholm för 665 miljoner kronor: 3 procents direktavkastning. När Fabage köpte 2006 blev pensionsparernas förlust 300 miljoner (inflationsjusterat).

"Det här är bara början"

Utdrag ur Hans Thulins presentation av Consolidator Holding i maj 1989. Koncernchefen och ägaren har valt rubriken "Det här är bara början" – och det var inte början på slutet han avsåg. Thulin skiver bland annat följande:

"Det har ofta förvånat mig hur utvecklade fastighetsbranschen egentligen är i sitt sätt att arbeta, både i Sverige och internationellt. Affärer och placeringar görs ofta på mycket grund kunskap om hur marknaden ser ut och fungerar".

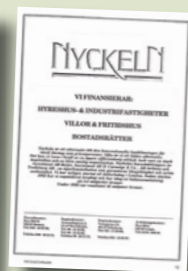
"Vi har inom koncernen – vågar jag påstå – ett unikt kunskapsmaterial inom fastighetsmarknaden".

"Att vi har marknadens bästa information, tror jag är den ena viktiga faktorn bakom Consolidators snabba tillväxt"

"Satsningarna utomlands är snarast att betrakta som riskspridning /.../ Inom fem år ska Consolidator vara ett av Europas ledande fastighetsbolag"



Granaten.



"Sälj dina fastigheter, bygg- och fastighetsbolag. Du kan få betalt i aktier!". Budskapet från Granaten trummades ut via alla möjliga kanaler. Nyckeln marknadsförde sig friskt som ett alternativ till banklösningar.

Något är fel. Redan några veckor in på 1990 är det plötsligt svårt med de högbelånade fastighetsaffärer som varit marknadens livsluft. Snart ska allt sjunka ner i ett svart hål. Nästan för hemskt för att tänka på, och förnekelsen är på de flesta håll total. De allra sämsta affärerna väntar fortfarande.

Fastighetsgiftet sprider sig i hela ekonomin

Fastighetsvärlden dokument. När marknaden kollapsar faller värdena med upp till 70 procent, hyrorna halveras liksom börskurserna. Fastighetskraschen sprider sig som ett gift: banker och företag går under. En halv miljon jobb försvinner.

NÄR LEIF NORDQVIST i september 1990 kliver in på ett kontor på Arsenalsgatan i Stockholm och förklarar att Allhus inte kan betala sina lån är det egentligen redan kört. Den 24 september ställer Nyckeln in betalningarna. Det här är inte startpunkten, endast den psykologiska vändpunkten. Den värsta bank- och fastighetskrisen på över 70 år går inte längre att förneka.

Den verkliga orsaken är stigande låneräntor. Vanliga bankräntor stiger från 12 procent hösten 1989 till 18 procent våren 1990. Detta i kombination med en af-

färsmodell av den giftiga mixen hög belåning och höga värderingar knäcker snabbt den svenska fastighetsbranschen, liksom många svenska hushåll. Och värre ska det bli.

När räntekostnaderna snabbt ökar med 50 procent och vakanserna stiger samtidigt som hyresutvecklingen stagnerar finns inte längre någon utväg för de högbelånade. Fastigheternas värde rasar genom golvet och fallhöjden är avsevärd efter 80-talets excesser.

Utvecklingen blir så snabb och skrämmande att det är svårt att föreställa sig. Det ena stora fastighetsbolaget efter det andra får betalningssvårigheter och gör konkurs: Coronado, BGB, Consolidator, Barkmans, Bäckevik – ja, till och med Reinholds får slå vantarna i bordet. Slukhålet verkar ta alla.

Snart är endast ett halvdussin kvar av 80-talets 40-tal haussade fastighetsbolag på börsen. I sitt fall är fastigheterna på väg att dra med sig hela den finansiella sektorn och i förlängningen även

den svenska samhälls ekonomin. Nordbanken, Gotabanken, SE-Banken, Föreningsbanken och Första Sparbanken är alla på väg att falla och måste räddas av staten. En hörnsten i det finan-

siella systemet, återförsäkringsbolaget Svenska Kredit, går i konkurs. De svenska bankernas kreditförluster åren 1990–93 är 234 miljarder kronor.

Återverkningarna i den övriga ekonomin blir lika katastrofala. BNP sjunker tre år i rad, en halv miljon arbetstillfällen försvinner, budgetunderskottet skenar. Den minskande efterfrågan knäcker inflationen, som inte har synts till sedan dess.

Handfallna politiker och andra beslutsfattare ingriper till en början i takt med att katastroferna inträffar. Under hösten 1992 börjar man ta ett samlat grepp genom inrättandet av en bankakut – Bankstödsnämnden. Bedömaren tror att det kommer ta svensk ekonomi 20–25 år att hämta sig från smällen. Men redan 1993 börjar det se lite bättre ut...

TEXT BJÖRN RUNDQVIST

KRASCHEN
25 ÅR
Del 2 av 3





Projektgruppen vid Allhus redo att bygga ett stort kontorshus i området Elephant & Castle i London.

”Nu sällas agnarna från vetet”

Conry Andersson,
VD Regnbågen

Tillsammans med bibehållen vinstnivå och genomfört investeringsprogram räknar jag med en god utveckling de kommande åren.”

Leif Nordqvist, VD Allhus
(i årsredovisningen 1989/1990)



En glob på framsidan visar visionerna.



”Utsikt över skyline i Sydney”, skriver Reinholds om.



Årsredovisningen 1989 var fylld av uppåtpilar.

”Att i den marknadssituation som i dag råder uttala sig om resten av 1991 är svårt. Ändå anser jag att det finns positiva faktorer som talar för att vi på BGB kan se framtiden med viss optimism”

Madis Üürrike,
VD på BGB



Allhus: Björn Hultin, Gunnar Busk, Anders Larsson, Leif Nordqvist, Lago Wernstedt, Ann-Britt Nordqvist och Niklas Nordqvist.



GBG: Jan-Eric Carlsson, Bengt Ilveby, Madis Üürrike, Anders G Sjöström, Finn Drape, Sven-Göran Svernsso.



Fastighetsballongen stiger inte längre. Den störtar och ställer till med enorm fördöelse. Offren blir många.

SNITTVÄRDE KONTOR

1989–1990 (kr/kvm)

Stockholm

70 000

Göteborg 30 000 Malmö 18 000

DIREKTAVKASTNING KONTOR

A-läge Stockholm

1990 3,80%

1991 6,50%

ÅRLIG INFLATION 1990–1991:

10,4% och 9,4%

LÅNGA RÄNTAN, ÅRSMED 1991:

10,9%

ÖPPEN ARBETSLÖSHET 1991:

3,9%

BNP-UTVECKLING 1991:

-1,0%

1991 Korthuset rasar och paniken ökar

Konkursvågen blir en tsunami och finanssystemet skälver i sina grundvalar. Pressen är enorm och bara ökar, för några blir det för mycket.

ALLHUS FÅR OFTA den tvivelaktiga äran att betecknas som brandfacklan som fick korthuset att börja brinna. Men fällismangent är bara ett symptom på krisen, inte orsaken. Bakgrunden är dock typisk med sin ansvarslösa kreditgivning.

Allhus skulder är närmare 700 miljoner kronor. Leif Nordqvist med familj lånar pengar av Nyckeln för att köpa ut företaget från börsen och undvika skatt. Trots att Nordqvist vare sig klarar att amortera eller betala räntan förlänger Nyckeln lånet och låter räntorna rulla. Dessutom plöjs ytterligare 350 miljoner lånade kronor ner i projektfastigheter i Elephant & Castle.

VD-orden från den här tidens årsredovisningar är fascinerande och skrämmande läsning. Omedvetenheten förefaller att vara

total. Så här skriver Leif Nordqvist i mars 1990, sex månader innan betalningarna ställs in: ”Vår marknad är stabil. Jag räknar med en värdetillväxt på ungefär samma nivå under året. Tillsammans med bibehållen vinstnivå och genomfört investeringsprogram räknar jag med en god utveckling de kommande åren.”

