



Kollaps i nybyggeriet understøtter driften indenfor boligudlejning i de kommende år

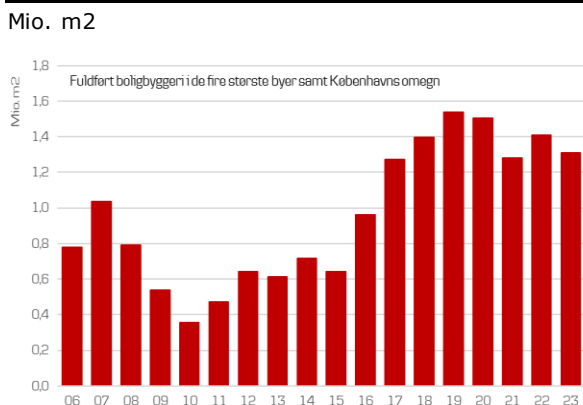
Der har været gang i byggekranerne, og det ses på det fuldførte byggeri, som har ligget på historisk høje niveauer igennem flere år. Det har medført, at man flere steder har bygget mere, end hvad der er indbyggermæssigt behov for. Men der er ændringer på vej. En stor usikkerhed omkring den økonomiske udvikling, høje renter samt høje byggeomkostninger har fået det påbegyndte byggeri til at styrtdykke. Så hvis ellers urbaniseringen fortsætter i universitetsbyerne og Københavns omegn, så vil vi i årene fremover opleve, at der bliver bygget mindre, end der er indbyggermæssigt behov for. Det vil være med til at understøtte driften – tomgang og husleje – indenfor boligudlejning.

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

Det fuldførte byggeri endte på et højt niveau igen i 2023

Hvis vi zoomer ind på fire største byer (København, Aarhus, Aalborg og Odense) samt Københavns omegn, blev der tilført i alt 1,3 mio. boligkv. i 2023. Det er 7% lavere end i 2022, og 15% lavere end toppen i 2019 på 1,54. mio. boligkv. Det er dog "kun" 5% lavere end det historisk høje gennemsnit i perioden 2017-22 på 1,4 mio. boligkv. Det fuldførte byggeri fortsatte med andre ord på et højt niveau i 2023, jf. figur 1.

Figur 1: Det fuldførte boligbyggeri i de fire største byer samt Københavns omegn



Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Hvis vi zoomer yderligere ind, så er der imidlertid stor forskel på, hvordan det fuldførte byggeri har udviklet sig, jf. tabel 1.

Tabel 1: Udviklingen i det fuldførte byggeri (i 1.000 kv. m.) i forhold til "toppen"

Fuldført byggeri**	"Top"	2023	Procentvis ændring
København	540	320	-41%
Københavns omegn	440	405	-8%
Aarhus	409	316	-23%
Aalborg	264	125	-53%
Odense	220	143	-35%
Big 4* + kbh. omegn	1.538	1.309	-15%

*: "Big 4": København, Københavns omegn, Aarhus, Aalborg og Odense. ** Alle data for det fuldførte byggeri er i 1.000 m2

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

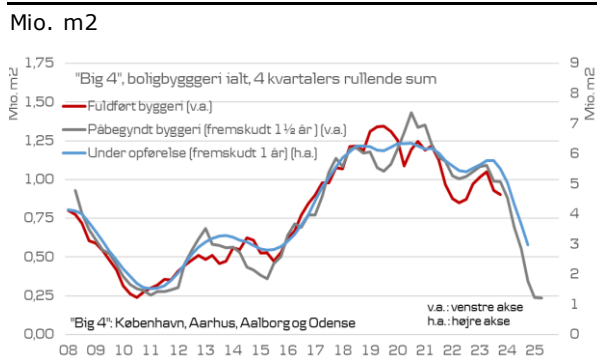
I tabellen har vi sammenlignet det fuldførte byggeri i 2023 med det år, hvor der blev færdiggjort flest boligkv. Bemærk at toppen ikke nødvendigvis er samme år hele vejen rundt, snarere tværtimod. Så selvom der kun er tale om en mindre afmatning på de før omtalte 15% i det samlede niveau, så er der store geografiske forskelle. I København og Aalborg er det fuldførte byggeri aftaget relativt meget, efterfulgt af pæne fald i Odense og Aalborg, hvorimod der kun er tale om et behersket fald i Københavns omegn.

