

Makroanalyse – Danmark

Plads til højere priser og stigende renter i store dele af landet

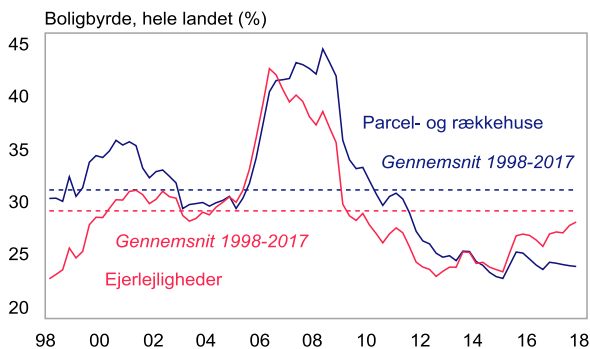
28. juni 2018 11:27

Markedsføringsmateriale

Boligmarkedsanalytiker Jacob Isaksen, jai@nykredit.dk, 44 55 13 64
 Bolig- og formuøkonom Mira Lie Nielsen, mirn@nykredit.dk, 44 55 25 50

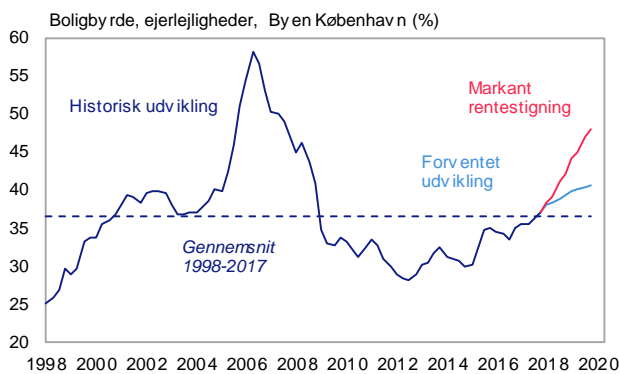
- Boligbyrden for parcel- og rækkehuse ligger generelt lavt
- Selvom boligpriserne stiger, holder det lave renteniveau omkostningerne til boligfinansiering nede
- Ejerlejlighedsmarkedet i København er meget rentefølsomt

Fortsat plads til prisfremgang på landsplan



Kilde: Nykredit Markets

Københavns ejerlejlighedsmarked er rentefølsomt



Forventet udvikling er baseret på egne prognoser. Markant rentestigning dækker over rentestigning på 2 procentpoint fra 4. kvartal 2017 til 4. kvartal 2019.

Kilde: Nykredit Markets

Nykredits boligbyrde

Nykredits boligbyrde viser første års finansieringsomkostninger ved at købe bolig i forhold til den disponible indkomst. Finansieringsomkostningerne inkluderer realkreditlån på 80% af købssummen, banklån på 15% af købssummen og rest ved opsparing. Indkomst dækker bolig-ejende familiers disponible indkomst – dvs. efter boligskat mv. Indkomsten er korrigeret, således at illikvid indkomst såsom lejeværdi af egen bolig ikke indgår. For yderligere, se metodebeskrivelse i faktaboks sidst i analysen.

Boligbyrden ligger under gennemsnittet siden 1998

Boligbyrden for parcel- og rækkehuse har de seneste år ligget på noget nær det laveste niveau siden statistikens begyndelse i 1998. I 4. kvartal 2017 er boligbyrden 24%. Selvom huspriserne bevæger sig pænt opad, er indkomstfremgangen stor nok til, at boligbyrden ikke rigtigt rykker med.

Omvendt ses en opadrettet tendens i boligbyrden for ejerlejligheder de seneste fem år, og på landsplan er boligbyrden 28%. Trods stigningen ligger boligbyrden for ejerlejligheder fortsat under gennemsnittet fra 1998-2017.