Ser inga hot

Inga skuggor ruvar heller över resten av årsredovisningen där positiva nyckeltal radas upp; substansvärde per aktie har ökat med 62 procent och marknadsvärdet för fastigheterna med 67 procent. Lika mycket har aktiekursen stegrats. Belåningen ser inte alls besvärande ut med tanke på den stora ”dolda fastighetsreserven” bolaget redovisar.

Det kusliga är att Nordqvist, liksom alla övriga Fastighets-VD:ar – som förefaller att prata strunt – inte har fel. Med de marknadsvärden som råder ser nyckeltalen inte alls så bekymmersamma ut.

Faktum är att de flesta av dåtidens fastighetsbolag skulle se fantastiska ut på dagens marknad med fina fastighetsbestånd, betydligt högre avkastningar och intjäning. Stackars Allhus är till exempel tidigt ute med att satsa på dagens hetaste fastigheter – bostäder och äldreboende.

Bara en liten sak skiljer succé från tragedi – räntenivån, en faktor de flesta beslutsfattare underskattar.

Det gäller inte minst VD:n för Coronado som snart ska ståta med den största konkursen av alla med fastigheter för 17,2 miljarder.

Även om de stigande räntorna har kylt ner marknaden så ser vi inget hot mot priser eller hyresnivåer på lång sikt, skriver Ulf

Johansson i mars 1990.

Fastighetsmarknaden i Väst-sverige drabbas hårdast i fastighetskraschen. Nordbankens kontor i Gårda i Göteborg sågs vara det svenska bankkontor som redovisar de största förlusterna. Men det är inget fel på Göteborgsbolagens ”fighting spirit”.

Hamnar i häktet

”Dagens hårda konkurrens gynnar Regnbågen”, hävdar VD Conry Andersson så sent som mars 1991 (konkurs september 1993). Han konstaterar också att bolaget har en ganska betryggande soliditet på 35 procent.

Som konstaterats i en tidigare artikel i artikelserien accelererar affärstempot på fastighetsmarknaden under 1990. Det är särskilt försäkringsbolagen som är aktiva, som inte på samma sätt känner av de allt kärvarre finansieringsvillkoren.

En formidabel slutpunkt sätter AMF Pension som strax innan Nyckeln ställer in betal-

ningarna köper Wennergren center i Stockholm av Wennergrenstiftelsen för 665 miljoner kronor, motsvarande 3 procents direktavkastning.

Efter att Nyckeln och Allhus ställer in betalningarna åker skyggglapparna snabbt av. Bland annat slutar bankerna omedelbart att handla med finansbolagens marknadscertifikat, finansieringskällan.

Bland de första fastighetsprofilerna som får bita i gräset är Hans Thulin. Han har lånat 650 miljoner av Nyckeln som han inte klarar av att betala, vilket får till följd att såväl Consolidator som Granaten sätts i konkurs 1991. Thulin har också stora personliga borgensåtagande och gör även personlig konkurs.

Stora borgensåtaganden har också en annan än i dag aktuell investerare – Sven Olof Johansson. Hans fastighetsbolag Barkman & Co, köpt av sedermera försvunne och antagligen mördade Carl Eric Björkegren, stäl-

ler in betalningarna 1991.

Kreditgivarna ger dock Johansson chansen att driva bolaget vidare och arbeta av sina skulder. Det blir svettigt, som värst har han 1,8 miljarder i personlig skuld och häktas till och med under processen, anklagad för bolagsplundring. Han förklarar senare oskyldig

Fastigheter slår hårt mot banker

Fastighetskonkurserna och priset slår rätt in i bankernas balansräkningar. Dessutom har bankerna själva i stor utsträckning finansierat sig hos utländska långgivare. Snabbt knäcks Nordbanken, Första Sparbanken och Gota Bank, och

det krävs gång på gång statliga mångmiljardlån för att hålla bankernas näsa över vattenytan.

I januari 1991 meddelas att Nordbanken, med staten som huvudägare, nu har 5 miljarder kronor i kreditförluster. I augusti 1991 tvingar styrelseordföranden Björn Wahlström under dramatiska former finansmannen Erik Penser att lämna sina bolag till Nordbanken. Finansbolaget Gamlestaden, och Nordbanken är huvudkreditgivare till Pensers imperium, med Nobel Industrier, Gamlestaden och holdingbolaget Yggdrasil. Nordbankens kreditförluster fortsätter att stiga och i september 1991 är de uppe i 9,5 miljarder.

Gotabanken, ägt av invest- mentbolaget Proventus, försöker klara sig ur knipan genom en fusion med försäkringskoncernen Trygg Hansa SPP. Det räcker inte. Första Sparbanken slås samman med mindre våghalsiga regionala sparbanker, vilket fungerar bättre.

Chockerande nog får även en av grundbultarna i det svenska finansiella systemet, högt ansedda återförsäkringsbolaget Svenska Kredit, allvarliga betalningsproblem. För de två direktörer som fått fria händer med att bevilja kreditgarantier blir trycket för stort. VD:n tar sitt liv, tätt följd av en vice VD. I Svenska Kredits pressmeddelande från 3 december 1991 står ”direktören för Svenska Kreditförsäkringsaktiebolaget har under en av sina motionsrundor hastigt avlidit”. Marknadens förtroende får inte rubbas ytterligare.

År 1991 var ett hårt år men nu väntar ett ännu värre.

TEXT BJÖRN RUNDQUIST

STÖRSTA KONKURSERNA 1990–1992

Fastighetsvärde 1990					
Coronado	17,2 mdr	Barkmans	4,0 mdr	Ciconia	1,7 mdr
Reinholds	10,0 mdr	Bäckevik	3,0 mdr	Allhus	1,5 mdr
BGB	8,0 mdr	Avena	2,1 mdr	Adamas	1,4 mdr
Constructa	4,4 mdr	Conata	1,8 mdr		
Consolidator	4,0 mdr	Convector	1,7 mdr		

KÄLLA: BYGGSTATISTIK AB



Pronators styrelse: Hans Larsson, Jan Engström, Yvonne Evertsson, Björn Wolrath, Christer Jacobsson och Jan Carlzon.

”Vi ska kontinuerligt sjösätta nya projekt 1990 och 1991. Följden blir att det är först 1992 som vi kan skörda”
Christer Jacobsson, VD Pronator (1990)



Pronator planerade att utveckla 50 000 kvm kontorslokaler 400 meter från Hamburgs centralstation. De fyra torn skulle innehålla 20 000 kvadratmeter bostäder.



George Soros, valutaspekulant.



Regnbågens ledning: Lars Nordström, Conry Andersson, Lars Forsberg, Göran Pettersson, Ulf G Lindén, Carl T Sæve, Hans Mivér och Bo C E Ramfors.



Regnbågen ägde bland annat The Strand building i London.



Även Reinholds förvärvade i närheten av landmärken.

SNITTVÄRDE KONTOR
1992 (kr/kvm)
Stockholm

25 000

Göteborg Malmö
11 000 11 000

DIREKTAVKASTNING KONTOR
A-läge Stockholm
8,00%

ÅRLIG INFLATION:
2,4%

LÅNGA RÄNTAN, ÅRSMED:
10,5%

ÖPPEN ARBETSLÖSHET:
6,3%

BNP-UTVECKLING:
-2,0%

1992 Året då Sverige kapitulerade

Ingen botten verkar finnas, räntorna löper amok och massakern på fastighetsbolagen blir allt blodigare. Nu är krisen som djupast.

ENORMA OCH ständigt stigande räntekostnader sargar hushåll och företag. Redan under våren stiger Riksbankens marginalränta flera gånger upp 75 procent medan den rörliga räntan tangerar 20 procentstrecket. Offren blir allt fler, såväl hos företag som hushåll vilka också får se sina fastigheter falla i värde.

Störningarna i det finansiella systemet fortplantar sig in i hela ekonomin och inflationen går

från 9,4 procent till 2,4 procent på ett år. Krisen har dödat efterfrågan. Med de höga räntorna blir realräntan enorm, utan att hushåll och företag kan kompensera sig genom ”automatiskt” ökade löner och intäkter.