Kraftig afmatning i det påbegyndte boligbyggeri

Der går en del tid fra et byggeri er igangsat, og til det står færdigt. Derfor bruger vi data for det påbegyndte boligbyggeri samt boligbyggeri under opførelse som

ledende indikatorer for det fuldførte boligbyggeri, jf. figur 2.

Figur 2: Udviklingen i boligbyggeriet for de fire største byer



Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Som det fremgår af de seneste data for både det påbegyndte boligbyggeri samt boligbyggeriet under opførelse, så står vi overfor en større afmatning i det fuldførte byggeri. Det betyder, at der kun vil blive tilført relativt få boligkv. i de kommende år.

Der er endnu engang store geografiske forskelle, jf. tabel 2.

Tabel 2: Udviklingen i det påbegyndte byggeri (i 1.000 kv. m.) i forhold til "toppen"

Påbegyndt byggeri**	"Top"	2023	Procentvis ændring
København	565	156	-72%
Københavns omegn	443	130	-71%
Aarhus	408	30	-93%
Aalborg	288	31	-89%
Odense	220	18	-92%
Big4*	1.303	235	-82%
Big 4* + kbh. omegn	1.586	364	-77%

**Big4*: København, Københavns omegn, Aarhus, Aalborg og Odense. ** Alle data for det påbegyndte byggeri er i 1.000 m²

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Med et fald på ca. 90% fra "toppen" er afmatningen ekstrem stor i Aarhus, Aalborg og Odense, hvorimod den er mere behersket i København og Københavns omegn, idet faldet "kun" er på ca. 70%. Der er imidlertid et mindre forbehold i forhold til ovenstående data. For at data er retvisende kræver det, at bygherrer indberetter data rettidigt. Historisk har det knebet lidt på dette punkt, hvilket har medført, at der efterfølgende kan ske ganske betydelige opjusteringer i det påbegyndte byggeri. Dette forbehold ændrer dog ikke den grundlæggende konklusion i forhold til, at der på det seneste har været en massiv opbremsning.

Hvad betyder afmatning i det påbegyndte byggeri for byggebalancen?

Den kraftige afmatning i det påbegyndte boligbyggeri har stor betydning for den såkaldte byggebalance i de fire største byer samt Københavns omegn. Udviklingen

i byggebalancen udtrykker, om der bliver bygget for meget eller for lidt i forhold til, hvad der er et indbyggermæssigt behov for.

Hidtil har vi kun set på den ene del af byggebalancen, nemlig hvor mange boligkv. der forventes at komme til markedet i de kommende år (2024 og 2025). Den anden del af byggebalancen – behovet for boligkv. – tager vi nu under luppen. Vi starter en lille smule bagvendt. Med udgangspunkt i det påbegyndte byggeri for de fire største byer samt Københavns omegn i 2023, beregner vi et såkaldt "break-even" antal indbyggere, som er det antal indbyggere, hvor der er balance mellem udbud og efterspørgsel. Lad os illustrere beregningen for København. I København bor indbyggerne på gennemsnitlige 41 kv. m., så hvis der blev påbegyndt 156.000 boligkv. i 2023, så giver det et break-even antal indbyggere på 3.800 personer (156.000/41 = 3.800 personer), jf. tabel 3.

Tabel 3: Beregning af break-even antallet af indbyggere

	Gns. areal per person (A)	Påbegyndt boligbyggeri (B)	"Break even" (B/A)
København	41	156.000	3.800
Københavns omegn	45	130.000	2.900
Aarhus	47	30.000	640
Aalborg	54	31.000	570
Odense	50	18.000	360

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Med andre ord, så vil byggebalancen forbedres, hvis den faktiske indbyggerfremgang er større end "break-even" beregningen. Omvendt så vil byggebalancen blive forværret hvis den faktiske indbyggerfremgang er mindre end "break-even" beregningen. Det er imidlertid svært at spå om den fremtidige udvikling i indbyggerfremgangen i de fire største byer samt Københavns omegn. I stedet starter vi med at tage udgangspunkt i de seneste indbyggertal for 2023 og sammenholde dem med "break-even" beregningerne, jf. tabel 4.

