



## Rentefradragsretten på retræte – konsekvensen for huspriserne minimale

Ved månedens udgang bliver rentefradragsretten nok engang reduceret. Fra årsskiftet og frem mod 2019 nedsættes værdien af rentefradraget løbende fra cirka 33 % til 25 % for renteudgifter, der er større end 50.000 kroner for enlige og 100.000 kroner for et par. I denne analyse ser vi nærmere på konsekvenserne for huspriserne på både kort og lang sigt. Konklusionerne er som følger:

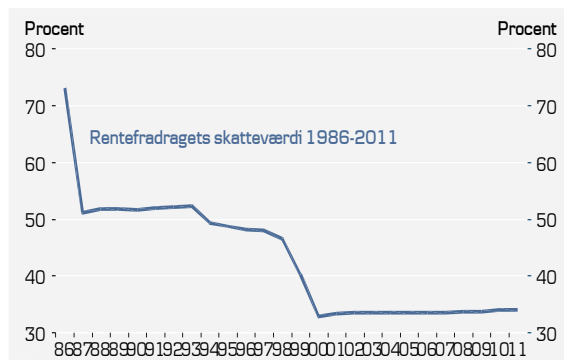
- På lang sigt betyder lavere rentefradragsret alt andet lige et pres ned på huspriserne på i omegnen af 5 % på landsplan, og en tand større negativ priseffekt i hovedstadsområdet. Her er det dog vigtigt at understrege, at det netop er på det lange sigt.
- Som økonomen Keynes ironiserede over engang, så er vi imidlertid alle ”døde”, når økonomer taler om det lange sigt. Det er sat lidt på spidsen, men den negative priseffekt over de kommende år er således begrænset. Det skyldes for det første fradragsgrensen på 50.000 kroner/100.000 kroner og for det andet det historisk lave renteniveau.
- Med en F1-rente på i omegnen af 1,2 % vil et par med et afdragsfrit realkreditlån på 5,25 mio. kroner i 2019 ikke skulle betale mere i ydelse efter skat i forhold til i dag. Tager vi alternativt udgangspunkt i et mere normalt renteniveau, så vil ydelsen efter skat stige, men samlet set er der ikke tale om større stigninger. For en typisk låntager vil den reducerede rentefradragsret i 2019 svare til en rentestigning på i omegnen af små 0,1 %-point og op til 0,25 %-point.
- I en perfekt rationel verden burde langsigteffekten allerede nu påvirke huspriserne nedad. Imidlertid er det svært for almindelige boligkøbere at overskue konsekvenserne af udhulingen af fradragsgrensen over tid samt, det ”korrekte” renteniveau at tage udgangspunkt i. Disse langsigtede betragtninger indgår dermed næppe i mange potentielle boligkøberes overvejelser.
- Det ellers hårdtprøvede boligmarked skal altså ikke frygte, at den reducerede rentefradragsret kommer til at spille en betydende negativ rolle. Vores vurdering er således, at priseffekten på boligmarkedet over de kommende år vil være marginal, og den effekt, der vil være, vil primært komme til udtryk blandt de relativt dyre boliger.

### Snart ryger der endnu en luns af rentefradraget

Reduktionen af rentefradragsretten i skattereformen fra 2009 trådte i sporene på tidligere tiders ændringer i skattesystemet. Siden midten af 1980'erne er værdien af rentefradraget således blevet sænket af flere omgange fra mere end 70 % til altså nu cirka 33 %, jf. figur 1. Fra 2012 og frem mod 2019 reduceres rentefradragsretten yderligere med 1 %-point om året, og engang i 2019 er værdien af boligejernes rentefradrag kommet ned på 25 %.

Denne gang er der dog tale om en lidt mere kompliceret konstruktion end tidligere, da reduktionen af rentefradragsretten kun gør sig gældende for renteudgifter over 100.000 kroner for et par og 50.000 kroner for enlige. Denne grænse – og for den sags skyld den gradvise løbende reduktion af rentefradragsretten – skal især ses i lyset af det også skrøbelige boligmarked på daværende tidspunkt tilbage i foråret 2009. Det har betydet, at politikerne er gået noget mere skånsomt til værks end tidligere.