Paniken eskalerar

Realräntechocken är något av en favorit när ekonomer ska förklara finans- och fastighetskrisen. Den duger dock inte som

förklaring, utan är mer av karaktären ”lök på laxen” tillsammans med skattereformen 1991 som minskade privatpersoners avdragsrätt för räntor från 50 procent till 30.

Realräntan var hög en period i slutet av 1980-talet också. Dessutom startade förloppet ungefär två år innan 1992 års realräntechock. Nej, orsaken får sökas i den gamla hederliga räntan. Den gjorde det mesta själv, tillsammans förstås med alldeles för mycket vidlyftiga lån.

Paniken ökar hela tiden och det talas om hur bankerna alltmer brutalt jagar in pantbrev

för att rädda sin egen situation. Nu är alla fastighetskonkurser närmast omöjliga att överblicka. Till slut ska de summera till över 2 000. Stora, välrenommerade fastighetsbolag faller också. Främst av dessa är Reinholds.

Det är ett respektabelt bolag på alla sätt. Byggmästaren Reinhold Gustafsson har byggt Arlanda Terminal 5, Stockholms Universitet, Riksbanken och Berwaldhallen och räknas bland landets rikaste. I styrelsen sitter Skandias VD, SPP:s finanschef och en av SE Bankens VD:ar.

De flesta seriösa fastighetsinvestorer finns i aktieboken,

till och med den försiktige Lazlo Szombatfaly. De belönades med en 15-faldig värdestegring på sin aktier efter börsnoteringen 1982. Det är nästan omöjligt att tänka sig att Reinholds skulle gå i konkurs.

Räntan sänker många

I slutet av 80-talet köper dock Reinhold Gustafsson ut bolaget från börsen när marknaden står på topp. Lånen blir stora. Anledningen är att underlätta ett generationsskifte i bolaget. När räntan går i taket klarar sig inte Reinholds utan går i konkurs, vilket väcker internationellt

uppsende. Familjen Gustafsson delar därmed det öde som drabbar ägarfamiljerna i Allhus och Constructa som också köpt ut sina bolag från börsen.

Till hösten får Reinholds sällskap av BGB, Byggmästares i Stockholm Gemensamma Byggnads AB). Bolaget har under 1990 dels köpt Convexa samt framförallt den tredje och fjärde av Hötorgsskrapporna för 1,1 miljarder kronor från privatägda Fastighets AB Hötorget. Till slut gör BGB konkurs.

Svenska banker har internationellt betraktats som bland världens skickligaste. Det

ryktet är nu som bortblåst och misstroendet mot hela Sveriges betalningssystem och ekonomi är massivt.

Sverige har en fast valutakurs mot en korg av valutor. En nation på dekis blir då ett populärt byte för valutaspekulanter. Under hösten tilltar attackerna, främst ledda av finansmannen George Soros.

Spekulanterna triumferar

Under Sveriges Riksbankschef Bengt Dennis försvarar sig dock Sverige envist, trots att Italien, Finland och Storbritannien redan gett upp och infört flytande

valutakurs. Dennis skickar under några dagar upp Riksbankens marginalränta till minneshärd 500 procent. Orsaken till det envetna försvaret av kronan är lite oklar men förefaller delvis vara ideologisk. Saker och ting blir bättre när även Sverige kapitulerar och låter valutatan flyta; räntorna sjunker och exporten gynnas.

Nu vimlar Stockholm av konsulter från amerikanska invest- mentbanker och en plan börjar skisseras i maktens boningar – en bankakut. Nu kanske det ändå blir lite ordning.

TEXT BJÖRN RUNDQUIST

I UPPGÅNG OCH FALL



Leif Nordqvist, Allhus



Per-Olof Olsson, Constructa



Keith Olsson, Byggfast



Hans Thulin, Consolidator



Gunnar Bodin, BGB



Sune Lindh, Diös



Gösta Gustafsson, Reinholds



Carl Eric Björkegren, Barkman & Co



Erik Ahlin, Lodet



Ulf Johansson, Coronado



Lennart Wallenstam, Wallenstam



Sven Erik Ragnar, Reinholds



Lars Gullstedt, GLG Gruppen



Hans Dalborg, Diös



Reinhold Gustafsson, Reinholds



Lars O Gullstedts skyskrapa GLG Grand Tower i Atlanta i sydöstra USA.



Ankeborg AB konkursade 1993. Ett kamratgångs, bl a Ulf Johansson VD Coronado och Tommy Larsson, VD Kullenbergs, lekfulla investeringar i fastigheter och aktier gav 320 miljoner kronor i förlust.



1988 fick Coronado stor uppmärksamhet för att ha köpt höguset BfG i Frankfurt.



Bygg-Fasts kontorshus i Duisburg. Liksom flera svenska bolag inhandlades ofta landmärken.



Constructas hotellfastighet i Edinburgh. Fokus för de svenska investerarna i Storbritannien var annars London.

SNITTVÄRDE KONTOR
1993 (kr/kvm)
Stockholm

29 000

Göteborg Malmö
12 000 11 000

DIREKTAVKASTNING KONTOR
A-läge Stockholm
6,50%

ÅRLIG INFLATION:
4,7%

LÅNGA RÄNTAN, ÅRSMED:
7,7%

ÖPPEN ARBETSLÖSHET:
8,0%

BNP-UTVECKLING:
4,1%

1993 Sköna konsten att trixa sig ur en kris

Planerna dras upp. Den blödande patienten ska tappert förklara att den mår prima och få tillgång till mirakelmedicinen – marknadens förtroende.

KONKURSERNA fortsätter men intensiteten är inte längre densamma. Coronado ställer in betalningarna 1992 och gör slutligen en jättekonkurs med fastigheter för över 17 miljarder. Det såg länge ut som en uppgörelse kunde nås med långivarna. I december håller det inte längre med stora förluster för bland andra Nordbanken och SE-banken som följd.

Det tappra Regnbågen lyckas under 1992 sälja fastigheter för

1,1 miljarder kronor med ett litet överskott och har planer på att sälja nästan lika mycket till under 1993. Marknaden är dock iskall och lokalvakansen bara ökar. I oktober sträcker Regnbågen vapen, vilket blir ännu en smäll för SE-Banken.

Fastighetskrediter spökar

Lars O Gullstedt byggde upp en stor fastighetsportfölj under 20 års tid. Han lyckas hålla bolaget

på benen ända till sommaren. Dödsstöten står ett jätteprojekt i USA för, skyskrapan GLG Grand Tower och elva kvarter i Atlanta för 25 miljarder. Samtidigt som konkurserna fortsätter att dugga börjar det se lite ljusare ut både i ekonomin och på fastighetsmarknaden. Det visar sig att den flytande valutan tjänar landet väl. Exporten tar fart, räntan sjunker och till och med fastigheter noterar måttliga värdestegringar från ett bottenläge.

Men situationen är fortfarande mycket allvarlig. Bankerna vacklar under dåliga fastighetskrediter. Statens bud-

getunderskott galopperar, till en del på grund av bankstödet men främst kostar ersättningarna till alla arbetslösa enorma belopp. Staten tar upp jättelika lån.

Ett reptrick har dock planerats och sätts i verket under året. Bankernas lönsamma verksamhet separeras från dåliga krediterna, främst fastigheter, genom bildandet av särskilda pantbolag. Statliga Nordbankens nödlidande krediter samlas upp i Securum medan Gota banks samlas i Retriva.

En ny myndighet, Bankstödsnämnden, bildas. Arbetet organiseras så att konsulterna från

Arthur Anderson, McKinsey, Credit Suisse, First Boston och Bohlins Revisionsbyrå alla rapporterar till Bankstödsnämnden som samordnar och rekommenderar riksdagen vilket bankstöd de olika bankerna ska få, liksom andra åtgärder.

Liberala värderingar

Securum blir ett helägt bolag till Bankstödsnämnden och samsalibim är Nordbanken befriad från dåliga panter men behöver fortfarande omfattande bankstöd. Securum får ett aktiekapital på 24 miljarder kronor och statliga krediter på ytterligare 27.