Tabel 4: Beregning af "break-even" antallet af indbyggere samt indbyggerdata for 2023

Antal personer	"Break even"	Indbyggerfremgang, 2023
København	3.800	5.686
Københavns omegn	2.900	10.202
Aarhus	640	5.551
Aalborg	570	603
Odense	360	1.316

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Som det fremgår af tabel 4, vil der, når det lave niveau for det påbegyndte byggeri slår igennem, blive bygget for få boliger i forhold til, hvad der er indbyggermæssigt behov for. Det gælder især for Københavns omegn, Århus og Odense og i mindre grad for København og Aalborg.

Den virkelige verden er imidlertid en smule mere kompliceret. For at tage højde for sene indberetninger har vi opskrevet det påbegyndte byggeri med 100%. En analyse foretaget af Danmarks Statistik viser, at det påbegyndte boligbyggeri for hele landet i

gennemsnit blev opjusteret med 200% i perioden 2006-2021. Det dækker imidlertid over en relativ stor forskel gennem perioden. I årene efter finanskrisen, hvor niveauet for det påbegyndte boligbyggeri var relativt lavt, var den historiske opjusteringen på ca. 100%, hvorimod opjusteringen de seneste år, hvor det påbegyndte boligbyggeri har været relativt højt, har den været helt oppe omkring 300%. Da vi for øjeblikket ser ind i en periode med relativ lav aktivitet i det påbegyndte boligbyggeri, har vi derfor valgt at tage udgangspunkt i en opjustering på 100%. Derudover går der typisk mellem et til to år før det påbegyndte byggeri slår fuldt igennem på det fuldførte byggeri. Det er derfor den forventede fremgang i indbyggertallet i 2025, man skal forholde sig til. Vi har valgt at bruge et historisk gennemsnit for de seneste 10 år, for på den måde at luge engangseffekter ud. Konklusionen for alle de fire største byer bliver, at den forventede indbyggerfremgang vil være højere end "break-even" fremgangen, jf. tabel 5.

Tabel 5: "Break-even+100%" og gennemsnitlig indbyggerfremgang for de sidste 10 år

Påbegyndte byggeri*	"Break-even + 100%"	Indbyggerfremgang(gns. af sidste 10 år)
København	7.590	8.979
Københavns omegn	5.803	4.216
Aarhus	1.274	4.320
Aalborg	1.141	1.737
Odense	710	1.328

* Alle data for det påbegyndte byggeri er i 1.000 m²

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Tabellen viser også at "break-even" stigningen for Københavns omegn er mindre end den gennemsnitlige årlige stigning i indbyggertallet i de sidste 10 år. Spørgsmål er imidlertid om det er en fair forudsætning for Københavns omegn, idet indbyggerfremgangen i 2023 faktisk steg med et lidt over 10.000 personer. I vores prognose har vi antaget at indbyggertallet i Københavns omegn over de kommende år falder tilbage mod det historiske gennemsnit, men at det sker gradvist. Det betyder at vi forventer en gennemsnitlig årlig stigning i 2024-25 på 7.000 personer, hvilket altså er en del højere end "break-even" stigningen.

Det betyder altså, at vi står overfor en forbedring af byggebalancen hele vejen rundt.

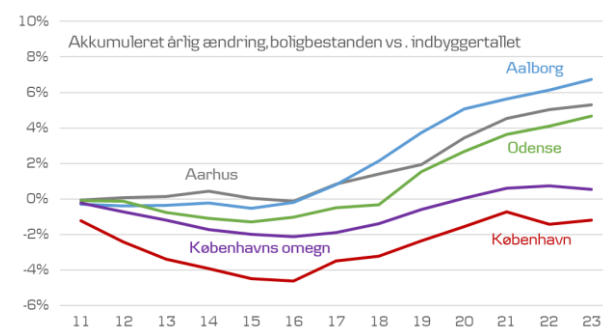
Byggebalancen i et historisk perspektiv – og forventning til de kommende to år

Hvert år beregner vi byggebalancen, som forskellen mellem hvor meget boligbestanden vokser, hvilket i høj grad er bestemt af omfanget af det fuldførte byggeri, og udviklingen i indbyggertallet. Derved får vi et indblik i, om der bliver bygget mere eller mindre i forhold til, hvad der er behov for. Hvis byggebalancen er positiv, betyder det altså, at der tilføres flere boligkv., end der er behov for.

