

6. marts 2023



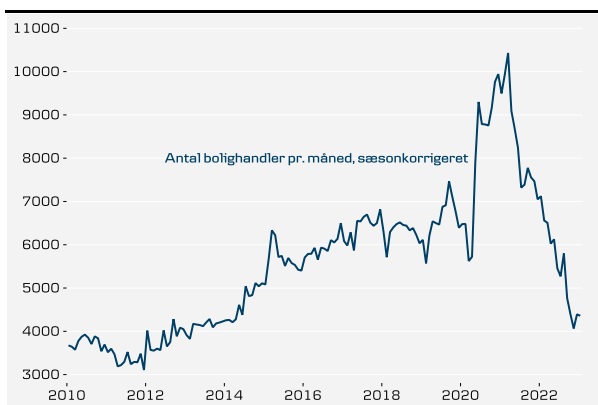
Boligbyrden har toppet – og udsigt til faldende boligbyrde giver håb om stabilisering i 2024

Af: Christian Hilligsøe Heinig, cheføkonom

Stor opbremsning på boligmarkedet og markante prisfald

Boligmarkedet har oplevet en særdeles omskiftelig tilværelse over det seneste års tid, hvor vi er gået fra et marked i højt tempo til et marked i det laveste gear i omtrent 8 år og med en handelsaktivitet, der er blevet mere end halveret i forhold til perioder af 2020 og 2021, jf. figur 1.

Figur 1. Stort fald i handelsaktiviteten gennem 2022

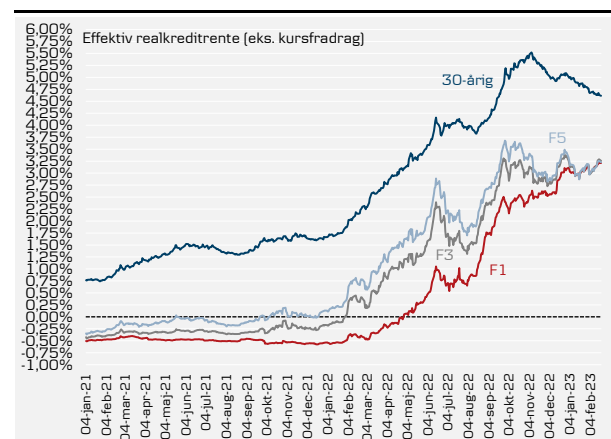


Kilde: Boligsiden.dk, Macrobond og egne beregninger

Den markante opbremsning på boligmarkedet er ikke en større overraskelse set i lyset af den markante modvind, der har ramt markedet i form af historisk

kraftige rentestigninger, høj økonomisk usikkerhed og en betydelig nedgang i vores rådighedsbeløb i kølvandet på en inflation, der var oppe og runde voldsomme 10 % i efteråret 2022.

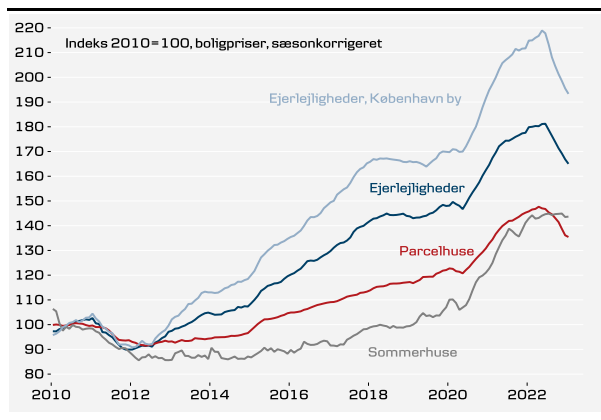
Figur 2. Historisk kraftige rentestigninger



Kilde: Realkredit Danmark

Boligpriserne var noget længere tid om at reagere på de nye tider på boligmarkedet, men især gennem andet halvår af 2022 så vi et markant fald i boligpriserne i en historisk kontekst – uden dog at det var helt så voldsomt, som det vi så under finanskrisen, jf. tabel 1 bagerst i analysen. Indtil videre er parcelhuspriserne faldet med godt 8 % siden pristoppen i 2022, mens priserne på ejerlejligheder i København er faldet med tæt på 12 %, jf. figur 3.