Sedan återstår då att värdera tillgångarna i pantbolagen som



främst utgörs av fastigheter. samt granska värderingarna.

Värderingen av fastigheterna sköts av "Valuation Board" med värderingsexperterna Bengt Ny-lén (VM Fastighetsekonomer), Jan Rosengren (Värderingshuset) samt Jan Wejdmärk (Ljungquist Fastighetsvärderingar). Dessa leder arbetet med det största värderingsuppdraget i Sverige någonsin då tusentals fastigheter värderas på en gång. Det är mycket välkommet för en värderingskår med skamfilat rykte mitt i lågkonjunkturen. Övriga medlemmar i Valuation Board är Dag Klerfelt, Eva Eriksson och

fastighetsrådet Bertil Hall.

Fastigheterna värderas dock inte till dagens värde, utan i princip till vad de borde vara värda 1998 när vakanserna och yelderna ska vara lägre – knappast någon strikt marknadsekonomisk tolkning. Med färsk erfarenheter förstår man ju att det är omöjligt att säga vad en fastighet är värd om fem år och ännu mer att värdera den till det i dag.

Men det verkar ta skruv och ändamålet helgar ju medlen – eller som de som tillskrivs talesättet, Jesuiterna, skulle sagt: Exitus acta probat.

TEXT BJÖRN RUNDQUIST

I UPPGÅNG OCH FALL



Sten Mörtstedt, Malmros



Conry Andersson, Regnbågen



Anders Lettström, Reinholds



Anders Wall, Diös



Lars-Eric Pettersson, Pronator



Madis Üürrike, BGB



Håkan Birke, Coronado



Ronald Magnusson, Klövern



Björn Wolrath, Pronator



Per Thörnqvist, Byggfast.



Wigon Thuresson, Fabege



Torgir Mohlin, Reinholds



Sven-Olof Johansson, Barkman



Lars F Ericsson, BGB



Christer Jacobsson, Pronator

Som genom ett under läker marknaden. Spåren efter den värsta ekonomiska kraschen på 70 år blir djupa. Sverige halkar efter i välstånd och arbetslösheten mångdubblas. Själva roten till det onda, den överspekulerade fastighetsmarknaden, börjar dock förvånansvärt snabbt att åter frodas. De nya fastighetsmiljardärerna gör entré.

Från ruin till väggen av pengar

Fastighetsvärlden dokument. Repricket fungerar. Trots onda aningar biter den svenska modellen att hantera fastighetskrisen oväntat väl. Fastigheter väller ut på marknaden och hittar nya köpare. Många gör sitt livs affärer.

EFTER KRASCHEN är marknaden mer eller mindre lamslagen. De flesta köparna är ju utslagna medan bankerna paketerar fastigheter i sina pantbolag, se illustration på nästa uppslag. De är heller inte intresserade av att snabbt sälja fastigheterna då priset på marknaden inte motsvarar bankstödsprocessens "långsiktiga värden".

Nordbanken har staten övertagit. Övriga svenska affärsbanker är illa ute men samtliga har 1994 lyckats få friskt kapital genom nyemissioner – utom Gota

Bank. Staten köper upp Gota och slår samman med Nordbanken. Bankstödsnämnden driver Gotas pantbolag Retrieva parallellt med Securum.

Under året börjar dock aktiviteten på marknaden sakta att öka och svansföringen hos marknadens aktörer blir allt högre. Första stora försäljningen av statliga pantfastigheter blir börsnoteringen av Norrporten med Securums konkursade Norrlands-

fastigheter. Det sker även några stora internationella försäljningar av fastigheter; Skanska säljer köpcentrumet Oslo City och SE-Banken säljer Coronados Bfg-skrapa i Frankfurt (där numera Europeiska Centralbanken huserar).

Det största objektet som säljs i Sverige under 1994 kommer dock inte från någon obeståndssituation. Det är femte Hötorgsskrapan som Stockholms stad säljer till AMF Pension för 450 miljoner kronor. De noterade fastighetsbolagen gör flera mindre affärer;

betalningen är ofta nyemitterade aktier.

Sveriges BNP tjurrusar efter tre års depression när exportindustrin räddas av den flytande

kronan. Inflationen ligger runt 2 procent, en nivå som inte uppnåtts på över 50 år. EU-omröstningen där Sverige beslutar att ansluta sig till unionen ökar trovärdigheten i inflationsbekämpningen.

Kunderna får betala

Bankernas inlåningsräntor börjar att sjunka men de tillåts hålla kvar utlåningsräntan på den gamla nivån, vilket skapar en jättelik räntemarginal, runt 7 procentenheter. Det är kunderna som kommer att betala huvuddelen av bankernas kreditförluster.

Under 1994 kan den akuta krisen sägas vara över, även om årtal av gnetande återstår för att arbeta av skuldberget.

Genom tidigare fattade beslut så sammanträffar detta

**KRASCHEN
25 ÅR**
Del 3 av 3



NCC startar Kista Science Tower på spekulation under de goda åren i slutet av 90-talet. Vasakronan köper in sig och tar över det förmånligt några år senare. Snart skall svensk film- och teaters "bad boy" – Mikael Persbrandt – dansa här i en omtalad reklam.



1994 Bankstödsnämnden under Stefan Ingves fusionerar Gota Bank med Nordbanken.

- SE-Banken säljer Coronados Bfg-skrapa (numera ECB) och ytterligare en fastighet i Frankfurt för 5 miljarder.

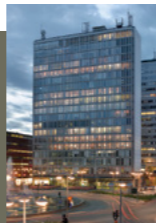


- "Solid Selin utökar" är rubriken när Fastighetsvärlden konstaterar att blott 27-årige Erik Selin nått upp till 200 lägenheter i Ängelholm efter ett köp för 16 miljoner från familjen Orveholt.

- Securum börsnoterar Norrporten.



- Folkomröstning om EU-medlemskap. Ja-sidan segrar med 52 procent av rösterna.



- AMF Pension köper femte Hötorgsskrapan, inklusive tomträtt, för 450 miljoner kronor av HIBY (ägt av Stockholms stad). Yield ca 7%.



1995 Storheden köper fackförbundens Oskarsborg med 460 000 kvm för 1,3 miljarder och betalar med aktier. Affärens arkitekt Erik Paulsson får svidande kritik för "riggade" värden.

- Svenska bostäder köper Castellums dotterbolag Burspråket med bostadsfastigheter i Stockholms innerstad för 730 miljoner kronor.

- AP-fonden köper 13 centrala kommersiella fastigheter i Stockholm för 900 miljoner kronor från Castellum. Yield 6,5%.



- AP-fonden köper Trygg-Hansa Saks fastigheter med 225 000 kvm, huvudsakligen i Stockholm för 2,1 miljarder. Yield ca 7%.

1996 Fastighetspartner köper genom en riktad nyemission Landeriet av Sven Olof Johanssons Compactor för 2,4 miljarder.

- Securum säljer Norrporten till ett 15-tal institutioner.

- Sparbankens pantbolag Tornet börsintroduceras.

- Handelsbanken börsnoterar Näckebro.

- Diligentia börsnoteras.

- Bankstödsnämnden avvecklas.

"Jag skulle aldrig sätta mig i detta bolag om jag inte trodde på dess möjligheter att överleva. Klarar vi inte detta, då ska våra huvuden rulla"

ERIK PAULSSON TAR BEFÅLET

med Statens avveckling av Byggnadsstyrelsen till de nya skapelserna Statens Fastighetsverk, Vasakronan och Akademiska Hus. De två sistnämnda åsätts avkastningskrav och bolagsledningen får stor frihet. Vasakronan kommer senare att spela en aktiv roll i marknadens tillfrisknande.

De pressade byggbolagen har stora fastighetsinnehav och flera hamnar i en likviditetskris när kassaflödena sinar. Försäljningar av fastigheter är en av få källor som finns för att överbrygga krisen men många byggbolag överlever inte.

