

28. august 2012



Status på boligmarkedet: Boligmarkedet i bedring – men langt fra topformen

- Boligmarkedet har igennem 2012 lagt de store prislefald fra andet halvår 2011 bag sig, og der spores nu forsigtige tegn på en begyndende prisstabilisering. I hvert fald har boligpriserne holdt sig nogenlunde stabile gennem årets første syv måneder.
- Trods en mindre bedring i de mange indikatorer for boligmarkedet, er det endnu for tidligt at konkludere, at boligpriserne har fundet en endelig prisbund. Boligindikatorerne understreger således også, at boligmarkedet er langt fra topformen – vi har stadig et stort udbud af boliger til salg, lange udbudstider, en afdæmpet handelsaktivitet og reale prislefald på boligmarkedet. Dertil kommer et fortsat usikkert økonomisk klima.
- Den mindre bedring på boligmarkedet hjælpes især på vej af, at det er blevet markant billigere at komme ind på boligmarkedet gennem de seneste år. Med udgangspunkt i et fastforrentet lån er boligbyrden ikke set lavere siden 1998. Dertil kommer, at der heller ikke længere synes at være et underliggende boblefundament, der tynger huspriserne ned. Vores vurdering er således, at huspriserne er omtrent i balance qua det lave renteniveau.
- Med udsigt til fortsat rekordlave renter over det kommende års tid, et mindre løft i indkomsterne fra skattereformen og en relativ begrænset stigning i ledigheden vurderer vi, at huspriserne vil være omtrent uændret frem mod ultimo 2013. Med stabile huspriser i prognoseperioden svarer det til, at huspriserne på prognoseform falder med cirka 4,5 % i 2012 som gennemsnit i forhold til 2011 og 0,0 % i 2013. Skal huspriserne stige mere end vi aktuelt venter, kræver det, at økonomien kommer op i et højere væksttempo, og at arbejdsløshedskurven knækker i nedadgående retning.
- At arbejdsløshedskurven knækker i nedadgående retning synes desværre noget mindre sandsynlig end det modsatte billede. Vi kan således ikke undgå at være lidt bekymret for de svaghestegn, vi ser i økonomien i øjeblikket, og det giver en risiko for, at stabiliseringen af boligpriserne rykker længere ud i tid, end vi aktuelt venter.
- Beregninger i vores boligmodel understreger, at udviklingen i ledigheden spiller en vigtig rolle for prisudviklingen på boligmarkedet. Et negativt ledighedsstød på niveau med det vi oplevede under den ellers ”milde” lavkonjunktur i 2002/2003 kan alt andet lige sende huspriserne ned med små 5 %.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring og
forretningsudvikling

