UTLEIEMALEN.NO

Regn før du byr

Slik analyserer, kjøper, eier og skalerer du utleiebolig, med tallene og reglene *proffene* bruker. Fra første regnestykke til skatt, struktur og verdiskaping.



Marcel Stray

Jurist og eiendomsinvestor

HÅNDBOKEN BAK ANALYSEVERKTØYET UTLEIEMALEN.NO

Copyright © 2026 Marcel Stray. All rights reserved.

1. utgave, 2026.

Materialet er vernet etter åndsverkloven. Uten uttrykkelig samtykke er eksemplarfremstilling bare tillatt når det er hjemlet i lov eller avtale med Kopinor.

Innholdet i boken er ment som generell informasjon og analyse- og beslutningsstøtte. Det er ikke individuell skatte-, juss- eller investeringsrådgivning, og kan ikke erstatte rådgivning tilpasset din situasjon. Skattesatser, beløpsgrenser, rentenivå og regelverk endres løpende – hold deg oppdatert på utleiemalen.no/satser.

Eksemplene og historiene i boken bygger på reelle situasjoner fra praksis, men er anonymisert: navn og kjennetegn er endret, og tallene er forenklet for å vise prinsippet tydelig. Enhver gjenkjennelse av enkeltpersoner er utilsiktet.

Personskildringene er sammensatte illustrasjoner og skal ikke leses som portretter av bestemte personer eller eiendommer.

Forfatteren står bak, og har økonomisk interesse i, analyseverktøyet utleiemalen.no som omtales i boken.

Spørsmål om denne boken kan rettes til: post@utleiemalen.no

Forord

De aller fleste kjøper ikke utleiebolig fordi de elsker regneark. De kjøper fordi de vil bygge noe: en trygghet, en ekstra inntekt, en formue som vokser seg større år for år. Så begynner de å se på boliger, og der, på en visning en tirsdag kveld, skjer det noe. Leiligheten er lys, kjøkkenet er nytt, megleren sier «dette går unna», og magefølelsen tar over.

Magefølelse er en fantastisk ting. Men den er en elendig kalkulator.

Jeg er jurist, eiendomsinvestor og teknologibygger. Gjennom flere år analyserte jeg eiendommer, utviklingsprosjekter og investeringer, og støtte på det samme problemet igjen og igjen: Det fantes ikke noe verktøy som speilet hvordan seriøse investorer faktisk vurderer risiko, finansiering og verdi. Det fantes boligkalkulatorer i bøtter og spann, men de regnet ett tall og stoppet der. Ingen av dem tok deg fra magefølelse til vurderingsevne.

Jeg har også stått på den andre siden av bordet. Mitt eget første kjøp satt langt inne: jeg var ung, uten historikk, med flere avslag fra banker enn jeg orker å telle, før én rådgiver til slutt så det samme som jeg så. Den historien får du senere i boken. Her holder det å si at metoden du nå skal lære, ble til under press, ikke i et seminarrom.

Så jeg bygde det selv, verktøyet jeg lette etter, men aldri fant. Denne boken er tenkingen bak det: de samme tallene, reglene og vurderingene, forklart så du kan bruke dem for hånd, før du legger inn bud, mens du fortsatt kan si nei.

Jeg lover deg ikke avkastning. Jeg viser deg hva tallene sier, både når de peker oppover og når caset ditt ikke holder under en stresstest, for det er gjerne da de er verdt mest. Ingen løfter om rask rikdom, ingen snarveier på kanten av loven. Bare tallene, reglene og en metode du beholder resten av livet.

Les den. Regn med den. Og bruk den hver gang du står foran en ny bolig. Da kommer du til å sove bedre om natten.

Marcel Stray

Innledning

Hvis du har vurdert å kjøpe en utleiebolig, kjenner du sikkert følelsen. Du ser en annonse. Prisantydningen ser overkommelig ut. Du regner raskt i hodet: «Leien dekker jo lånet, så dette går rundt.» Og så byr du, eller lar være, på grunnlag av et regnestykke som tok tolv sekunder.