Nya krafter intar marknaden

Nu gör en av de stora krafterna som ska stöpa om svensk fastighetsmarknad entré på allvar – Paulssonfären. Bröderna Paulssons Peab räddar 1993 det konkursfärdiga BPA genom att ta över en stor del av det fackligt ägda byggbolagets verksamhet. Betalningen sker i aktier från det av Peab kontrollerade börsnoterade Wihlborgs fastigheter.

Våren 1995 köper lilla börsnoterade Fastighetsbolaget Storheden, ägt av BPA, LO och Peab, LO-förbundens Oskarsborg med 460 000 kvm "problemfastigheter" för 1,3 miljarder. Likviden erhålls i nyemitterade aktier. Erik Paulsson blir VD. Paulsson får löpa gatlopp i media då Oskarsborgs vitt spridda fastigheter i ganska taskiga lägen åsätts höga värden, motsvarande en direktavkastning runt 8 procent.

Även Fastighetsvärlden instämmer i kritiken under rubriken "Fejkade värden möjliggör affär". Ordvalet uppskattas inte av Erik Paulsson som svarar:

– Jag skulle aldrig sätta mig i detta bolag om jag inte trodde på dess möjligheter att överleva. Klarar vi inte detta, då ska våra huvuden rulla.

Att sälja tid

Genom att byta fastigheter mot aktier får Storheden en urstark balansräkning, som dock mest består av "snömos". Bytesaffärer under dessa förutsättningar är förstås en fantastisk sedelpress i dåliga tider. Det här är Paulssonfärens "modus operandi" i den karusell av fastighetsaffärer som drar i gång. Många vill sälja svåra fastigheter och få mer likvida tillgångar som aktier.

Rådgivare i de flesta affärerna är Catella Corporate Finance med grundarna Lennart Schuss och Johan Eriksson. De visar sig vara synnerligen kreativa på att skapa affärer i en marknad utan likviditet. Medlet är en strid ström av olika finansiella instrument: teckningsrätter, optioner, konvertibler för att kunna genomföra nyemissioner.

– Vi skapar värden genom att sälja tid, konstaterar Lennart Schuss.

De stora förändringarna på marknaden har fått en ny tid att bryta in: konsulterna.

Det byggs stora konsulthus, men de grova pengarna tjänar transaktionskonsulterna. En sådan är Leimdörfer som under

1995 landar en affär med 13 cityfastigheter i Stockholm för närmare en miljard. Säljare är Securums fastighetsbolag Castellum och köpare AP-fonden.

Tidigare var det vanligaste att bolagsledningarna köpte och sålde fastigheter direkt. Snart görs nästan inga större affärer utan ett myller av transaktionskonsulter. De stora utländska konsultfirmorna börjar också att etablera sig.

Marknadslösningar och fokus

AP-fonden, som inte behöver bekymra sig om likviditeten, förvärvar under året även Trygg-Hansas sakbolags fastigheter för 2,1 miljarder kronor.

I Bergaliden finns gamla Riksbyggen Fastigheter; fackets "finfastigheter". Under året säljs bolaget till JM för 1,2 miljarder. Betalningen är - aktier.

I början på 1996 avvecklar Sparbanken sitt pantbolag Tornet genom en börsintroduktion. Det följs senare av fler introduktioner av gamla kraschfastigheter; Näckebro, Diligentia och Castellum, Balder, Mandamus och Kungsleden.

Dessa bolag blir något av motorer till nya stora affärer. De har fått med sig ett hyfsat stort eget kapital, bolagen delas ju i flera fall ut till bankernas aktieägare så där finns inga motstående intressen.

Bestånden är vanligtvis ganska vildvuxna med fastigheter både i Sverige och utomlands.

De som satts att styra bolagen är överlag inte kamrerstypen

utan tvärtom dynamiska och siktar på att göra bolagen stora och lönsamma. Det visar sig några år senare att det enda bolaget som faktiskt krymper sin volym är Diligentia. Via en rad strukturaffärer halverar bolaget sitt bestånd från 22 till 11 miljarder.

Det finns en stor misstro mot kvalitén på fastighetsbestånden som "pantbolagen" har och hur lönsamheten kan utvecklas.

Därför finns det också ett stort behov av att visa upp tydlig information om det. De här bolagen spelar därför en stor roll för att transparensen hos noterade fastighetsbolag förbättras påtagligt under de här åren.

Omsättningen stiger på marknaden medan räntor och avkastningskrav sjunker.

Bostadsvakanser

Det blir allt vanligare med försäljningar från de allmännyttiga bostadsbolagen; Svenska Bostäder, Familjebostäder, Karlstads-hus säljer av under året. De två största affärerna är dock Nackahems försäljning av nästan hela beståndet och Uppsalahems av en fjärdedel av sitt. Anledningen till utförsäljningarna är en blandning av ideologi och ekonomisk nödtvång. Även i flera stora städer finns det ny stora vakanser av hyresrätter i spåren av den stora nyproduktionen av bostäder, som ebbade ut först några år in på 90-talet.

Några som också har det riktigt tufft under dessa år är de kooperativa HSB och Riksbyg-

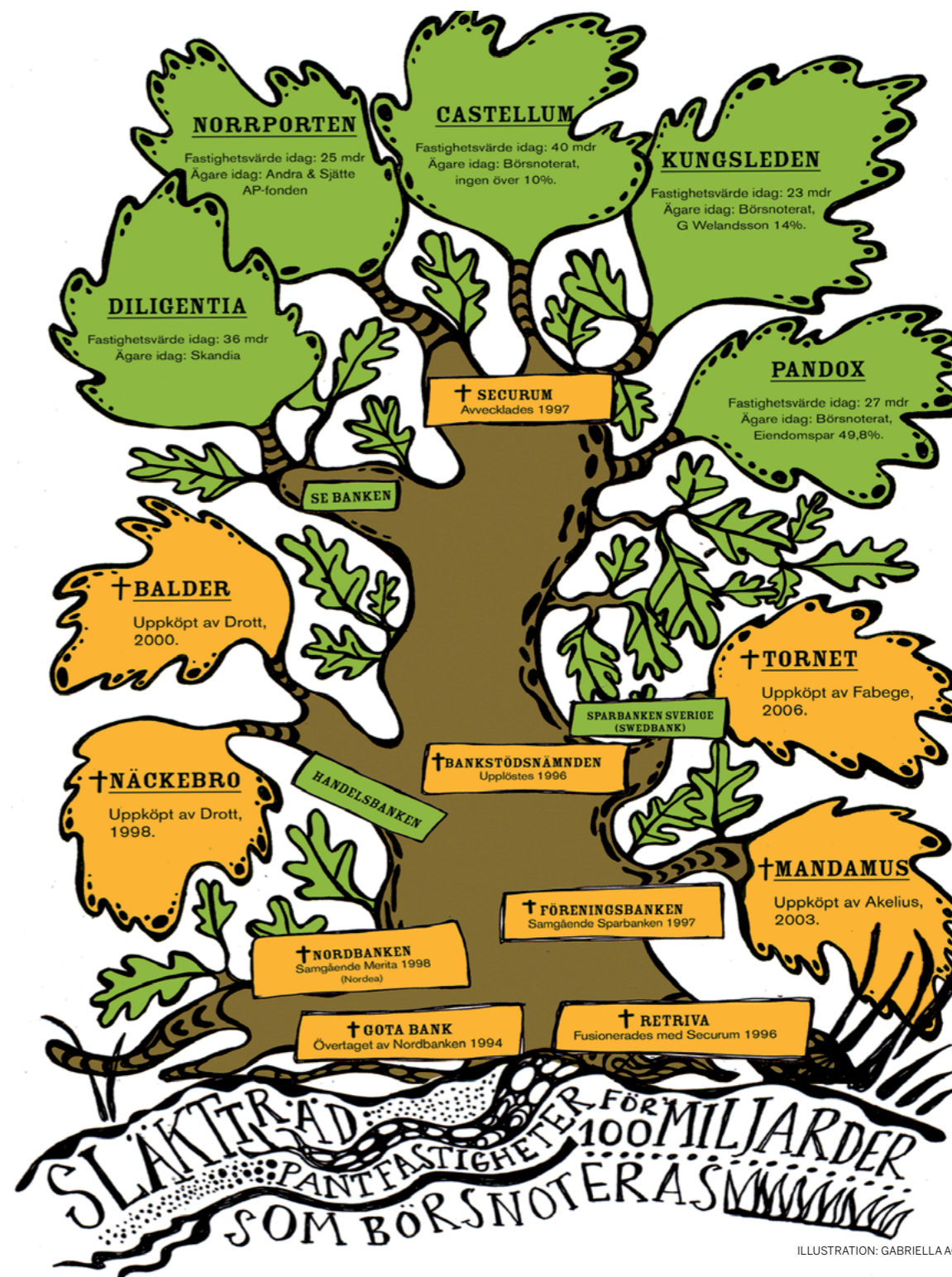


ILLUSTRATION: GABRIELLA AGNÉR

1997 Securum avvecklas.

• Norrporten köper 21 fastigheter av Skanska och Skandia.