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig

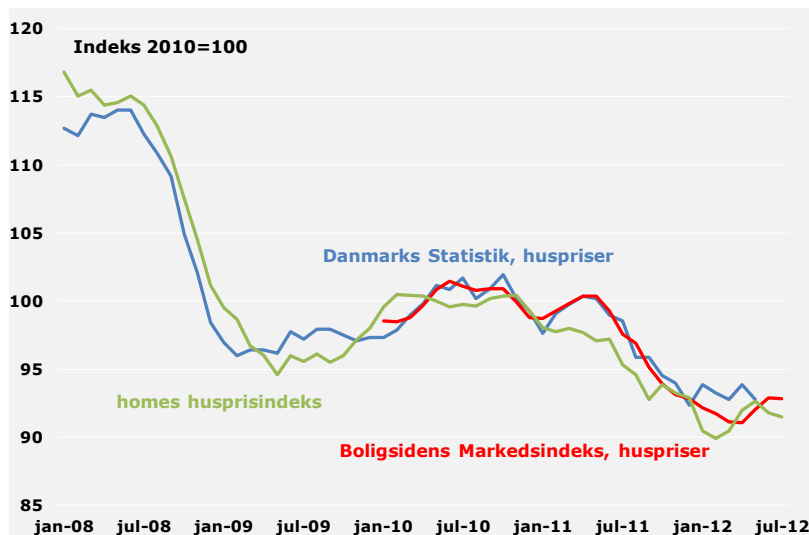


Stabiliseringstendenserne på prisfronten har vist sig før end ventet

Prisfald på boligmarkedet kan svinge en del fra måned til måned, og det kan i perioder give anledning til lidt modsatrettede historier omkring prisudviklingen, men helt overordnet viser tallene fra Danmarks Statistik, home og Boligsiden.dk samstemmende tegn på en form for udfladning i huspriserne gennem de seneste måneder, jf. figur 1. Ser vi på juli-tallene fra både homes husprisindeks og Boligsidens Markedsindeks, er huspriserne oppe med omtrent 1 % i forhold til i januar, mens maj-tallene fra Danmarks Statistik viser, at huspriserne er faldet med godt 1 % sammenlignet med januar. Ser vi på ejerlejlighederne er billedet omtrent det samme.

Det har længe været vores forventning, at huspriserne så småt ville begynde at udvise tegn på stabilisering i løbet af andet halvår i år, men vi kan altså konstatere, at disse tendenser har vist sig tidligere end ventet, men på den anden side faldt huspriserne også mere end ventet mod slutningen af 2011. Alene i andet halvår af 2011 blev der skåret mere end 4 % af huspriserne i forhold til første halvår af 2011, og ved udgangen af 2011 var huspriserne faldet med i omegnen af 7 % gennem året. Samlet set er huspriserne faldet med godt 20 % siden toppen tilbage i 2007. Det er det kraftigste nominelle prisfald på huse i mere end 70 år.

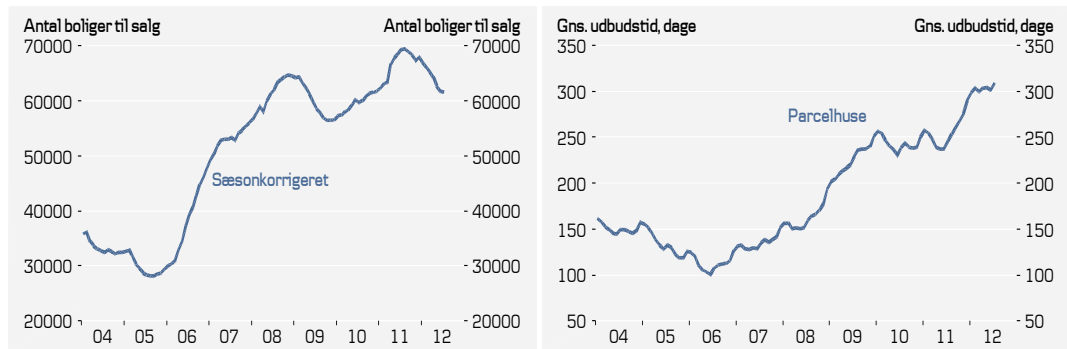
Figur 1: Huspriserne er begyndt at bevæge sig mere sidelæns



Kilde: Danmarks Statistik, boligsiden.dk, home og egne beregninger

Vender vi blikket mod udbudsstatistikkerne for boligmarkedet får vi også en fornemmelse af, at det går en lille smule bedre på boligmarkedet. Således er det samlede boligudbud faldende – det sæsonkorrigerede boligudbud er faldet med næsten 8.000 boliger til salg siden udbudstoppen tilbage i august. I udbudstiderne spores dog ikke helt det samme positive billede, andet end der har været en tendens til, at udbudstiderne ikke længere stiger i større omfang fra det i øjeblikket rekordhøje niveau., jf. figur 2 til højre Den gennemsnitlige udbudstid for parcelhuse til salg har nu passeret 300 dage. De høje udbudstider kan især henføres til stadig urealistiske boligsælgere, hvad angår den potentielle salgspris. Dykker vi ned i data for de solgte boliger, ser vi netop en stor spredning i de gennemsnitlige salgstider, og jo skarpere udbudsprisen til en start har været, desto hurtigere er boligen blevet solgt. Huse, der sælges stort set uden nedslag, har gennemsnitlige salgstider på i underkanten af 100 dage, mens huse, hvor første udbudspris har været mere end 15 % højere end salgsprisen, gennemsnitligt set har haft en salgstid på over 200 dage, jf. vores analyse ”Forkert udbudsstrategi kan være dyr for boligsælgerne” tilbage fra maj måned.