Figur 1: Kraftig beskæring af rentefradragets skatteværdi siden midten af 1980'erne

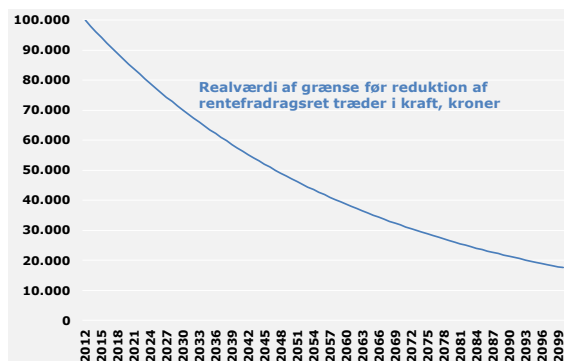


Kilde: Realkredit Danmark

Fradragsgrænsen vil ikke løbende blive reguleret, og dermed vil den reale værdi over tid blive mindre og mindre. På lang sigt vil der altså være tale om en reel sænkning af rentefradraget fra 33 % til 25 %.

I nedenstående figur 2 er vist den langsomme udhuling af værdien af fradragsgrænsen under antagelse af en gennemsnitlig årlig inflation på 2 %. I 2019 er værdien skrumpet til cirka 87.000 kroner for et par svarende til en reduktion på 13 %. Vi skal helt hen til år 2047 før værdien af fradragsgrænsen er halveret, og endelig, når vi engang når år 2100 er den reelle værdi af grænsen på 17.500 kroner. Til den tid kan skattesystemet være blevet omlagt et utal af gange...

Figur 2: Gradvis udhuling af fradragsgrænsen før lavere rentefradrag sætter ind



Kilde: Realkredit Danmark

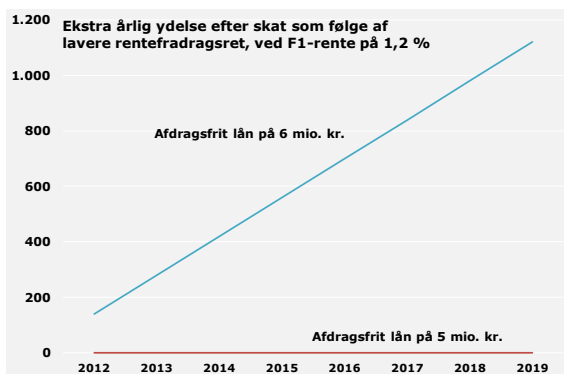
## Begrænsede konsekvenser for huspriserne over de kommende år

Konsekvenserne for boligmarkedet af en lavere rentefradragsret over de kommende år er entydigt negativt. Priseffekten på den korte bane holdes dog i ave af fradragsgrænsen, som sikrer, at en stor del af renteudgifterne stadig kan trækkes fra til 33 % samt af det generelle lave renteniveau. Jo mindre renteniveauet er, desto lavere bliver rentebetalingerne, og dermed også effekten af lavere værdi af rentefradraget.

I nedenstående figur 3 er illustreret konsekvenserne af lavere rentefradrag frem mod 2019 på den årlige ydelse efter skat. Det er gjort for realkreditlån op til og med 6 mio. kroner og til den aktuelt lave F1-rente på i omegnen af 1,2 %. Denne rente er antaget konstant gennem hele perioden. Som figuren viser, så sikrer det lave renteniveau og fradragsgrænsen på 100.000 kroner, at et par, der afdragsfrit har lånt 5 mio. kroner ikke kommer til at stige i ydelse overhovedet. Lånes der 6 mio. kroner uden afdrag, så begynder vi at få en effekt på den årlige ydelse, som i 2019 er sølle 1.120 kroner højere.