Plads til pris- og rentestigninger i store dele af landet

For parcel- og rækkehuse ligger boligbyrden p.t. 7 procentpoint under de seneste 20 års gennemsnit på 31%. Det tyder på fin plads til yderligere boligprisstigninger. Gennemsnittet siden 1998 skal ikke ses som et facit for, hvor boligbyrden skal ligge, men kan snarere bruges som et referencepunkt.

På tværs af landet er der stor forskel på boligbyrden. Landsdelene med de laveste niveauer er Bornholm, Vest- og Sydsjælland, Syddjylland, Vestjylland og Nordjylland. Her er boligbyrden både lavere end 20% og godt under landsgennemsnittet. Det lave niveau skyldes primært, at kvadratmeterpriserne ligeledes ligger noget under landsgennemsnittet. Alt andet lige giver det bedst plads til prisstigninger i den del af landet.

Ejerlejlighedsmarkedet i København er rentefølsomt

På ejerlejlighedsmarkedet i København ses en noget højere boligbyrde end på landsplan. Efter en årrække med årlige prisstigninger på omtrent 10% er boligbyrden øget fra 28% i 2012 til 37% i dag. Selvom det er et godt stykke over landsgennemsnittet, er det ikke alarmerende højt. Det nuværende niveau svarer faktisk stort set til gennemsnittet siden 1998.

Årsagen til, at boligbyrden ikke ligger højere trods de seneste års markante prisstigninger, er primært de rekordlave renter. Over de kommende par år forventer vi, at det rekordlave renteniveau ophører, og at renterne så småt kravler i vejret. Med den forventede indkomstfremgang og vores boligprisprognose ender boligbyrden på det københavnske ejerlejlighedsmarked ved udgangen af 2019 på 41%. Det virker ikke alarmerende med tanke på, at boligbyrden toppede på knap 60% i 2006.

En kraftig rentestigning kan trykke ejerlejlighedspriserne

Renteprognosen er forbundet med stor usikkerhed. I vores grundscenarie vil den effektive rente på en 30-årig realkreditobligation over de kommende par år stige med 0,4 procentpoint fra et niveau på knap 2% i 4. kvartal 2017. Skulle realiteten i stedet blive et rentehop på 2 procentpoint over de kommende par år, vil boligbyrden i stedet for 41% øges til 48% på det københavnske ejerlejlighedsmarked.

En så markant rentestigning over en forholdsvis kort periode vil højst sandsynligt påvirke prisudviklingen. Når førsteårs finansieringsomkostninger udgør ca. halvdelen af ens disponible indkomst er der færre boligkøbere, der både vil og kan være med. I en sådan situation er der større sandsynlighed for, at vi vil opleve en priskorrektion i markedet. Skal man gå fra en boligbyrde på 48% og tilbage til gennemsnittet på 37%, kræver det et prisfald på næsten 20%. Det er vigtigt at understrege, at en sådan korrektion ikke er det samme som en bristet boligprisboble.

Spændende tid for ejerlejlighedsmarkedet i København

Foruden udsigten til stigende renter er der flere faktorer, som får betydning for prisudviklingen på det københavnske ejerlejlighedsmarked de kommende år. For tiden ser vi tegn på, at det københavnske ejerlejlighedsmarked har gearret ned. Siden 2012 er priserne steget ca. 10% om året. En lang periode, hvor

priserne stiger mere end indkomsterne, gør det netop mere sandsynligt, at vi løber ind i en periode, hvor priserne ikke vil stige nær så meget, flader ud eller ligefrem falder. Udviklingen skal desuden ses i lyset af, at god skik for boligkredit trådte i kraft ved årsskiftet. Den har begrænset udvalget af lånemuligheder for de mest forgældede danskere, der ønsker høj belåning, hvilket har medvirket til at tage toppen af efterspørgslen.