Figur 2: Lavere udbud af boliger til salg men rekordhøje udbudstider på parcelhuse

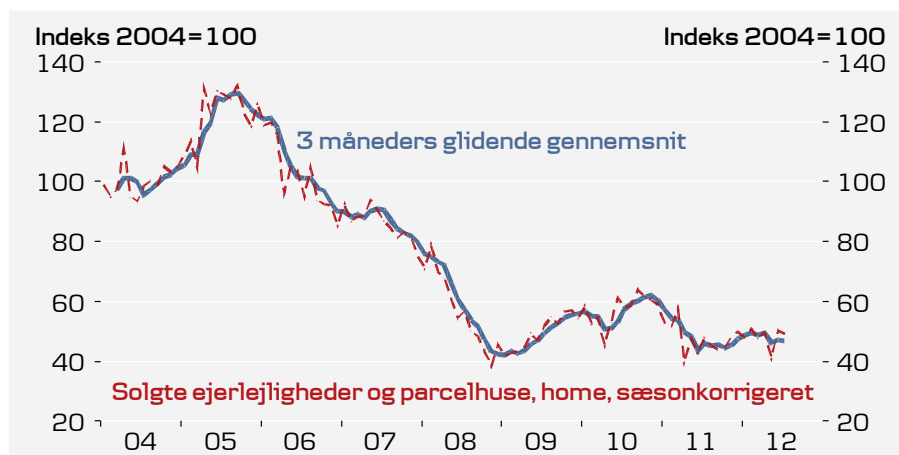


Kilde: Realkreditforeningen og egne beregninger

Ser vi på handelsudviklingen, viser homes data for solgte boliger ligeledes en mindre fremgang fra sommeren 2011 til sommeren 2012. Når det er sagt, kan vi dog også konstatere, at handelstempoet fortsat er afdæmpet i en historisk kontekst – eller for den sags skyld sammenlignet med de senere år, jf. figur 3. Handelsaktiviteten i årets første syv måneder er rent faktisk kun på omtrent niveau med salget i de første syv måneder af 2011, og sammenlignet med det sæsonkorrigerede tal i 2. halvår 2011 har salgsfremgangen været på lidt over 3 %.

Salgstallene understøtter den ofte hørte tese om, at det pæne fald i boligudbuddet gennem det seneste års tid i vid udstrækning kan tilskrives, at en del boligsælgere opgiver salg af deres bolig samt en mindre appetit på at sætte boligen til salg blandt potentielle boligsælgere. Det stadig træge handelstempo spiller dermed også en rolle for de generelt lange udbudstider på boligmarkedet.

Figur 3: Handelsaktiviteten er heller ikke ligefrem prangende



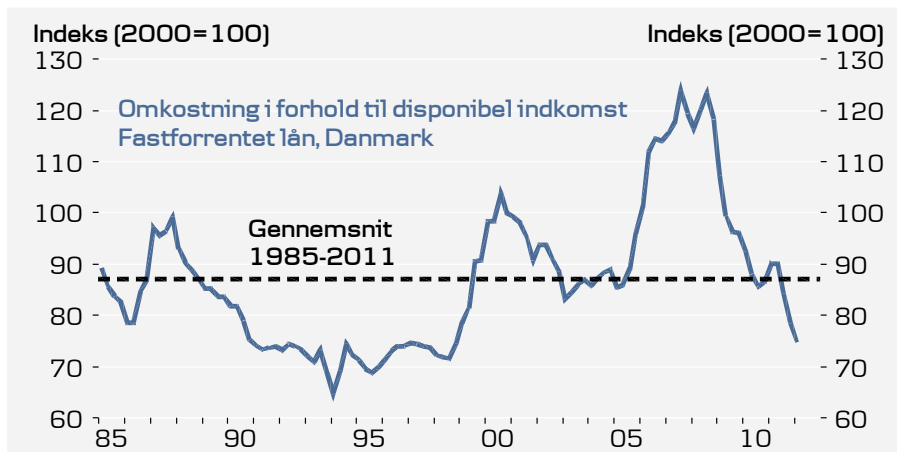
Kilde: home og egne beregninger

Det er generelt for tidligt at konkludere, at boligpriserne nu har fundet en endelig prisbund, men indtil videre kan man i hvert fald konstatere ud fra ovennævnte indikatorer, at boligmarkedet er i svag bedring. Omvendt understreger boligindikatorerne også, at boligmarkedet er langt fra topformen – vi har stadig et stort udbud af boliger til salg, lange udbudstider, en afdæmpet handelsaktivitet og reale prisfald på boligmarkedet.