• Pandox börsnoteras.

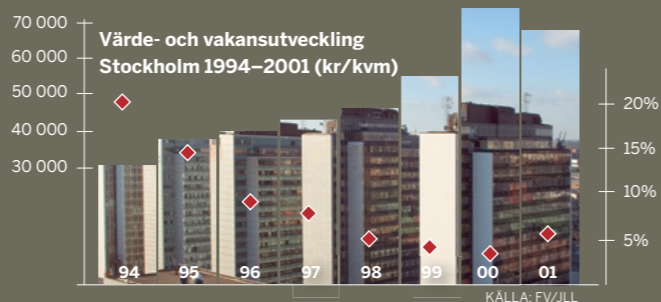
• Wihlborgs lägger bud på Klöver.

• Morgan Stanley och GE Capital köper av NCC för 3 miljarder.



• Vasakronan överför hus för 5 miljarder på "oprioriterade orter" till nybildade Stenvalvet och släpper in nya ägare: Credit Suisse First Boston och AP-fonden.

• Agilia, systerbolag till Vasakronan, säljer Kungsleden till en grupp svenska investerare för 1,9 miljarder.



1998 Lundbergs blir ny storägare i Hufvudstaden genom att köpa aktier med 24 procent av rösterna från Custos.



• Sparbanken noterar Mandamus.

• Kungsleden köper hus i 200 orter för 2,3 miljarder av Sparbanken.

• Trygg-Hansa köper Stockholms stads fastighetsbolag Hiby för 3 miljarder.



• Vasakronan köper 44 hus av SE-Banken. Pris: 4,3 mdr och yield 6,7%.

• AMF P köper Gallerian och en fastighet på Stora Essingen i Stockholm från FöreningsSparbanken för 4,3 miljarder.

• Näckebro försöker ta över Drott som dock kontrar och tar över den tilltänkte köparen i stället.

Utförsäljningsvägen 1997-2001 (mdr)

Företag	1997-2001 (mdr)	SE-Banken	Yield
Skanska	18,5	4,9	
JM	10,4	2,6	
Telia	10,2	2,0	
NCC	10,0		
F-Sparbanken	7,2		
Posten	6,0		
LM Ericsson	5,9		
Summa	77,7		

”Vi vågar säga att vi är kortsiktiga!”

KUNGLEDENS JENS ENGWALL ÄR RAK PÅ SAK

gen. När ekonomin svängde nedåt stod de med mängder osålda bostadsrätter och deras upparbetade kriskassa i garantifonden utsätts under dessa år för hårda påfrestningar.

De genomför stora kampanjer där det erbjuds sockrade lån. Det visar sig fungera väl i många fall. Folk köper de överprisade lägenheterna eftersom deras bostadskostnad ändå hålls på en låg nivå och dessutom börjar priserna på marknaden åter att stiga när marknadsröntorna sjunker samtidigt som bostadsbyggandet är rekordlåg.

För att trygga den övriga verksamheten frigör HSB och Riksbyggen de kommande åren mycket kapital som tidigare varit bundet i fastigheter.

Bytesaffärer är standard

Wallenstam, Wihlborgs, JM, Storheden, SPP, Vasakronan – alla gör de större och mindre bytesaffärer 1996. Det är enklare att få bra betalt då och samtidigt får man bättre ekonomi genom samordningsfördelar. Den starka rörelsen mot ägarmässig och geografisk koncentration till större städer är i full gång.

Vasakronans strategiska beslut att koncentrera beståndet till 15 "prioriterade orter" och sälja av i övriga 100, ligger helt rätt i tiden. Man avser också att minska andelen statliga hyresgäster. Ledningen siktar mot börserna. I december säljer det statliga bolaget alla fastigheter i Blekinge för 280 miljoner kronor till lokala fastighetsägare.

Yielden för fastighetsförsäljningarna ligger mellan 10-14 procent, ibland högre.

Bankstödet avvecklas

Slutspel närmar sig för bankstödsprocessen. Bankstödsnämnden avvecklas och Securum säljer alla sina aktier i Norrporten till flera olika institutioner. Räddningen av bankerna kostade skattebetalarna ungefär 35 miljarder netto.

Största kostnaden har bankernas egna kunder fått ta.

Vårvintern 1997 avvecklas också Securum medan dess fastighetsbolag Castellum, med tolv dotterbolag, börsnoteras, liksom hotellbolaget Pandox. Kvarvarande fastigheter (Kungsleden och delar av Infra City) parkeras hos Vasakronan. Bolaget säljer under slutet av året ut Kungsleden till flera investerare, bland annat SPP, Femte AP-fonden,

Bure och Praktikertjänst för 1,9 miljarder.

Rollfördelningen mellan Kungsleden och Castellum har under Securum-tiden varit att Kungsleden har fått ansvaret för de krångliga, spridda bestånden (och tillgångar som småhus, båtar, bilar och golfbanor) medan Castellum varit mer koncentrerat. Under VD Jens Engwall är det uttalade målet inte förvaltning utan ett gott kassaflöde och

hög omsättning, fastighetshandel helt enkelt.

– Vi vågar säga att vi är kortsiktiga, konstaterar Jens Engwall.

Vasakronan tar också ett annat strukturgrepp. Det har visat sig krångligt att sälja fastigheter på 100 orter i mindre bestånd eller styckevis. Lösningen blir att de oönskade fastigheterna säljs över till Stenvalvet. Hälften av bolaget säljs till ett konsortium,

First Boston, Crown Northcorp och AP-fonden, som får en option att förvärva resten.

Vasakronan köper i stället det börsnoterade fastighetsbolaget Gotic, med centrala fastigheter i Malmö. Affärens yield ligger på 6-6,5 procent.

Utlänningarna kommer

Piren har genom ett antal miljardaffärer blivit en jätte inom köpcentrum. Skanska har sålt

in fastigheter för 2,5 miljarder. Betalningen har förstås skett i aktier. Nu köper Piren även Täby och Hallunda centrum för 1,7 miljarder av JM. Samtidigt säljer bolaget sina kontorsfastigheter för 700 miljoner kronor till JM och blir ännu mer renodlat. Liksom Pandox har Piren blivit ett rent nischbolag.

De tunga internationella investerarna gör nu på allvar entré på den svenska marknaden efter

Stenvalvet-affären. Mot slutet av året slår Morgan Stanley och GE Capital till och köper fastigheter på 50-tal orter för 3 miljarder av NCC. Affären görs till en yield på 8,5 procent.

Paulsson-sfären är aktiv. Storheden fortsätter att växa och förvärvar drygt 600 000 kvm, mest bostäder i närförort till Stockholm, av Riksbyggen för 3,8 miljarder. Wihlborgs lägger under hösten bud på och köper hela börsnoterade Klöver. Affären omfattar cirka 1,8 miljarder och kritiserar för att vara för dyr, för snarig och visa brist på kontanta medel.

Hela havet stormar

Affären är onekligen alltför dyr och ytterligare en affär måste till för att rädda ekonomin.