Figur 3. Kraftige prisfald på boligmarkedet – lige med undtagelse af sommerhusmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

Boligbyrden har toppet – men stadig høj boligbyrde i København

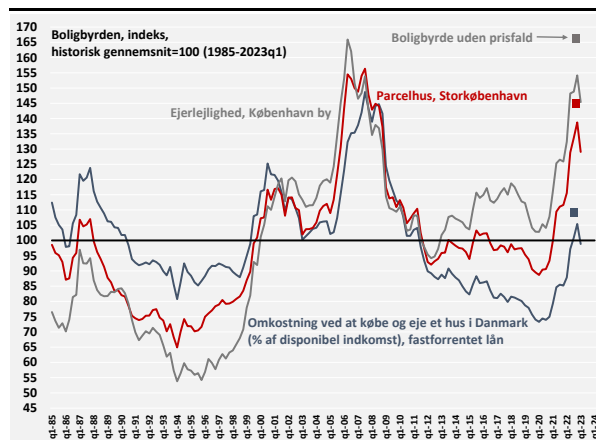
De markante prisfald på det københavnske marked for ejerlejligheder skal i høj grad også ses i lyset af, at markedet var blevet rigtig dyrt i en historisk kontekst. Hvis vi ikke havde set disse prisfald gennem de seneste kvartaler, ville boligbyrden – altså omkostningerne ved at købe og eje en bolig i forhold til de disponible indkomster – have nået et rekordhøjt niveau og dermed have overgået tiden op til finanskrisen, hvor der var boble-lignende tendenser på det københavnske boligmarked.

Det fremgår af figur 4, hvor det er angivet, hvor boligbyrden ville være i dag, hvis priserne ikke var faldet tilbage og bare havde holdt sig på deres topniveau fra 2022. Her ses det, at uden prisfald ville boligbyrden for ejerlejligheder i København være hele 66 % over det historiske gennemsnit i perioden over de seneste små 40 år – lige en spids over niveauet tilbage fra sommeren 2006.

Som følge af de faldende priser på ejerlejligheder i København er vi nu "kun" 45 % over det historiske gennemsnit, og det understreger, at trods de betydelig prisfald på markedet i den seneste tid, så er markedet altså stadig særdeles dyrt som følge af en længere årrække med kraftige prisstigninger og nu også et markant højere renteniveau end tidligere.

For hele boligmarkedet ses det, at boligbyrden synes at have toppet i denne omgang efter prisstigningerne på boligmarkedet under pandemien og de efterfølgende betydelige rentestigninger trak boligbyrden i vejret. Det er isoleret set gode nyheder for potentielle boligkøbere, da adgangen til boligmarkedet er blevet en anelse lettere på det seneste.

Figur 4. Den aktuelle boligbyrde og boligbyrden "uden prisfald"



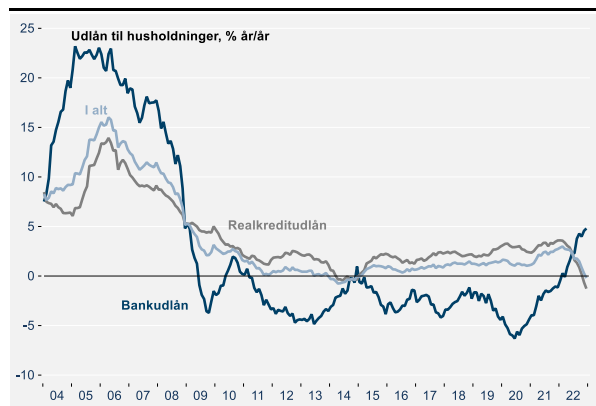
Kilde: Finans Danmark, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Boligsiden.dk og egne beregninger

Ingen større ubalance på det brede parcelhusmarked – det mindsker risikoen for en længerevarende nedtur

Ser vi på det brede parcelhusmarked kan vi faktisk konkludere, at boligbyrden nu lige akkurat er krøbet ned under indeks 100, og dermed er boligmarkedet ikke længere er dyrt i en historisk kontekst, jf. figur 4.

Det understreger nok engang, at for boligmarkedet samlet set er det en anden situation i forhold til efter finanskrisen, hvor markedet var i ubalance og særdeles dyrt i en historisk kontekst. Ligeledes har vi også set, at adfærden blandt boligejerne i denne omgang har været markant anderledes, hvor stigende friværdier ikke er gået hånd i hånd med øget gældsætning, jf. figur 5.