Boligbyrden fortsætter sit fald fra tinderne

Bedringstegnene på boligmarkedet er blandt andet hjulpet på vej af, at det er blevet billigere at komme ind på boligmarkedet. Omkostningerne ved at købe og eje et parcelhus har gennem de seneste kvartaler fortsat sit fald fra tinderne. Tager vi udgangspunkt i finansiering med et fastforrentet lån – som typisk betragtes som adgangskravet til boligmarkedet, da kreditvurderingen tager udgangspunkt i denne lånetype – er boligbyrden nu kommet et stykke under det historiske gennemsnit fra de seneste godt 25 år og på det laveste niveau siden 1998, jf. figur 4.

Figur 4: Boligbyrden med udgangspunkt i et fastforrentet lån

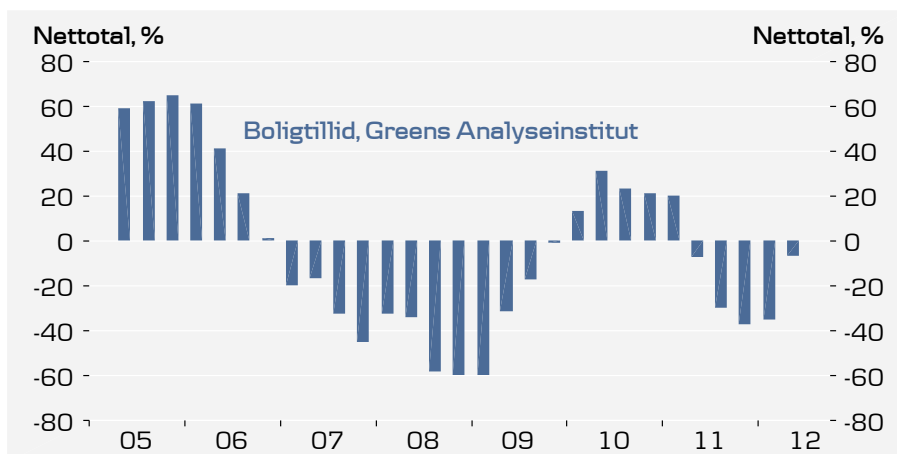


Kilde: Realkreditforeningen, Skat, Danmarks Statistik og egne beregninger

Note: Boligbyrden indeholder renteudgifter til bank- og realkreditlån samt udgifter til boligskatte sat i forhold til udviklingen i de disponible indkomster

Det kraftige fald i boligbyrden kan henføres til de rekordlave renter og de store prisfald på boligmarkedet, hvilket som nævnt har gjort det markant nemmere for nye boligkøbere at komme ind på boligmarkedet. Boligmarkedet er dog igennem de seneste måneder også blevet hjulpet godt på vej af, at boligpessimismen har været aftagende fra nogle meget negative niveauer, jf. figur 5. Det mindskede sortsyn på boligmarkedets vegne betyder automatisk, at flere potentielle boligkøbere får mod på at komme ud af busken – eller i hvert fald bliver mindre kritiske på den potentielle købspris på den ønskede bolig.

