

9. marts 2012



Betydelig risikopræmie synes tillagt lejepriserne på det private udlejningsmarked

De usikre tider på både boligmarkedet og arbejdsmarkedet har gennem de seneste år bevirket til, at flere potentielle boligkøbere har fået øjnene op for et alternativ i form af lejeboligmarkedet. Her har man fra sidelinjen kunne afvente situationen, og dermed afskærme sin økonomi fra risikoen for større prisfald på boligmarkedet eller for, at privatøkonomien ikke hænger sammen i tilfælde af, man bliver ramt af arbejdsløshed. Endvidere er udbuddet af attraktive lejeboliger også gået i vejret gennem de seneste år i takt med, at de mange projektlejligheder, der kom på markedet, da boligpriserne begyndte at falde, endte med at blive lejet ud.

Der er fortsat stor usikkerhed om retningen på boligpriserne og arbejdsmarkedet over de kommende år, og mange boligsøgende i landets større byer kan derfor nok ikke undgå at tænke nærmere over spørgsmålet om at eje kontra leje en lejlighed. Det har fået os til at se nærmere på, hvordan balancen er mellem at leje og eje en lejlighed i København. Konklusionerne er:

- Den billigste løsning her og nu er ikke overraskende en almen lejebolig. Her kan 85 kvadratmeter lejlighed erhverves for en gennemsnitlig månedlig husleje på cirka 5.500 kroner. For ejerlejligheden på 85 kvadratmeter kan den månedlige udgift presses ned på et tæt ved tilsvarende niveau – men det er med indbygget renterisiko i form af F1-lån. Med et fastforrentet lån sniger den månedlige udgift sig i stedet op på 8.200 kroner.
- Det er et væsentligt dyrere alternativ at leje en lejlighed på 85 kvadratmeter på det private udlejningsmarked i forhold til at eje. Her koster en 85 kvadratmeter lejlighed i København By i omegnen af 10.500 kroner om måneden.
- Sammenholder vi de samlede udgifter ved at eje i forhold til at leje på det private udlejningsmarked over en fem-årig periode, kan priserne på ejerlejligheder falde betydeligt uden at leje økonomisk set har været bedst. Falder priserne med mere end 8 % over de kommende fem år vil det være bedre at leje, hvis man ellers ville have finansieret sig med et fastforrentet lån. Med F5-varianten skal prisfaldene helt op på næsten 15 % før neutralitet er en realitet. Udregningerne understreger, at der synes at være en betydelig risikopræmie tillagt lejepriserne på det frie marked i øjeblikket.
- Helt generelt gælder det, at jo længere tidshorisont man har, desto mere taler for at eje frem for at leje som en konsekvens af den gradvise reale udhuling af ydelserne i ejerboligen og forventningen om, at boligpriserne på den lange bane formentlig vil stige i takt med minimum inflationen. Har man til gengæld en kort tidshorisont på eksempelvis et år eller to, så taler meget for lejeboligen – uagtet om det er i den almene sektor eller det private udlejningsmarked.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring og
forretningsudvikling

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig



Høje lejepriser på det private udlejningsmarked

Vi har taget udgangspunkt i lejepriserne for det private udlejningsmarked på henholdsvis boliga.dk og boligportal.dk for lejligheder i Københavns By. For Boliga har der været data for små 230 udbudte lejelejligheder, mens der på boligportalen var udbudt cirka 375 lejelejligheder. Her har vi beregnet en leje pr. kvadratmeter, og for begge steder svarer det til en gennemsnitlig lejepris for en 85 kvadratmeter lejlighed på i omegnen af 10.500 kroner om måneden. Omtrent samme resultat fremkommer, hvis man benytter sig af medianværdien.