Figur 5. Ingen lånefest på realkreditmarkedet gennem de senere års prisoptur



Kilde: Nationalbanken, Macrobond og egne beregninger

Det giver en øget økonomisk robusthed samlet set – både for den enkelte boligejer men også for boligmarkedet som helhed. Alt dette peger i retning af, at nedturen på boligmarkedet ikke behøves at trække ud over en længere årrække.

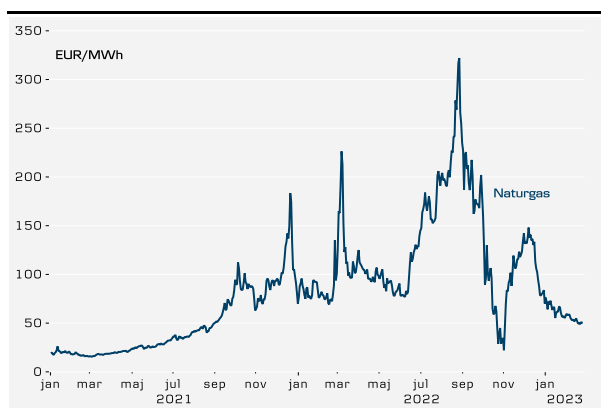
Når det er sagt, er det stadig vores forventning, at boligmarkedet fortsat vil være under pres i 2023. Markedet er således stadig i gang med at tilpasse sig til et markant højere renteniveau, og typisk vil man sige, at det kan tage mellem 1 til 2 år før, at det meste af renteeffekten har slået igennem på boligpriserne.

Fortsat udsigt til betydelige prisfald i 2023 – men håb om stabilisering i løbet af 2024

Samlet set venter vi, at huspriserne på landsplan vil falde med i omegnen af 10-20 % fra toppen, og de er som nævnt indtil videre faldet med godt 8 %. Det er klart, at der stadig er meget usikkerhed forude, og både renteutviklingen og arbejdsmarkedet er i høj grad en joker for boligmarkedet.

I første omgang kan vi dog glæde os over, at udsigterne trods alt er i bedring for boligmarkedet set i forhold til i efteråret, hvor energipriserne og inflationen var oppe i meget høje niveauer. Ligeledes kan vi også konstatere, at økonomien og arbejdsmarkedet indtil videre har klaret sig bedre end vi havde ventet. Det øger sandsynligheden for, at vi undgår en hård recession, og at vi kan få en mere blød landing i økonomien.

Figur 6. Markant fald i naturgaspriserne siden efteråret



Kilde: *Macrobond*

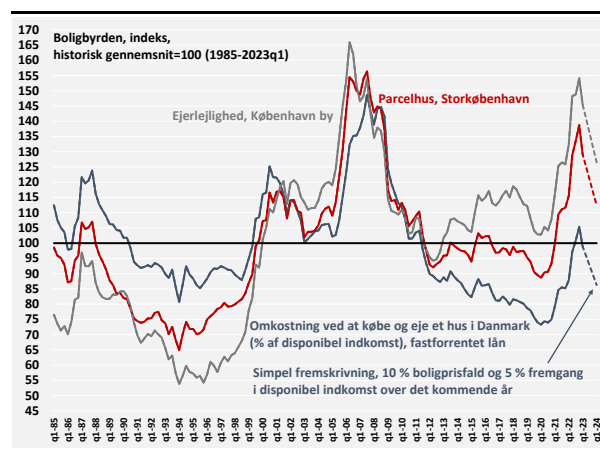
Fortsatte prisfald vil være med til at trække boligbyrden yderligere ned i den kommende tid, og samtidig ser det også ud til, at danskerne kan glæde sig til bedre tider for købekraften. På baggrund af de igangværende overenskomstforhandlinger, ventes det,

at de nominelle lønstigninger kan lande i omegnen af 4 % til 5 % på årsbasis over de kommende år, mens inflationen ventes at falde markant tilbage fra de nuværende niveauer. Endelig er det vores vurdering – dog sagt med en vis portion ydmyghed – at de lange realkreditrenter vil stabilisere sig på omtrent de aktuelle niveauer over det kommende års tid – og måske kan der endda være et mindre fald i vente.