Figur 5: Danskernes boligpessimisme har været aftagende på det seneste



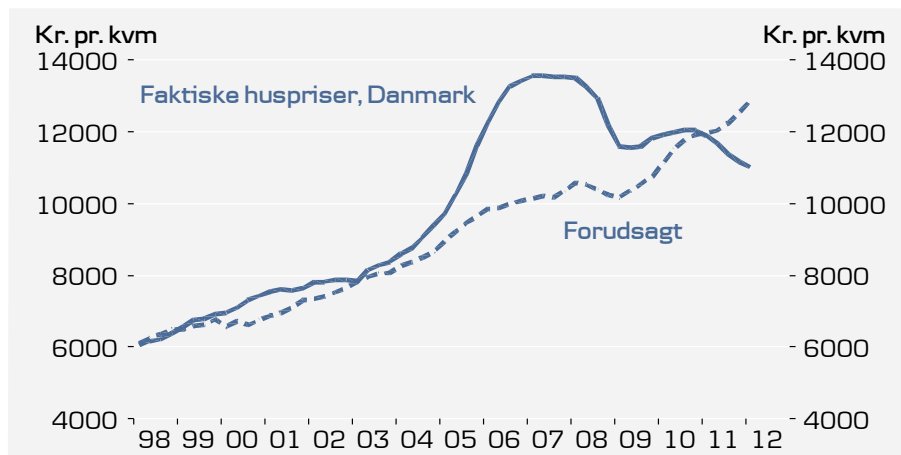
Kilde: Børsen og egne beregninger

Huspriserne er med vores øjne tæt på balance qua det lave renteniveau

Vores boligmodel viser i øjeblikket, at huspriserne er kommet ned under det niveau, man ville forvente ud fra alle de faktorer, vi finder relevante for boligmarkedet. Faktisk er huspriserne i omegnen af 15 % for lave i forhold til dette niveau, jf. figur 6. Denne konklusion fra boligmodellen er helt i tråd med de konklusioner Nationalbanken nåede frem til i foråret, hvor de på baggrund af deres boligmodel så en negativ prisboble på boligmarkedet, jf. figur 7.

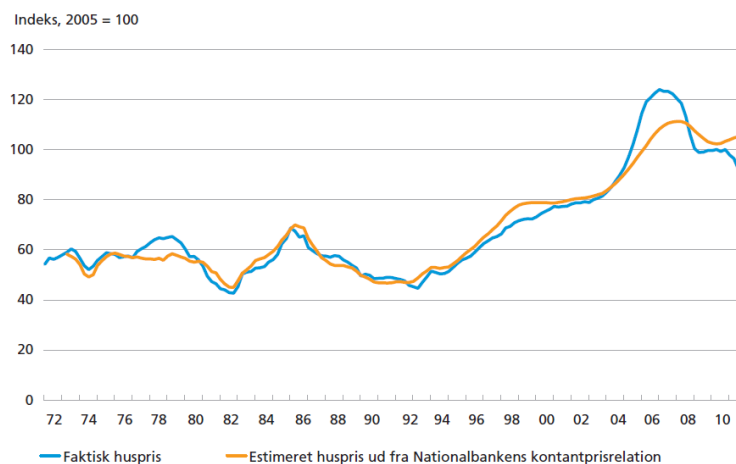
Inden man konkluderer for hårdt på vores resultat, er der dog flere vigtige ankepunkter. Især vores valg af tilgang til renten i boligmodellen, hvor vi sammenvægter den korte og lange rente efter låntagernes faktiske lånevalg, kan kritiseres og har betydelige konsekvenser for resultaterne. Ved vores rentebegreb i boligmodellen, ser vi bort fra, at niveauet fra den korte rente ikke direkte kan sammenlignes med den lange rente, da der er en større risiko tilknyttet den korte rente. Det kan diskuteres, hvor højt låntagerne i dag vægter denne risiko, men for at lave en ligevægtsbetragtning bør forventninger til det fremtidige renteniveau i hvert fald indgå i beregningen, da 70 % af låntagerne har variabel rente på realkreditlånet.

Figur 6: Huspriserne er kommet for langt ned ved første øjekast



Kilde: Realkreditforeningen, Skat, Danmarks Statistik og egne beregninger

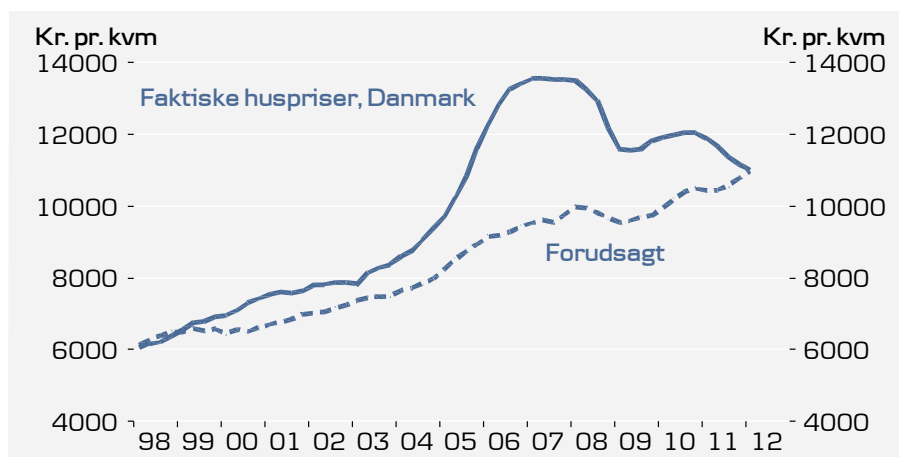
Figur 7: Nationalbankens boligmodel indikerer tilsvarende, at huspriserne er for lave