Med det aktuelt lave renteniveau, skal man op og have et afdragsfrit F1-lån på cirka 2,65 mio. kroner som enlig, før at ydelsen stiger som en konsekvens af lavere rentefradrag, mens vi snakker om et lån på 5,25 mio. kroner som par. Benytter vi alternativt et afdragsfrit fastforrentet 4 % lån, hedder lånestørrelserne henholdsvis 1,025 mio. kroner og 2,05 mio. kroner.

Figur 3: Med rekordlave renter mærkes den lavere fradragsret dårligt nok



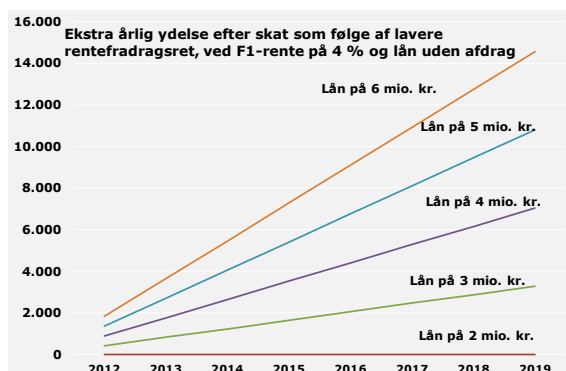
Note: Fastholdt rente gennem alle år.  
Kilde: Realkredit Danmark

Det er klart, at vi næppe kommer til at fastholde de aktuelt rekordlave renter frem mod 2019 – i så fald vil det være ensbetydende med, at vi over de kommende mange år ikke rigtig får bugt med den økonomiske krise. Forestiller vi os derfor, at renteniveauet finder tilbage til et mere normalt leje, hvor F1-renten i stedet er tæt på 4 % (alternativt kan regnestykket tolkes som udgangspunkt i det fastforrentede 4 % lån), så er der tale om nogle markant mindre lånestørrelser, før den lavere rentefradragsret får privatøkonomisk effekt.

Ved et afdragsfrit lån på 2 mio. kroner går låntager fortsat fri, men har man alternativt et afdragsfrit lån på 3 mio. kroner, så er den årlige ydelse cirka 3.300 kroner højere i 2019. Det svarer til, at den månedlige ydelse efter skat hvert år stiger med lidt under 35 kroner. På et lån på 6 mio. kroner ender regningen små 14.500 kroner højere i 2019 svarende til, at den månedlige ydelse stiger med

godt 150 kroner hvert år. Selv med et markant højere renteniveau end i dag er der altså fortsat tale om relativ små konsekvenser for den samlede privatøkonomi.

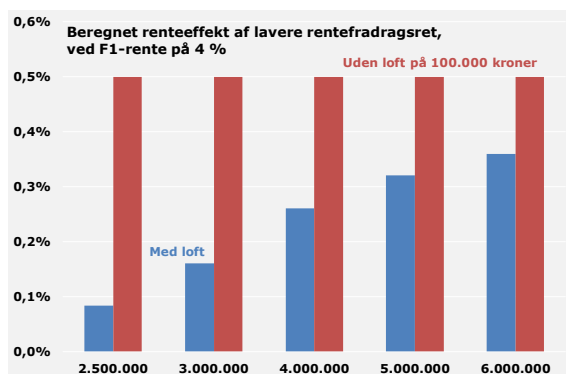
Figur 4: Ved mere normalt renteniveau ses lavere fradragsret på bundlinjen – men ikke markant



Note: Fastholdt rente gennem alle år.  
Kilde: Realkredit Danmark

Forsøger vi at omsætte ovenstående ydelsesstigninger i 2019 til en effekt på renten, så viser det sig, at rentestigningens størrelse afhænger af lånets størrelse. På et afdragsfrit lån til et par på 2,5 mio. kroner kan den lavere rentefradragsret alternativt omsættes til en rentestigning på 0,08 %-point, mens der på det afdragsfrie lån til 6 mio. kroner er tale om renteeffekt på 0,36 %-point, jf. figur 5. Førstnævnte rentestigning på 0,08 %-point er på landsplan et udmærket mål for den gennemsnitlige konsekvens for boligmarkedet, men bolighandler til 3-4 mio. kroner er også hverdagskost i eksempelvis hovedstadsområdet. Samlet set kan det anslås, at renteeffekten frem mod 2019 typisk vil være af en størrelsesorden af små 0,1 %-point og op til 0,25 %-point.