Hvis dette høres kjent ut, er du ikke alene. De aller fleste kjøper sin første, andre og tredje utleiebolig på nettopp dette regnestykket: leie minus renter. Problemet er at det regnestykket utelater nesten alt som avgjør om boligen blir en pengemaskin eller en pengeslukende hodepine.

Jeg har jobbet med selskaper, transaksjoner og finansiering i mange år, og jeg har sett de samme mønstrene igjen og igjen. Folk tror de må «finne den perfekte boligen». Men sannheten er at du sjelden taper på å kjøpe feil bolig, du taper på å regne feil på boligen. Den samme leiligheten kan være en god investering til én pris og en katastrofe til en annen. Forskjellen ligger i tallene, ikke i tapetet. Den enkleste måten å tjene penger på utleie er å la være å kjøpe den boligen som ikke tåler et realistisk regnestykke.

Denne boken handler ikke om triks som balanserer på kanten av loven. Den handler om å forstå de fem tallene som avgjør om en bolig lønner seg, og om å bruke dem før du legger inn bud, mens du fortsatt kan si nei. Men den handler like mye om alt som kommer etter: hvordan du finansierer klokt, hvordan du unngår de dyre tabbene, og – der de fleste bøker tier – hvordan du eier riktig. For

skatten og selskapsstrukturen avgjør ofte like mye for hva du sitter igjen med som selve boligkjøpet.

Og her ligger et grep som skiller dem som bygger noe over tid fra dem som stopper ved bolig nummer to. Det handler ikke om å finne bedre boliger, men om å eie dem riktig fra begynnelsen. Riktig struktur er ikke noe du trenger på plass for å komme i gang. Har du én bolig, er det enkle som regel det riktige, og å bygge selskap og holding «for sikkerhets skyld» er bortkastet byråkrati. Men det motsatte er like sant: velger du en struktur som passer én bolig, og senere vil skalere, kan du ha malt deg inn i et hjørne det koster dyrt å komme ut av, for å flytte en bolig fra privat eie inn i eget selskap regnes skattemessig som et salg. Kunsten er å ikke overkomplisere tidlig, men å ta de valgene som holder døren åpen.

Slik henger boken sammen: Del 1 gir deg tankesettet og de fem tallene, med historier flettet inn der de forklarer et poeng. Del 2 tar for seg situasjonene en utleier før eller siden havner i. Del 3 løfter deg inn i det profesjonelle: struktur, skatt og selskap. Del 4 viser hvordan du bygger verdi i en eiendom fremfor bare å lete den frem. Del 5 gir deg en konkret plan, fra visning til leietaker i huset.

Jeg lover deg én ting: Leser du boken fra start til slutt, kommer du aldri mer til å stå på en visning og gjette. Du kommer til å regne. La oss begynne med det som sitter mellom ørene, for det er der alt starter.

DEL 1

Tankesettet og de fem tallene

Tankesettet, de to lommebøkene og de fem tallene, pluss hvordan banken tenker og hvordan du vinner en budrunde med hodet.

To naboer og en kopp kaffe

Før vi snakker om formler, må vi snakke om hvordan du tenker. For måten du tenker på avgjør hvilke boliger du i det hele tatt vurderer, og dermed hvilke tall du får å regne på.

La meg fortelle om to naboer, Henrik og Kristin, som kjøpte hver sin utleiebolig omtrent samtidig.

Henrik kjøpte en påkostet leilighet i et nytt, prestisjefylt bygg. Flott utsikt, delikat kjøkken, gulvvarme på badet. Han betalte godt for det. Leieinntekten var grei nok i seg selv, men prisen var så høy at den knapt dekket kostnadene. Han måtte skyte inn et par tusenlapper i måneden for å få det til å gå rundt, men trøstet seg med at boliger jo alltid stiger i verdi. «Det er bare en kopp kaffe om dagen,» sa han.