Kilde: Nationalbanken

Forventninger til det fremtidige renteniveau på de variable lån er i sagens natur svære at konkretisere og indarbejde i modellen. En anden tilgang er derfor i stedet at se på, hvilket niveau huspriserne burde være på, hvis man blot anvender renten på fastforrentede lån i beregningerne – og låntagerne dermed ikke er eksponeret for udsving i renten. Her viser det sig, at huspriserne i øjeblikket – for første gang nogensinde – er præcis på niveau med, hvad modellen indikerer – altså huspriser i balance, jf. figur 8. Denne balance hjælpes i sagens natur godt på vej af det lave renteniveau. Vores vurdering med huspriser omtrent i balance er i øvrigt på linje med de seneste vurderinger fra både de økonomiske vismænd og Finansministeriet.

Figur 8: Huspriserne i balance – med udgangspunkt i fastforrentede lån i modelberegning



Kilde: Realkreditforeningen, Skat, Danmarks Statistik og egne beregninger

I samme åndedrag er det i øvrigt værd at gøre opmærksom på, at der generelt er stor usikkerhed forbundet med fastlæggelsen af et langsigtet ligevægtsniveau for boligpriserne, og man dermed skal være varsom med alt for bombastiske konklusioner. Tidligere nationalbankdirektør Bodil Nyboe Andersen ramte lige på kornet tilbage i 2005 med udtalelsen: ”Bobler er vældig interessante for økonomer at analysere, men desværre viser erfaringen, at man hverken kan forudsige bobler eller konstatere dem, når de er der. Bobler er noget, man kan se bagefter”.

At huspriserne med vores øjne er nogenlunde i balance betyder ikke, at der ikke er en risiko for yderligere prisfald på boligmarkedet. Det er således vigtigt at gøre sig klart, at ligevægtsdiskussionerne i princippet ikke har noget at gøre med den fremtidige kortsigtede prisudvikling på boligmarkedet. Huspriserne kan i længere perioder være over ligevægt og samtidig opleve yderligere prisstigninger på huse, og det kan i sagens natur også gøre sig gældende med modsat fortegn. Det er dog klart, at hvis huspriserne er overvurderede, vil det på lang sigt være med til at dæmpe prispotentialet på boligmarkedet og vice versa.

Stabiliseringstendenserne ventes at fortsætte frem mod slutningen af 2013

Stabiliseringsfasen på boligmarkedet er endnu skrøbelig, og meget vil afhænge af, hvordan økonomien og arbejdsmarkedet vil udvikle sig i den kommende tid. I skrivende stund venter vi ikke nogen større dramatik på arbejdsmarkedet, om end det fortsat sløje væksttempo bevirker, at vi venter at se en mindre stigning i ledigheden gennem den resterende del af 2012, hvorefter vi venter en nogenlunde flad udvikling i ledigheden i 2013.