Figur 5: Lavere rentefradragsret alternativt omsat til rentestigning i 2019 – lille effekt



Kilde: Realkredit Danmark

At den lavere fradragsret får større økonomiske konsekvenser jo højere lånet er, skal ses i lyset af, at fradragsgrænsen på 100.000 kroner er gældende for alle lånestørrelser. Jo mere der bliver lånt, desto mindre værdi får fradragsgrænsen. Havde fradragsgrænsen ikke været gældende, så ville reduktionen af rentefradragsretten i 2019 alternativt svare til en renteforhøjelse på 0,5 %-point ved et F1-renteniveau på 4 % tillagt bidragsats. Det er igen med udgangspunkt i et afdragsfrit lån, jf. figur 5. Havde lånet været med afdrag, ville renteeffekten være større, da afdraget i sig selv bliver mindre, når renten stiger. Det er illustreret i tabel 1. Afdrag er imidlertid en opsparing og ikke en

udgift, og i den forstand giver det bedre mening i denne sammenhæng at fokusere på afdragsfrie lån.

Tabel 1: Renteeffekten er højere for lån med afdrag, da afdraget er en funktion af renten

<b>Lån på 1 mio. kr. - med afdrag</b>					
	Årlig rente	Ydelse pr. kv.	Rente pr. kv.	Afdrag pr. kv.	Månedlig ydelse efter skat
Fradragsret 33 %	4,68%	kr 15.398	kr 11.489	kr 3.910	kr 3.869
Fradragsret 25 %	3,84%	kr 13.970	kr 9.453	kr 4.517	kr 3.869
Forskel	0,8%	kr 1.428	kr 2.036	(kr 607)	kr 0

<b>Lån på 1 mio. kr. - uden afdrag</b>					
	Årlig rente	Ydelse pr. kv.	Rente pr. kv.	Afdrag pr. kv.	Månedlig ydelse efter skat
Fradragsret 33 %	4,68%	kr 11.688	kr 11.688	kr 0	kr 2.610
Fradragsret 25 %	4,18%	kr 10.441	kr 10.441	kr 0	kr 2.610
Forskel	0,5%	kr 1.248	kr 1.248	kr 0	kr 0

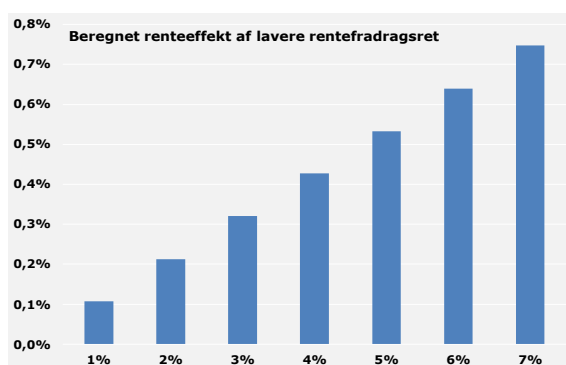
Kilde: Realkredit Danmark

Ovenstående regnestykke illustrerer samlet set, at der kan være en uens priseffekt på tværs af boligmarkedet, da dyre boliger rammes relativt mere end billigere boliger. Over hele linjen er der dog tale om en relativ lille effekt på ydelsen efter skat over de kommende år. Det er i den anledning værd at bide mærke i, at ovenstående ydelsesstigninger frem mod 2019 er til et højere renteniveau – hvis man vel at mærke benytter sig af FlexLån® - end vi har i dag. Ser vi ud over de kommende par år venter vi altså på et gennemsnitligt plan ingen mærkbar negativ effekt på boligpriserne af den lavere værdi af rentefradraget.