Wihlborgs köper då det andra börsnoterade fastighetsbolaget med stort fackligt ägande, Storheden. I början på 1998 blir Wihlborgs därmed det största börsnoterade fastighetsbolaget på Stockholmsbörsen. VD blir Erik Paulsson.

På börserna är ägarförändringarna stora och dramatiska under året. Fredrik Lundberg flyttar fram sin maktställning och blir storägare i Hufvudstaden genom att köpa en röststark aktiepost från Custos. Det gamla investmentbolaget har vid det här laget tagits över av Öresund med finansmännen Mats Qviberg och Sven Hagströmer i spetsen.

Ett annat av Custos stora aktieinnehav är i Skanska och de

Att resa sig på nio

They never come back brukar sägas om de- troniserade tungviktsmästare. Många gamla fastighetsspekulanter har ändå lyckats komma tillbaka. Det mest spektakulära exemplet är väl Sven-Olof Johansson.

Det är lätt att hamna i boxningsmetaforer när det gäller Sven-Olof Johansson. Han är en känd boxningsentusiast och har tränat själv men bilden har framförallt spikats av Veckans Affärers "boxaromslag" 1990. Då utmanade han Wallenbergs ägande i SAAB-Scania genom att köpa en stor aktiepost. VA:s förstasida ökade inte förtjusningen över Johansson i mer etablerade kretsar av näringslivet.

Wallenbergarna tvingades till slut att betala dyrt för att bli av med honom. Nettoförtjänsten blev 760 miljoner kronor. Johansson tog över Barkmans från finansmannen Carl-Erik Björkegren och investerade bland annat i hotellfastigheter och



Catenaaktier. Barkmans var högt belånad och redan något år efter SAAB-klippet ställde Barkman & Co in betalningarna. Då stod både bola-

get och Sven-Olof Johansson på ruinens brant. Han hade gått i personlig borgen för 1,8 miljarder som gick upp i rök. Finansbolaget Nyckeln, Gota-banken, Sparbanken, Nordbanken, Posten, Njords konkursbo och S-E-Banken var några av fordringsägarna.

Orimligt stora borgensåtaganden var vanligen dödskyssen under fastighetskrisen. Carl-Erik Björkegren, Hans Thulin, Lars Olov Gullstedt och Ulf Johansson gick alla i personlig konkurs av den anledningen.

När det gällde Sven-Olof Johansson gav dock bankerna och fordringsägarna honom chansen att arbeta av sina skulder. Uppgörelsen med bankerna gav Barkmangruppen tid att banta balansräkningen och att börja betala räntor. Samtidigt köpte ett konsortium ut aktierna i bilhandelsbolaget Catena, vilket lättade på skuldbördan.

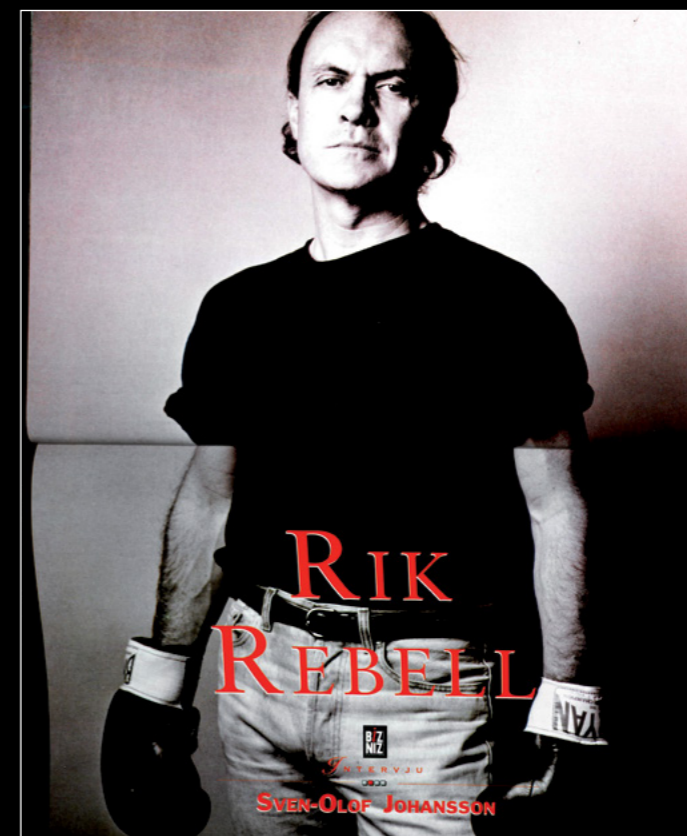
Det tog Johansson ett decennium av hårt arbete att betala av sina skulder. Resan underlättades inte av att åklagarmyndigheten i

Stockholm ville åtala honom för bolagsplundring i affärer under 80-talet. Han satt även häktad i ett par veckor 1994 men frikändes flera år senare från alla anklagelser.

Själv har han sagt att lärdomen sedan kraschen är att inte släppa kontrollen och aldrig nonchalera kassaflödet. Att köpa och sälja fastigheter i rasande fart finner Johansson överskattat.

Barkman & Co hade ett dotterbolag, fastighetsbolaget Landeriet, med avknoppade bostadsfastigheter från Kullenbergs, som blev språngbrädan till skuldfrihet för Johansson. Kassaflödet från bolaget blev allt bättre i takt med att räntorna sjönk och 1996 apportrades Landeriet in i börsnoterade Fastighetspartner. Det som en gång var Barkman & Co heter i dag Fastpartner och ägs till 70 procent av Sven-Olof Johansson. Börsvärdet är cirka 6,5 miljarder kronor.

Det är inte alltid domaren hinner räkna till 10.

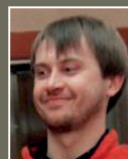


Faksimil ur magasinet Bizniz våren 1990.

BILD: HANS GEDDA

1999 Hufvudstaden köper WTC i Stockholm för 1,6 miljarder.

- Framfab med VD Jonas Birgersson börsnoteras. IT-bubblan jäser för fullt.



- Kungsleden börsnoteras.

2000 Skandia köper Diligentia från börsen efter budstrid med Castellum.

- Rodamco köper Piren.
- Boo.com gör en spektakulär konkurs.

- Drott köper Balder, trots att Balders ledning tar strid.



2001 IT-kraschen har även blivit en telekomkrasch. Ericsson vinstvarnar och aktien faller 21 procent på en dag.

- Kraschen slår hårdast mot Stockholm. Stigande vakanser och prisnedgångar på fastigheter börjar noteras.

- Drott säljer till Akelius för 3 miljarder.
- Norrporten köper resterande hus på Vasakronans oprioriterade orter för 5,1 miljarder.



- 11 september.

- Vasakronan köper Hötorgshus 2-4 för 1,9 miljarder.

”Jag besökte varje fastighet i affären. Det är viktigt att se hur det ser ut i trappuppgångar och soprum”

ROGER AKELIUS REDO ATT VÄXLA UPP

driver igenom en notering av Skanskas dotterbolag Drott. Näckebro lägger ett fientligt bud och kommer som mest upp i 45 procent av rösterna. Då kontrar Drott och köper i stället upp Näckebro.

Institutionerna är med i matchen. Trygg-Hansa köper Hiby för tre miljarder och AMF förvärvar Gallerian och ytterligare en fastighet i Stockholm för 4,3 miljarder. Vasakronan köper fastigheter från SE-Banken för ett lika stort belopp.

Morgan Stanley ångar på med ett köp för runt 3 miljarder från HSB. Affären berör uteslutande kommersiella lokaler.

Senare under året köper GE Capital 3 800 lägenheter av Poseidon i Göteborg för 1,3 miljarder.

Fastigheter gör inte heller någon större succé på börsen 1999. Investerare och media fokuserar på IT-sektorn. Överallt syns Framfabs Jonas Birgersson i orange fleecetröja och med orakelmässiga uttalanden.