Der er næppe tvivl om, at ovenstående lejealternativer er i den dyre ende af skalaen, da disse boliger i en vis udstrækning er omfattet reglerne om fri lejefastsættelse. Der findes således betydeligt billigere alternativer på udlejningsfronten. Kigger man således mod den almene boligsektor, hvor huslejen fastsættes ud fra den omkostningsbestemte husleje, så kan man i henhold til tal fra Landsbyggefonden leje en 85 kvadratmeter lejlighed i København for cirka 5.500 kroner. Her kan man dog risikere at komme til at stå på venteliste, hvis der er særlige områder man gerne vil bo i - eller alternativt gå på kompromis med beliggenheden.

Vender vi blikket mod ejerboligmarkedet, så er prisen på en ejerlejlighed på 85 kvadratmeter i Københavns By cirka 1.915.000 kroner. Med et fastforrentet afdragsfrit 4 % lån koster den cirka 8.200 kroner om måneden, når der også tages højde for rentedelen af banklånet samt boligskat, fællesudgifter og vedligehold, jf. nedenstående tabel. Med 1-årigt FlexLån® - men dermed også med indbygget renterisiko for den fremtidige ydelse - kan den månedlige udgift reduceres til små 5.500 kroner – altså tæt på niveau med den almene bolig.

Endvidere er vist de anslåede udgifter i tilfælde af brug af afdragsfrit F5-lån. Typisk er tidshorizonten i ejerlejligheder noget mindre end ved køb af parcelhus, og det er ikke unormalt, at ejeren flytter videre inden for en sådan periode – og derved fjerner sin renterisiko i ejerperioden. Med F5-lån nærmer den månedlige udgift sig tæt ved 6.000 kroner.

Tabel 1: Eje eller leje – månedlig omkostning for lejlighed på 85 kvadratmeter

Månedlig udgift, lejelejlighed, 85 kvm	10.500		
Ejerlejlighed, 85 kvm, pris 1,915 mio. kr.	Fastforrentet 4 %	F1	F5
Realkreditlån	4.183	1.428	1.950
Banklån, renteudgift	1.554	1.554	1.554
Fællesudgifter, grundskyld og ejendomsværdiskat	1.958	1.958	1.958
Vedligeholdelse	500	500	500
Månedlige udgift i alt	8.195	5.440	5.962

Kilde: Realkreditforeningen, Boliga,.dk, boligportal.dk og egne beregninger

Sammenligner man de månedlige omkostninger, så er det betydeligt dyrere at leje en lejlighed på det private udlejningsmarked i København i forhold til at eje. Har man finansieret købet med et fastforrentet afdragsfrit 4 % lån, så er udgifterne godt 2.300 kroner mindre i forhold til lejeomkostningerne – og i forhold til F1-lån er der her og nu næsten 5.000 kroner at spare om måneden ved at eje lejligheden. Denne forskel mellem at eje og leje skyldes blandt andet, at ejerne får direkte gavn af de historisk lave realkreditrenter, mens de lave renteniveauer ikke i større grad bliver afspejlet i lejepriserne. Lejepriserne på det frie marked kan i stedet tendere til at blive

presset lidt op, som følge af den store usikkerhed om boligmarkedet og økonomien, der som bekendt er med til at afholde potentielle boligkøbere fra ejerboligmarkedet. Endelig er det selvfølgelig også værd at huske på, at en del af lejeboligerne på det frie marked blev opført med salg for øje til nogen helt andre prisniveauer end dagens niveauer.

I forhold til ovenstående tal er det imidlertid værd at holde sig for øje, at udbuddet af lejeboliger på det frie marked i København kan have en tendens til at være i bedre stand og have bedre beliggenhed i forhold til de gennemsnitligt solgte ejerboliger, der ligger til grund for den benyttede salgspris på små 2 mio. kroner. Således vil de mange nybyggede lejligheder gennem de senere år formentlig fylde relativt mere i leje-statistikkerne i forhold til salgsstatistikkerne. I så fald vil det også være med til at forklare noget af udgiftsforskellen mellem eje og leje, men det vil dog næppe forrykke billedet i afgørende grad.

Over tid udhules ejerudgifterne med inflationen...