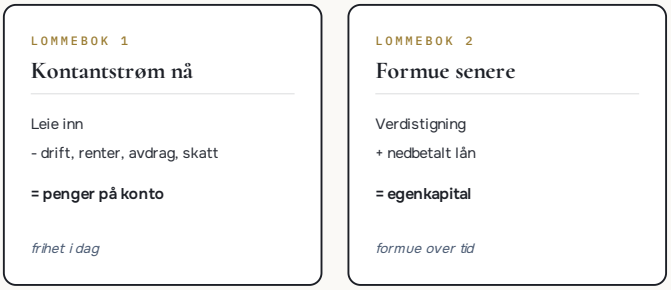
Kristin kjøpte en helt vanlig, litt kjedelig toromsleilighet i et nøkternt strøk lenger ut. Ingen utsikt, ingen wow-faktor. Men prisen var lav i forhold til leien den kunne hente, kostnadene var forutsigbare, og leieinntekten dekket lånet med god margin, også hvis renten skulle stige. Hver måned satt hun igjen med penger.

Ti år senere hadde Kristins «kjedelige» leilighet gitt henne positiv kontantstrøm hele veien. Leietakerne hadde i tillegg nedbetalt en solid del av lånet, og boligen hadde steget pent i verdi på toppen av det igjen. Henrik satt nå med en dyrere leilighet, ja, men han hadde subsidiert leietakerne sine i ti år. «Kaffekoppen» hans hadde til sammen slukt noen hundre tusen kroner av egne penger, penger han aldri så igjen som kontantstrøm.

Kjedelige boliger vinner ikke alltid, det er ikke det jeg sier. Men det som ser bra ut og det som regner bra, er to helt forskjellige ting. En moderat yield med trygg gjeldsbetjening slår en høy yield som kollapser i første stresstest, og de mest lønnsomme utleieboligene er sjelden de peneste. Som regel er de anonyme, litt grå leiligheter i solide strøk, der prisen er lav i forhold til leien og få andre gidder å by. Øyet ditt trekkes mot kjøkkenet. Lommeboken bryr seg om regnestykket.

Bak historien om Henrik og Kristin ligger en modell som er verdt å ha klar i hodet resten av livet: enhver utleiebolig betaler deg gjennom to helt forskjellige lommebøker.

Den første lommeboken er kontantstrømmen, pengene du får i hånden hver måned mens du eier boligen. Den er konkret, den betaler regningene dine i dag, og den gir deg trygghet og frihet nå. Den andre lommeboken er verdistigningen og nedbetalingen av lånet, formuen som bygger seg opp over tid, dels fordi boligen forhåpentlig stiger i verdi, dels fordi leietakeren betaler ned lånet ditt måned for måned. Den lommeboken kan du ikke bruke før du selger eller refinansierer. Den er formue senere.



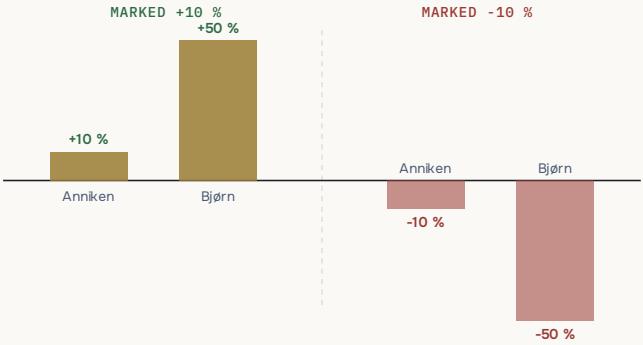
Enhver utleiebolig betaler deg fra to lommebøker: kontantstrømmen du får i hånden hver måned, og formuen som bygger seg opp i verdistigning og nedbetalt lån. De fleste feilkjøp kommer av å blande dem.

Nesten alle feilkjøp i utleie kommer av å blande disse to. Henriks prestisjeleilighet var en ren «lommebok to»-investering solgt som om den var trygg: den bygde kanskje formue, men tappet kontantstrøm hver måned. Kristins toroms var sterk på lommebok én, og fikk lommebok to på kjøpet. Det finnes ikke ett riktig svar på hvilken lommebok du bør prioritere, det avhenger av hvorfor du kjøper. Vil du erstatte lønnsinntekt og få mer frihet nå, må du jakte kontantstrøm. Har du god inntekt og vil bygge formue tålmodig, kan du tåle svakere kontantstrøm mot sterkere verdistigning. Men du må velge bevisst. Skriv gjerne ned, i én setning, hvilken lommebok den konkrete boligen skal betjene, før du kjøper. Den setningen blir vernet ditt mot å rasjonalisere et dårlig kjøp i etterkant.