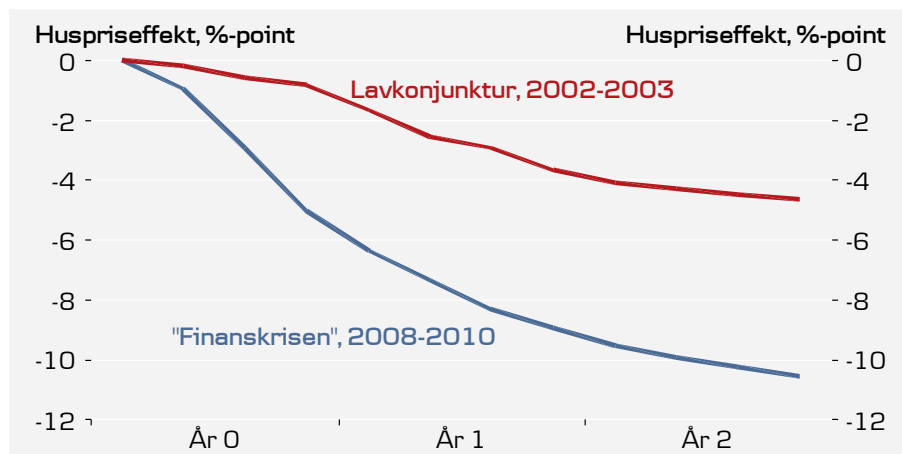
Til gengæld skal man ikke vente, at udsving i renten kommer til at få større betydning for boligmarkedet over det kommende års tid – det grundlæggende billede vil efter alt at dømme være et historisk lavt renteniveau, og der er næppe udsigt til større rentestigninger rundt om hjørnet, jf. tabel 1 for vores seneste renteprognose. Lave renter og et mindre positivt løft til de disponible indkomster i 2013 fra den nyligt indgåede skattereform vil i sig selv trække i modsat retning af den svagt stigende ledighed, og samlet set venter vi omtrent stabile huspriser i perioden frem mod 2013 – formentlig med mindre udsving begge retninger over det kommende cirka halvandet års tid. Med stabile huspriser svarer det til, at huspriserne på prognoseform falder med cirka 4,5 % i 2012 som gennemsnit i forhold til 2011 og 0,0 % i 2013.

Tabel 1: *Aktuel renteprognose – bemærk som altid den store usikkerhed i relation til renteprognoser*

	F1	F3	F5	3,5 % 30 år med afdrag
	Kontantlånsrente			Kurs
Aktuel rente	0,2	0,6	1,1	99,8
+12 måneder frem	0,5	0,8	1,4	99,0

Trods vores grundlæggende forventning om omtrent stabile huspriser frem mod slutningen af 2013, kan vi ikke undgå at være lidt bekymret for de svaghestegn, vi ser i den globale økonomi, og de økonomiske nøgletal herhjemme indikerer fortsat, at dansk økonomi balancerer på kanten af recession. Ender økonomien med et langt lavere væksttempo end omkring 1 % BNP-vækst som vi aktuelt venter i år og til næste år, vil det uundgåeligt føre til større ledighedsstigninger end den relativt beherskede ledighedsstigning, vi har i vores prognoser. Det vil smitte negativt af på boligmarkedet – både direkte i form af nedgang i danskernes indkomster og mere indirekte ved større tilbageholdenhed i forbindelse med boligkøb.

Figur 9: *Effekten på huspriserne af de to stød til ledigheden – alt andet lige*



Kilde: Realkreditforeningen, Skat, Danmarks Statistik og egne beregninger

Udviklingen på arbejdsmarkedet er hermed en af de helt store jokere for vores boligprisprognose. I figur 9 har vi skitseret konsekvenserne for huspriserne under to forskellige ledigheds scenarier. I det ”milde” scenarie oplever vi præcis samme udvikling i ledigheden som under lavkonjunkturen i 2002/2003, hvor ledigheden steg med 1,7 %-point på to år, mens vi i det mere ekstreme scenarie under finanskrisen oplevede en ledighedsstigning på 3,8 %-point på to år. En sådan udvikling i ledigheden vil alt andet lige få mærkbare konsekvenser for huspriserne. I det milde scenarie falder huspriserne med små 5 % på to år, mens vi i det mere ekstreme scenarie oplever husprisfald på mere end 10 %.

Det er som nævnt alt andet lige scenarier, og som sædvanlig vil alt andet ikke være lige, men det illustrerer med al tydelighed, at ledighedsudviklingen spiller en vigtig rolle for boligmarkedet. Ydermere kan der komme en negativ afsmittende effekt på boligmarkedet i tilfælde af, at den generelle tillid til økonomien og boligmarkedet smuldrer igen blandt danskerne. Netop boligtiltiden og den generelle forbrugertillid er en anden vigtig joker for vores boligprisprognose.

Slutteligt kommer vi ikke udenom, at der alt andet lige er en risiko for boligpriserne i forhold til stigende og evt. fremtidige stigninger i bidragssatserne til boligejerne, samt en formentlig mindre udbredelse af F1-lån og afdragsfrie lån. Sidstnævnte bestræber realkreditsektoren sig på at opnå i ønsket om at sikre et mere robust realkreditsystem på sigt.

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.