Svanesång

Snåla värderingar gynnar uppköpen från börsen. Balder köper Prifast och Länsfastigheter Humlegården. Hufvudstaden köper World Trade Center i Stockholm för 1,6 miljarder och säljer gallerior i Uppsala, Västerås och Norrköping.

Uppköpskarusellen fortsätter under 2000. Såväl Balder som



Del **ett** i serien berörde åren inför kraschen. Publicerad i Fastighetsvärlden Nr 4/2015.



I del **två** beskrev vi kraschen år för år. Publicerad i Fastighetsvärlden Nr 5-6/2015. Magasinen går att beställa via Fastighetsvarlden.se

Castellum lägger bud på Diligentia. Balder köps dock upp av Drott och Castellums bud faller när Skandia kontrar med ett eget som går igenom.

Holländska Rodamco, nischat mot köpcentrum, köper Piren. Så kommer då kraschen. De

haussade IT-bolagen bjuder trots förhoppningar om stora pengar (den nya ekonomin) mest förluster. Problemet är till stor del att de alltmer sofistikerade tjänsterna inte är tekniskt möjliga att använda. De flesta konsumenter sitter ju med tjutande, långsamma modem. Precis detta drabbar boo.com. Klädesbolaget är det mest omtalade dotcom-bolaget som lockat de tyngsta investerarna.

I maj 2000 gör det en spektakulär konkurs. Investerare börjar nu räkna på IT-bolagen enligt den gamla ekonomins regler och snart står konkurserna som spön i backen. Mängder med arbetstillfällen förloras och krisen sprider sig till telekom. Snart är jätten Ericsson i djup kris.

Krisen blir allt djupare under 2001 och i Stockholm, stiger vakansgraden för lokaler snabbt. Fastighetsbolagen är dock inte aggressivt belånade efter 90-talets stålbad, och dessa påtagliga

representanter för den gamla ekonomin ses som något av en säker hamn. Fastigheter går plötsligt riktigt bra på börsen.

Året bjuder på många och stora affärer. GE Capital köper hela Stenvalvet av Credit Suisse särskilt för kontorsfastigheter. Yielder för Stockholm A-läge: Kontorsfastigheter 1989: 3,8% Bostadsfastigheter 1989: 4,5%

Grop på vägen

En ny stor spelare kommer in på banan när Akelius Fastigheter köper för 3 miljarder från Drott i 27 kommuner. Det är mest lokaler, bland annat flera Ericsson-fastigheter (med hyresgaranti).

– Jag besökte varje fastighet i affären, berättar Roger Akelius. Det är viktigt att se hur det ser ut i trappuppgångar och soprum.

Han har metodiskt köpt bostäder sedan 1994 då han sålde Akelius Skatt till Nordstedt och har innan affären fastigheter för ungefär en miljard.

Så, mitt i IT-kraschen, kommer terrorattacken mot World Trade Center i New York, Marknaderna lamsläs och paniken sprider sig. Men det visar sig att såväl IT-krasch som den 11 september bara är en liten grop på vägen för svensk fastighetsmarknad. För att stävja paniken inleder amerikanska centralbanken en extrem lågräntepolitik.

En vägg av billiga, lånade pengar är på väg över Atlanten och inget kommer att bli sig likt. Den verkligt ”nya ekonomin” är här.

TEXT BJÖRN RUNDQUIST

TIPSA FASTIGHETSVÄRLDEN

► **Artikelserien** ”25 år sedan fastighetskraschen har varit mycket uppskattad hos er läsare, båda hos äldre som var med i hetluften och yngre som mest som snabbast hört talas om krisen. Vi på redaktionen tackar förstås för berömet – men vill gärna ta emot förslag från er på vad ni vill läsa mer om. Tipsa om på red@fastighetsvarlden.se eller ing 08-631 90 21.

DÅ OCH NU – LIKHETER OCH SKILLNADER



Krasch II Två fastighetskrascher, 1921 och 1990, skapade bankkris via ”kraschmaskinen”: kreditexpansion, lånefinansierade fastighetsinvesteringar, räntechock. Världsberömda svenskar var inblandade i bägge. Björn Borg var via bolag en av FV:s första prenumeranter.



Krasch I Ivar Kreuger skapade förmögenheten genom Kreuger & Toll på 20-talet. Bolaget var tillsammans med hans Hufvudstaden, hårt drabbat av krisen 1921.

Mycket lika men samtidigt tvärtom

YIELD	INTERNATIONELLA INVESTERINGAR
<p>DÅ Allt lägre direktavkastning, särskilt för kontorsfastigheter. Yielder för Stockholm A-läge: Kontorsfastigheter 1989: 3,8% Bostadsfastigheter 1989: 4,5%</p>	<p>DÅ Internationella köp representerar den sista maniska fasen av 80-talets bubbla. 1989 investeras 40 miljarder och 1990 lika mycket. Institutionerna köper tungt.</p>
<p>PRISER</p> <p>DÅ Stigande både på lokaler och boende. Priser, A-läge Stockholm: Kontor: 30 000 (85) 68 000 (89) Bostad: 10 000 (85) 26 000 (89)</p>	<p>DÅ Inflationen är länge tvåsiffrig men sjunker andra halvan av 80-talet för att ta ny fart 1990.</p>
<p>UTLÅNING</p> <p>DÅ Allt större utlåning, särskilt inom fastighetssektorn. Utlåning till hushåll och företag: 1985: 600 mdr 1989: 1 900 mdr</p>	<p>DÅ Inflationen är länge tvåsiffrig men sjunker andra halvan av 80-talet för att ta ny fart 1990.</p>
<p>BÖRSHAUSSE</p> <p>DÅ Börsbolagen betalas över substansvärdet. Olycksaliga Allhus betalas 15 procent över substans i november 1989.</p>	<p>NU Det svenska vikingatåget rullar ut igen. Institutionerna tar åter tåten. AP-fonderna har i dag 20 procent av värdet utomlands.</p>
<p>INSTITUTIONERNA</p> <p>DÅ Försäkringsbolagen och andra institutioner startar fastighetsrallyt och driver det med sina stora investeringar. SPP fullbordar sin katastrof 1990 med ”träffsäkra” uppköpet av brittiska LET.</p>	<p>NU Situationen den omvända och deflation råder (-0,2). Under 2015 väntas inflationen bli plus.</p>
<p>INSTITUTIONERNA</p> <p>DÅ Försäkringsbolagen och andra institutioner startar fastighetsrallyt och driver det med sina stora investeringar. SPP fullbordar sin katastrof 1990 med ”träffsäkra” uppköpet av brittiska LET.</p>	<p>NU Nu är belåningsgraden lägre, 60 procent, med en handfull börsbolag över 70 procent. Siffrorna är dock inte helt jämförbara då till exempel IFRS inte användes i redovisningen på 80-talet.</p>
<p>KRASCHMASKINEN ÄR TANKAD OCH KLAR. Avkastningen är låg, lånen väldiga medan expansiv penningpolitik med låg ränta har övertagit inflationens stimulerande roll. I dag behövs</p>	<p>KASSAFLÖDE</p> <p>DÅ Under senare delen av 80-talet går det inte att köpa fastigheter med positiva kassaflöden. Den snabba ökningen av kostnader och ränta kan ge negativa netton upp till 10 år.</p>
<p>inte 14 procents ränta för att skapa marknaden, vid 5 till 6 procent får många problem att betala räntorna – särskilt för hushållslånen. Frågan är bara när något ska</p>	<p>RÄNTOR</p> <p>DÅ Räntan är halmstrået som till slut knäcker kamelens rygg 1990. Tillsammans med politiska interventioner klarar marknaden inte räntehöjningen som Kuwaitkriget medför.</p>
<p>trycka på startknappen. Det kan ta tid. En verklig skillnad mot tidigare är centralbankers och politikernas beslutsamhet att hålla banker och investerare under armarna.</p>	<p>BYGGMÄSTAREN REINHOLD GUSTAFSSON summerade sina erfarenheter efter kraschen så här: ”Ett extremt ränteläge kan aldrig upprätthållas under längre tid”. Vi får se.</p>

FASTIGHETS*världen.*

DOKUMENT