Udviklingen i byggebalancen har historisk set været meget forskellig for de fire største byer (København,

Aarhus, Aalborg og Odense) samt Københavns omegn. Gennem en årrække er der blevet bygget for meget i Aarhus, Aalborg og Odense. Omvendt er der blevet bygget for lidt i København, hvorimod der er balance i Københavns omegn, jf. figur 3

Figur 3: Byggebalancen, 2011- 2023

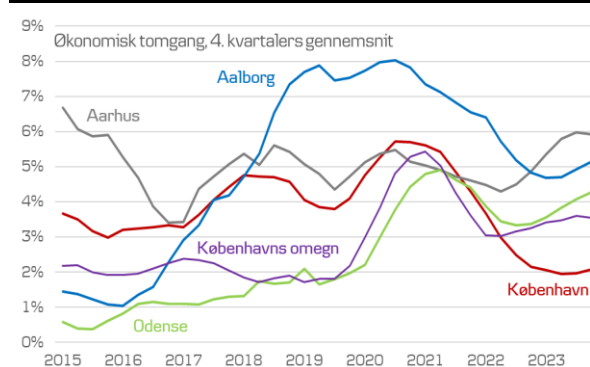


Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Det skal tilføjes at niveauet i ovenstående figur skal tages med et gran salt, idet vi strengt taget ikke ved om markedet var i ligevægt i 2011, som er den dato, vi har data fra.

Selvom byggebalancen i princippet omfatter alle ejerboligformer, har der historisk været en relativ pæn sammenhæng over til udviklingen i tomgangen indenfor boligudlejningsejendomme, jf. figur 4.

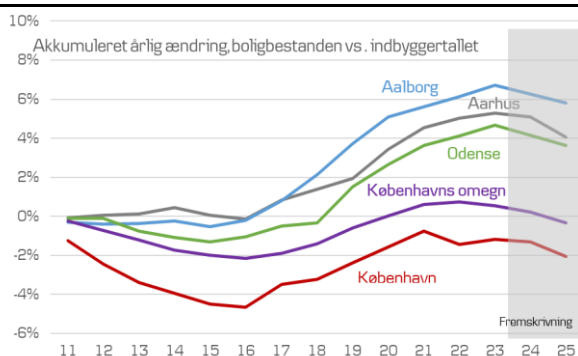
Figur 4: Udvikling i tomgang, boligudlejning



Kilde: Ejendom Danmark og Realkredit Danmark

Det trænedede øje vil dog opdage, at udviklingen i tomgang for boligudlejning i Aalborg og Odense ser lidt mere positiv ud end byggebalancen indikerer.

Med udgangspunkt i det påbegyndte byggeri og en forventning om, at urbaniseringen fortsætter med samme kraft som i de foregående ti år, vil vi se en forbedring af byggebalancen i alle de fire største byer samt Københavns omegn, hvilket vil være med til at understøtte driften (tomgang og husleje) indenfor boligudlejning. I langt de fleste tilfælde forventer vi en forbedring i byggebalancen allerede i år, jf. figur 5.

Figur 5: Byggebalancen, 2011- 2025


Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Der er et par opmærksomhedspunkter, vi gerne vil fremhæve her til sidst. Som vi tidligere har nævnt, går der noget tid før det lave niveau for det påbegyndte byggeri slår igennem på det fuldførte byggeri. Det betyder, at der er lidt elastik i forhold til den eksakte timing af den forventede bedring i byggebalancen. Derudover kræver en forbedring i byggebalancen i København og Aalborg et løft i indbyggerfremgangen fra de nuværende lidt lave niveauer. I forhold til

eventuelle justeringer af det påbegyndte boligbyggeri, har der de seneste år været meget store opjusteringer i Aarhus, så det er også en faktor, som man skal holde godt øje med.

Fremadrettet fortsætter vi med at følge udviklingen tæt og vil, hver gang der er nye data, sende "one pagers" ud for de 4 største byer samt Københavns omegn. "One pager" analyserne kan også findes på vores hjemmeside: [Nyheder og analyser | Realkredit Danmark \(rd.dk\)](#)

Realkredit Danmark har udarbejdet publikationen alene til orientering. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge obligationer eller i øvrigt optage realkreditlån. Publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens egen vurdering af, hvorledes der skal disponeres. Efter Realkredit Danmarks opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Realkredit Danmark påtager sig dog ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktion

Chefanalytiker
 Mark Maack Gibson
 mmm@rd.dk

Ansvarshavende

Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
 Lersø Parkallé 100
 2100 København Ø
 Risikostyring