Det er imidlertid ikke nok bare at kigge på det aktuelle øjebliksbillede, når man ser nærmere på spørgsmålet om at eje i forhold til at leje. For det første vil huslejen i lejelejligheden typisk stige i takt med inflationen, mens en stor del af udgifterne til ejerlejligheden er konstant i form af udgifterne til boliglån, realkreditlån og ejendomsværdiskat – i hvert fald så længe skattestoppet på denne del står ved magt. Over tid vil det tendere til, at det bliver billigere at eje i forhold til at leje. Det er illustreret i nedenstående tabel med udgangspunkt i en inflationsssats på 2 %. Som vi her ser, så vokser forskellen mellem lejeprisen og udgifterne ved at eje med brug af et fastforrentet fra cirka 2.300 kroner op mod små 3.000 kroner om måneden over en 5-årig periode. I den tilsvarende beregning med F5-lån vokser kløften fra cirka 4.500 kroner om måneden til små 5.000 kroner.

Tabel 2: De månedlige udgifter påvirkes over tid

Lejlighed på 85 kvadratmeter, Københavns By 2012-priser	Månedlige udgifter			
	Eje, fastforrentet	Eje, F1	Eje, F5	Leje
Aktuelt	8.195	5.440	5.962	10.500
År 1	8.064	5.363	5.875	10.500
År 2	7.935	5.287	5.789	10.500
År 3	7.809	5.213	5.705	10.500
År 4	7.685	5.140	5.622	10.500
År 5	7.564	5.069	5.542	10.500

Kilde: Egne beregninger

...mens værdien af ejerboligen påvirkes af prisudviklingen på boligmarkedet

Hvor der tilsyneladende kan være en del penge at spare i øjeblikket ved at eje frem for at leje, så er man ved ejerboligen på godt og ondt eksponeret over for den fremtidige prisudvikling på boligmarkedet. Der er altid usikkerhed forbundet med at spå om boligpriserne, men meget tyder på, at vi over de kommende år næppe skal sætte næsen op efter betydelige prisstigninger på boligmarkedet, og vi kommer ikke udenom, at der er risiko for prisfald på boligmarkedet. Ender boligpriserne med at falde over de kommende år, vil det være med til at øge omkostningerne ved at eje, og dette formuefald vil hermed trække i modsat retning af de løbende månedlige besparelser.

I nedenstående eksempel er vist konsekvenserne på boligformuen af et par simple prisfremskrivninger på boligmarkedet – altså ikke boligprognoser. Det første eksempel er mindre prisfald over de kommende år, hvorefter boligpriserne på længere sigt ventes at vokse i takt med inflationen – et scenarie der minder meget om de økonomiske vismænds langsigtede scenarie for boligpriserne herhjemme. Her viser det sig, at man ved at eje den gennemsnitlige ejerlejlighed på 85 kvadratmeter i København efter fem år vil stå med et mindre formuefald på 1.500 kroner – en tæt ved neutral udvikling. Over ti år vil der derimod være en nominel prisgevinst på næsten 200.000 kroner. Det er en klar fordel med ejerboligen i forhold til at leje, at man over tid nogenlunde bør kunne forvente at få et løbende afkast på linje med inflationen.

Det andet eksempel er et noget mere dystert scenarie for boligpriserne. Her falder boligpriserne kraftigt med 5 % over de kommende år og først i år 5 ender boligpriserne med at stige i takt med inflationen. Det bevirker, at man efter en femårig periode i så fald vil stå tilbage med et tab på ejerlejligheden på næsten 200.000 kroner – og derved at lejligheden der til en start kostede 1,915 mio. kroner har fået reduceret sin værdi til 1,715 mio. kroner. Efter ti år vil man stadig i dette scenarie have tabt penge på købet – tabet er dog blevet reduceret til små 20.000 kroner.