På udbudssiden har boligbyggeriet efter flere års tilløb nået et niveau, der matcher presset fra det stigende befolkningstal. Efterspørgslen er dog fortsat stor efter mindre lejligheder, da det er begrænset, hvor meget nyt der bygges af mindre boliger. Det trækker den gennemsnitlige kvadratmeterpris i vejret. Udbuddet af lejligheder til salg er imidlertid steget, og selvom kun ca. 30% af opførte lejligheder ender som ejerlejligheder, så vil den høje byggeaktivitet øge udbuddet de kommende år.

Det sidste usikkerhedsmoment, som bør fremhæves, er implementeringen af boligskatteaftalen, der træder i kraft fra 2021. Her udgør især skatterabatten en stor usikkerhedsfaktor for ageren blandt aktørerne på boligmarkedet i og omkring København de kommende år. Vælger folk eksempelvis at fremskynde beslutningen om at handle bolig op til 2021 for at sikre sig skatterabatten, kan det medføre et ekstra pres på priserne. Det kan omvendt resultere i prisfald efter 2021, når ejerudgifterne blandt nye købere stiger.

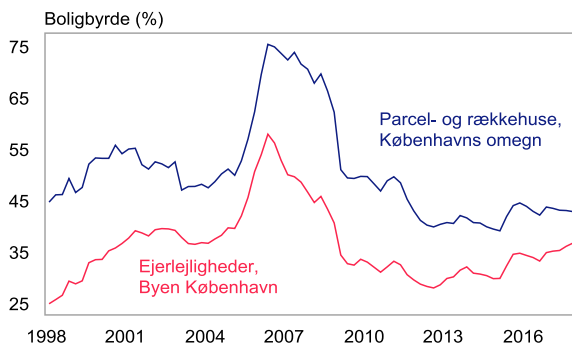
Nykredits boligbyrde

Finansieringsomkostninger ift. disponibel indkomst (%)	Seneste kvartal	2016	2017	Gns. siden 1998	Forskel	Hovedscena- rie (4k2019)	Rentestigning (4k2019)
Hele landet, parcel- og rækkehuse	23,9	24,1	24,0	31,2	-7,3	25,0	29,5
Hele landet, ejerlejligheder	28,1	26,5	27,5	29,2	-1,1	30,2	35,5
Byen København*	36,9	34,3	36,0	36,6	0,4	41,1	48,3
Københavns omegn	43,1	43,4	43,4	51,1	-8,0	46,0	54,2
Nordsjælland	34,3	33,9	34,4	44,4	-10,1	36,6	43,4
Bornholm	15,9	15,0	15,3	21,3	-5,4	16,5	19,2
Østsjælland	31,0	31,5	31,3	40,5	-9,4	32,8	38,6
Vest- og Sydsjælland	17,5	17,2	17,5	26,5	-9,0	18,4	21,7
Fyn	19,2	20,6	19,8	27,4	-8,2	21,2	24,8
Syddjylland	16,7	17,5	17,0	23,7	-7,0	17,7	20,8
Østjylland	23,9	25,0	24,4	31,4	-7,4	25,7	30,4
Vestjylland	16,1	16,4	16,2	22,2	-6,1	16,6	19,5
Nordjylland	18,1	18,3	17,9	22,7	-4,6	18,3	21,4

Anm.: Alle tal er for parcel- og rækkehuse, på nær Byen København som er for ejerlejligheder. Seneste kvartal er 4. kvartal 2017.

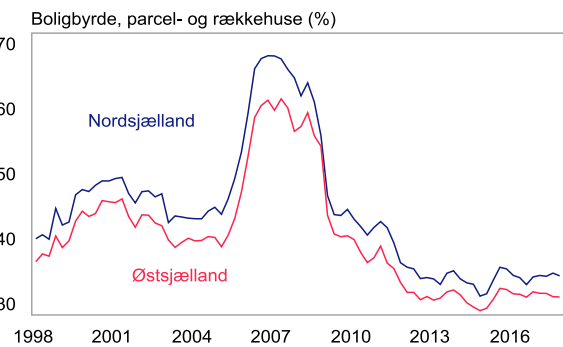
Kilde: Beregninger af Nykredits Markets på baggrund af tal fra Finans Danmark, Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