I figur 7 er vist en simpel fremskrivning af boligbyrden, hvor boligpriserne over det kommende års tid er faldet yderligere 10 % og de nominelle disponible indkomster er steget med 5 %, mens boligrenterne er uændrede. Her ses det, at boligbyrden i sagens natur falder markant tilbage, og i så fald vil parcelhusmarkedet på landsplan være omtrent 15 % billigere end det historiske gennemsnit.

Den lavere boligbyrde vil betyde, at det bliver nemmere for førstegangskøbere at få fodfæste på boligmarkedet, og det vil dermed også lægge kimen til en stabilisering af boligmarkedet på den længere bane. Selv om fremskrivningen ikke er en decideret prognose for boligmarkedet, så understreger den, at der kan være håb om en stabilisering af boligpriserne i løbet af 2024.

Figur 7. Udsigt til yderligere fald i boligbyrden i den kommende tid



Kilde: *Finans Danmark, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Boligsiden.dk og egne beregninger*

Fremskrivningen understreger dog også, at der er en risiko for kraftigere prisfald på dele af boligmarkedet, end hvad vi ser på det brede parcelhusmarked. Således viser figur 7 også, at boligbyrden på ejerlejligheder i København stadig vil være godt 25 % over det historiske gennemsnit, hvor vi årene før pandemien lå og bevægede os mellem 5-15 % over det historiske gennemsnit. Skal vi tilbage på disse niveauer, vil en fremskrivning på boligbyrden kræve et prisfald på i omegnen af 20 % til 30 % mod de 10 %, som er brugt i fremskrivningen i figur 7.

Som altid skal man passe på med at tolke for hårdt på boligbyrdebetrægtninger, da vi ikke kender det "sande"

ligevægtsniveau ligesom en tilpasning mod denne kan tage en årrække og ikke nødvendigvis behøves at ske som prisfald på boligmarkedet men også kan komme på plads via lavere prisstigninger end ellers. Boligbyrden skal især bruges som et pejlemærke for, hvorvidt boligmarkedet er i den dyre eller billigere ende i en historisk kontekst ligesom betydelige ændringer i boligbyrden i den ene eller anden retning også har betydning for den efterfølgende underliggende dynamik i markedet. Det markante hop op i boligbyrden over de senere år illustrerer netop den modvind, som markedet nu er blevet ramt af – ligesom at udsigten til et betydeligt fald i boligbyrden i den kommende tid, som sagt giver håb om bedre tider for boligmarkedet på den længere bane.

Tabel 1: Boligprisnedturen under finanskrisen sammenlignet med nu

		Samlet prisfald efter finanskrisen	Prisfald over to kvartaler efter finanskrisen - 1. kvartal 2009 i forhold til 3. kvartal 2008	Prisfald over to kvartaler - 2022q4 i forhold til 2022q2
Enfamiliehuse	Hele landet	-20%	-13%	-7%
	Landsdel Byen København	-28%	-19%	-8%
	Landsdel Københavns omegn	-30%	-15%	-8%
	Landsdel Nordsjælland	-32%	-19%	-9%
	Landsdel Bornholm	-32%	-5%	-4%
	Landsdel Østsjælland	-31%	-19%	-3%
	Landsdel Vest- og Sydsjælland	-34%	-13%	-7%
	Landsdel Fyn	-21%	-8%	-6%
	Landsdel Sydjylland	-18%	-9%	-5%
	Landsdel Østjylland	-17%	-11%	-4%
	Landsdel Vestjylland	-17%	-7%	-6%
	Landsdel Nordjylland	-14%	-9%	-7%
Sommerhuse	Hele landet	-26%	-18%	-1%
	Landsdel Nordsjælland	-35%	-24%	-3%
	Landsdel Bornholm	-51%	-40%	-3%
	Landsdel Vest- og Sydsjælland	-33%	-16%	-5%
	Landsdel Fyn	-24%	-16%	-1%
	Landsdel Sydjylland	-18%	-12%	4%
	Landsdel Østjylland	-32%	-17%	9%
	Landsdel Vestjylland	-20%	-7%	-5%
Ejerlejligheder	Hele landet	-29%	-14%	-8%
	Landsdel Byen København	-34%	-15%	-11%

Kilde: Boligmarkedsstatistikken fra Finans Danmark (data under finanskrisen) og boligsidens markedsindeks for de seneste to kvartaler

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

Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Ansvarshavende

Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
 Lersø Parkallé 100
 2100 København Ø
 Risikostyring