Tabel 3: Fremtidig prisudvikling på boligmarkedet kan give store udsving i boligformuen

Ejerlejlighed på cirka 1,915 mio. kroner	Prisstigning, %	Prisstigning, %
År 1	-2	-5
År 2	-2	-5
År 3	0	-2,5
År 4	2	0
År 5	2	2
År 6	2	2
År 7	2	2
År 8	2	2
År 9	2	2
År 10	2	2
Nominel værdistigning efter 5 år, kr.	-1.532	-196.302
Nominel værdistigning efter 10 år, kr.	197.708	-17.333

Kilde: Egne beregninger

Fremtidige ejere kan tåle betydelige prisfald før, der er neutralitet i forhold til at leje

Sammenholder vi de samlede udgifter ved at eje og leje en bolig på det private udlejningsmarked over en fem-årig periode kan vi få en indikation af, hvor meget boligpriserne reelt kan falde før, der er udgiftsneutralitet mellem at eje og leje. Over en fem-årig periode summer de månedlige besparelser ved at eje op i cirka 150.000 kroner – det er med brug af et fastforrentet lån. Det tilsvarende tal med F5-lånet – og dermed ingen renterisiko i den betragtede periode - er tæt ved 285.000 kroner. Det betyder i disse to eksempler, at priserne på ejerlejligheder kan falde betydeligt uden nødvendigvis at leje har været bedst. Falder priserne med mere end 8 % over de kommende fem år vil det være bedre at leje, hvis man ellers ville have finansieret sig med et

fastforrentet lån. Med F5-varianten skal prisfaldene helt op på næsten 15 % før neutralitet er en realitet.

Som nævnt tidligere er der usikkerhed forbundet med udregningerne i forhold til, at de betragtede udbudte private lejeboliger kan være i bedre stand eller have bedre beliggenhed end gennemsnittet af de solgte ejerlejligheder. Endvidere er der tale om en gennemsnitlig betragtning, og som altid vil der være betydelige forskelle omkring gennemsnittet og nogle boligsøgende vil måske også have adgang til kontakter, der kan skaffe gode lejeboliger billigere, end hvad man ellers ser på det private udlejningsmarked. Men udregningerne understreger under alle omstændigheder, at der synes at være en betydelig risikopræmie tillagt lejepriserne på det frie marked i øjeblikket.

Tabel 4: Fremtidig prisudvikling på boligmarkedet kan give store udsving i boligformuen

	Eje, fastforrentet	Eje, F1	Eje, F5	Leje
Udgift over 5 år	476.262	317.319	347.434	630.000
Difference i udgifter i forhold til leje	-153.738	-312.681	-282.566	-
Prisfald før break-even	-8,0	-16,3	-14,7	-

Kilde: Egne beregninger

Især tidshorizonten bør være afgørende i eje/leje-spørgsmålet

Som boligsøgende kan man have nok så mange overvejelser omkring eje eller lejespørgsmålet. I bund og grund bør ens tidshorizont i boligen dog være en afgørende faktor – uagtet at der her og nu tilsyneladende kan være en del at spare på den månedlige ydelse ved at eje frem for leje af private boliger under fri lejfastsættelse. Har man eksempelvis en kort tidshorizont på et år eller to, så taler meget således for lejeboligen, da det er mere fleksibelt at komme videre, da boligen ikke skal sælges og i disse tider endda med tillagt risiko for formuetab via faldende boligpriser. Endvidere er der ved ejerboligen mange faste omkostninger forbundet med køb og salg af bolig i form af blandt andet udgifter til advokat, tinglysning, mægler etc., og selv om der også kan være betydelige omkostninger forbundet med fraflytning i især nybyggede lejeboliger, så er der ingen tvivl om, at denne post generelt fylder noget mere i ejerboligen.

Har man derimod en noget længere tidshorizont, så er det i første omgang boligens beliggenhed, størrelse, boligens stand og udgifterne forbundet med at bo i den, der bør diktere valget. Altså i bund og grund der, hvor man får størst nytteværdi og har økonomien til at realisere det – og ikke nødvendigvis om det er eje eller leje. Dog gælder det som en økonomisk tommelfingerregel, at jo længere tidshorizont man har, desto mere taler for at eje frem for at leje som en konsekvens af den gradvise reale udhuling af ydelserne i ejerboligen og forventningen om, at boligpriserne på den lange bane formentlig vil stige i takt med minimum inflationen.

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.