København



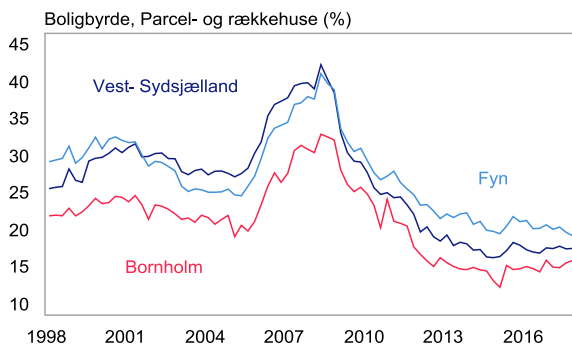
Inddelingen af landsdele følger Danmarks Statistik V. 1.0: 2007-
Kilde: Nykredit Markets

Nord- og Østsjælland



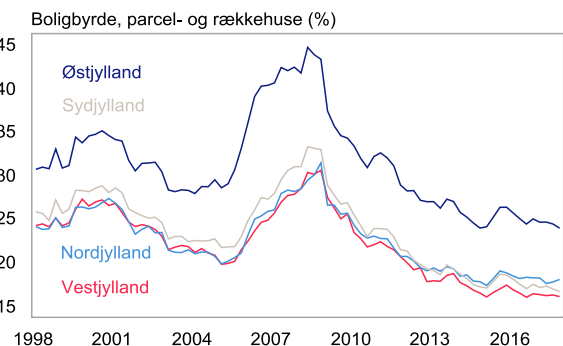
Inddelingen af landsdele følger Danmarks Statistik V. 1.0: 2007-
Kilde: Nykredit Markets

Vest- og Sydsjælland samt øerne



Inddelingen af landsdele følger Danmarks Statistik V. 1.0: 2007-
Kilde: Nykredit Markets

Jylland



Inddelingen af landsdele følger Danmarks Statistik V. 1.0: 2007-
Kilde: Nykredit Markets

Faktaboks – Nykredits beregning af boligbyrden

Nykredit beregner boligejernes boligbyrde, $bb_{h,i}$, som

$$bb_{h,i} = \frac{fin_omk_{h,i}}{bol_fam_indk_{h,i}} * 100 ,$$

hvor h angiver boligtypen. Her skelnes mellem enfamiliehuse og ejerlejligheder. i angiver Danmarks 11 landsdele. fin_omk er finansieringsomkostningerne ved boligen, mens bol_fam_indk er de boligejende familiers disponible indkomst. Finansieringsomkostningerne, fin_omk , er opgjort som

$$fin_omk_{h,i} = omk_rk_laan_{h,i} + omk_bk_laan_{h,i} ,$$

hvor omk_rk_laan er førsteårsomkostningerne ved et realkreditlån på 80% af købssummen for enten et gennemsnitligt hus på 144 m² eller en gennemsnitlig ejerlejlighed på 83 m², mens omk_bk_laan er førsteårsomkostningerne ved et banklån på 15% af købssummen. De boligejende familiers disponible indkomst, bol_fam_indk , er udregnet som

$$bol_fam_indk_{h,i} = fam_disp_indk_{h,i} - fam_aktie_{h,i} - fam_leje_{h,i} + fam_rent_udg_{h,i} - gskyld_{h,i} ,$$

hvor fam_disp_indk er de boligejende familiers disponible indkomst, fam_aktie deres aktieindkomst, fam_leje er lejeværdien af egen bolig, $fam_rent_udg_{h,i}$ er deres renteudgifter, mens $gskyld$ er grundskyldsbetalingen. Indkomsterne er fremskrevet med lønstatistik fra Dansk Arbejdsgiverforening.

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income and Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefanalytiker Jacob Skinhøj

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01