Og la meg si det tydelig, for denne boken gir deg et rammeverk, ikke en fasit: det finnes flere lovlige veier til å tjene på utleie, og de krever ulike ting av deg. Noen jakter ren kontantstrøm og vil se pluss på konto allerede fra første måned. Andre spekulerer bevisst i verdistigning og går for en bolig i et område de har sterk tro på, selv om den blør et lite minus hver måned i noen år. Den siste veien er

helt legitim. Den stiller bare to krav: du må ha råd til å bære minuset måned etter måned uten å ende som tvangsselger, og du må være ærlig på at du satser på en prisoppgang ingen kan love deg. Et minus du har regnet på og tåler, kan være en klok strategi. Et minus som tar deg på senga, er et faresignal. Kontantstrøm slår ikke alltid verdistigning, men du skal vite hvilket spill du spiller, og ha ryggrad til å stå i det.

Og med det er vi ved det som gjør eiendom så spesielt, og som samtidig er dens store felle: gearing. Å eie utleiebolig betyr som regel å bruke bankens penger, og det forstørrer alt. Tenk deg to kjøpere som begge kjøper en bolig til tre millioner som stiger til 3,3 millioner. Anniken betalte kontant og tjente 300 000 på tre millioner, ti prosent avkastning. Bjørn skjøt inn 600 000 i egenkapital og lånte resten; han tjente også 300 000, men på sine 600 000, altså femti prosent. Det siste tallet, avkastningen på pengene du faktisk la inn, er et av de ærligste målene på hva en geared investering gir deg. Her er det en verdistigningsavkastning for ett år; regner du i stedet på den løpende kontantstrømmen delt på egenkapitalen, er det det proffene kaller cash-on-cash. Og merk at Bjørns tall er før rentekostnaden på lånet; tar du rentene med, blir avkastningen lavere. Men prinsippet står: gearing forstørrer avkastningen. Snu så bildet: faller boligen ti prosent, taper Anniken ti prosent av pengene sine, mens Bjørn taper femti. Gearing forstørrer både opptur og nedtur, men nedturen veier tyngst: legg til omkostninger på rundt ti prosent for en runde kjøp og salg, dårlig likviditet og faren for å måtte selge på bunn, og et fall rammer egenkapitalen hardere enn en tilsvarende oppgang gagner den.



Begge kjøpte en bolig til tre millioner. Anniken betalte kontant, Bjørn lånte 80 prosent og skjøt inn 600 000. Går markedet 10 prosent opp eller ned, treffer det Bjørns egenkapital fem ganger så hardt, begge veier. Det er gearing, og derfor må margin bygges inn andre steder.

Konklusjonen er ikke «unngå gjeld», gjeld er selve motoren i eiendomsformue. Konklusjonen er at fordi gearing forstørrer nedsiden, må du bygge inn margin andre steder: i en trygg gjeldsbetjening, i en tomgangsbuffer, i et rentepåslag du regner på. Margin er prisen du betaler for å få bruke gearingen uten å ha nattesøvnen som innsats. Et fornuftig utgangspunkt for en nybegynner er å holde samlet belåning på utleien under rundt åtti prosent, og å ha en likviditetsbuffer tilsvarende noen måneders bokostnader per bolig. Det er det som lar deg beholde boligene når markedet snur, i stedet for å bli tvunget til å selge på bunn.

De fem tallene som avgjør alt

Hvis du bare tar med deg én ting fra denne boken, la det være disse fem tallene. De er ryggraden i enhver god utleieanalyse, og de er de

samme fem som verktøyet på utleiemalen.no regner ut for deg. Her er de på ett oppslag, før vi tar dem for oss etter tur.