### Mærkbar effekt på huspriserne på den længere bane – men ikke dramatisk

Det er klart, at reduktionen af rentefradragsretten vil påvirke boligpriserne på lang sigt i mere negativ forstand i takt med, at fradragsgrænsen udhules og renteniveauet nærmer sig mere normale niveauer. I nedenstående figur 6 er vist den beregnede maksimale renteeffekt på boligmarkedet fra den lavere fradragsret afhængig af renteniveauet og uden fradragsgrænsen. Igen er det med udgangspunkt i et lån uden afdrag. Ved et samlet renteniveau på 1 % svarer den lavere fradragsret alt andet lige til en rentestigning på cirka 0,1 %-point. Er det generelle renteniveau i økonomien oppe på 7 %, så svarer det til en rentestigning på cirka 0,75 %-point.

Figur 6: Renteniveauet afgørende for "rentestøddet" til boligmarkedet

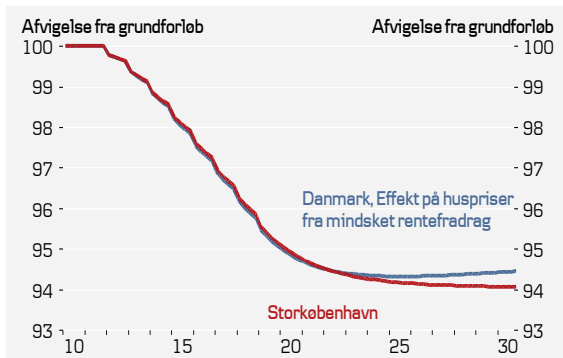


Kilde: Realkredit Danmark

Vi har i vores boligmodel taget udgangspunkt i det gennemsnitlige renteniveau over de seneste 15 år, og så har vi løbende reduceret rentefradragsretten med 8 %-point og ikke taget højde for fradraggrænsen. Dermed fanger vi udelukkende den langsigtede priseffekt på boligmarkedet, og ikke priseffekten over de kommende år. Dette stød er illustreret i figur 7. Her ses det, at huspriserne på lang sigt tynges ned med i omegnen af 5 % på landsplan, mens effekten er en tand større i Storkøbenhavn, som følge af relativ større mangel på ledige byggegrunde.

Med andre ord, så indebærer den lavere fradragsret altså mærkbar modvind til boligmarkedet på den længere bane – uden dog at effekten er dramatisk. Normalt siger de økonomiske modeller, at huspriserne alt andet lige falder et sted mellem 8-10 % i kølvandet på en rentestigning på 1 %-point – og dermed er der altså ”blot” tale om, at indgrebet kan omsættes til en permanent rentestigning på cirka 0,5 %-point. De seneste par år har i forvejen vist os, at renterne inden for kort tid nemt kan bevæge sig endnu kraftigere i den ene eller anden retning, hvilket dermed også sætter indgrebets størrelse i relief.

Figur 7: På lang sigt giver reduktion af rentefradragsretten modvind til boligmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

Den trods alt mærkbare negative priseffekt på boligmarkedet på lang sigt burde i en perfekt rationel verden allerede nu påvirke huspriserne nedad. Imidlertid er det svært for almindelige boligkøbere at overskue konsekvenserne af udhulingen af fradraggrænsen over tid samt, det ”korrekte” renteniveau at tage udgangspunkt i, og dermed vil disse langsigtede betragtninger næppe indgå i mange potentielle boligkøberes overvejelser over de kommende år. Den negative priseffekt vil med andre ord komme gradvist snigende over en længere årrække, og det vil næppe være dette element, der kan risikere at vippe det trængte boligmarked af pinden.

*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.*