Tall	Svarer på	Kort regel
Yield (netto)	Hva kaster boligen av seg i forhold til prisen?	Se på netto, ikke brutto
Kontantstrøm	Hva sitter jeg igjen med på konto hver måned?	Positiv, eller et bevisst, bærbart minus
Gjeldsbetjening	Bærer leien lånet?	Rentedekning (ICR) over 1,0 ved dagens rente; full gjeldsbetjening (DSCR) og stresstest i tillegg
Skatt	Hva får jeg beholde?	Avhenger av eierform og botid
Svakeste ledd	Hva må gå galt for at dette ryker?	Finn det før du kjøper, ikke etter

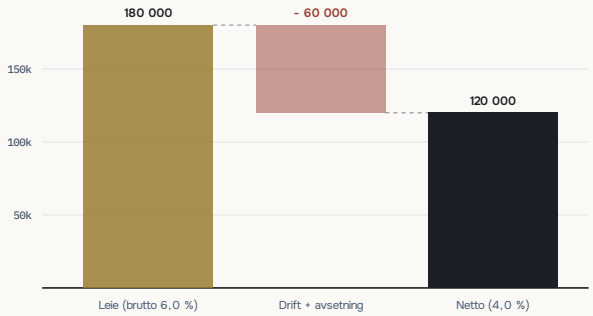


De fem tallene enhver god utleieanalyse hviler på, og de samme fem som verktøyet på utleiemalen.no regner ut for deg.

Det første er *yield*, altså boligens avkastning målt mot hva den koster. Tenk på det som boligens egen rente. Brutto yield er årlig leieinntekt delt på totalprisen. En leilighet til tre millioner, kjøpesum

pluss omkostninger, som leies ut for 15 000 i måneden, altså 180 000 i året, har en brutto yield på seks prosent. Men brutto yield er tallet meglerne liker å slå i bordet med. Det ærlige tallet er netto yield, der du først trekker fra de årlige kostnadene: felleskostnader, forsikring, kommunale avgifter, vedlikehold og en buffer for de periodene boligen står tom.

Fra leie til netto yield	Kroner
Årlig leieinntekt	180 000
Minus drift (felleskost, forsikring, kommunale)	-30 000
Minus vedlikeholds- og tomgangsavsetning	-30 000
Netto driftsinntekt	120 000
Netto yield (av 3 mill.)	4,0 %



Gapet mange lurer seg selv på: brutto yield regnes av leien, men netto yield trekker først fra drift, vedlikehold og en tomgangsavsetning. På en bolig til 3 millioner faller yielden fra 6,0 til 4,0 prosent. Illustrativt.

Gapet mellom brutto og netto er typisk rundt ett til to og et halvt prosentpoeng, og det er i det gapet mange kjøpere lurer seg selv. Yield er også nyttig til å sammenligne områder, men farlig å bruke til å konkludere om én enkelt bolig. Yield-nivåene i Norge varierer mye: i de dyreste Oslo-strøkene kan brutto yield ligge rundt tre prosent, mens en småby lenger unna kan by på seks. Men den høye yielden i småbyen er som regel ikke en gratis lunsj, den er en kompensasjon for høyere risiko: lengre tomgang, større svingninger, tyngre å selge når du vil ut. Når et tall ser påfallende godt ut, er det riktige spørsmålet ikke «hvor fort kan jeg by?», men «hva vet markedet her som jeg ikke ser?»

Et apropos til deg som leser internasjonale eiendomsbøker: den amerikanske «1 prosent-regelen», at månedsleien bør være minst én prosent av kjøpesummen, er praktisk talt umulig å oppfylle i norske byer, der forholdet typisk ligger på 0,3 til 0,5 prosent i måneden. Ikke importer tallet. Ideen bak den er likevel god: ha en enkel screening-terskel, for eksempel et minstekrav til netto yield i ditt område, og luk ut det som ikke når den før du bruker mer tid på boligen.

Det andre tallet er *kontantstrømmen*, og for en utleier er det det viktigste av alle: hva sitter du faktisk igjen med på konto hver måned, når absolutt alt er betalt, leie minus drift, renter, avdrag og skatt. Er den positiv, betaler boligen for seg selv, og for deg. Er den negativ, må du mate den med egne penger hver måned og håpe at verdistigningen tar deg igjen. Her ligger en av de mest verdifulle innsiktene i hele boken, og vi kommer tilbake til den i Del 2: overskudd på papiret og penger på konto er to ulike størrelser.

Leseprøven slutter her

Du har lest forordet, innledningen og starten på Del 1.

Hele e-boken består av 202 PDF-sider totalt.

Se status for boken på utleiemalen.no/boken