

4. juli 2012



Endelig mener danskerne, det er blevet billigere at købe bolig

- Vi har hørt det igen og igen. Det er blevet særdeles billigt at komme ind på boligmarkedet, når man ser på førsteårsydelsen ved boligkøb – også kaldet boligbyrden. Med F1-lån er boligbyrden på sit laveste niveau siden 1999, og med et fastforrentet lån er vi tilbage på niveauerne fra 2003/2004.
- Danskerne har imidlertid ikke været overbeviste om, at det har været billigt at købe bolig på trods af, hvad her og nu beregningerne ellers har indikeret. Danskerne har således i vid udstrækning frygtet yderligere prisfald på boligmarkedet, hvilket kan sidestilles med en forventning om en højere førsteårsydelse ved boligkøb.
- Forsøger man at inddrage dette perspektiv ved hjælp af danskernes boligprisforventninger, så viser det sig netop, at den *forventede* førsteårsydelse ved boligkøb har været kraftig stigende gennem 2011 og frem til og med 1. kvartal i år. Det giver dermed også en god forklaring på, hvorfor boligpriserne generelt har været under pres i store dele af 2011, og at vi har set en generel lav handelsaktivitet på trods af en på papiret lav boligbyrde og historisk lave renteniveauer.
- Selv om danskerne i andet kvartal fortsat ser prisfald forude på boligmarkedet, så har de smidt noget af pessimismen overbords. Det er alt andet lige godt nyt for boligmarkedet. Den forventede førsteårsydelse er således dykket markant i 2. kvartal, og danskerne synes med andre ord, at det er blevet noget billigere at købe bolig. Det kan måske være en af forklaringerne på, at vi på det seneste har set tegn på en begyndende prisstabilisering på boligmarkedet.
- Vi kommer imidlertid ikke udenom, at der er lidt malurt i bægeret. Ser vi på den underliggende udvikling i boligstilliden gennem andet kvartal, viser det sig, at boligpessimismen tog til igen i juni. Det skal formentlig ses i sammenhæng med uroen omkring den europæiske gældskrise og forslaget til skattereform, der i første omgang truede med at reducere rentefradragsretten yderligere.
- Med forslaget om lavere rentefradragsret pillet af bordet i den endelige skattereform og en politisk fredning af ejendomsværdiskatten frem mod 2020, ser vi gode muligheder for, at boligstilliden vil bedres over de kommende måneder. Vi fastholder derfor også vores forventning om, at boligpriserne vil stabilisere sig i løbet af 2. halvår i år.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring og
forretningsudvikling

Ansvarshavende

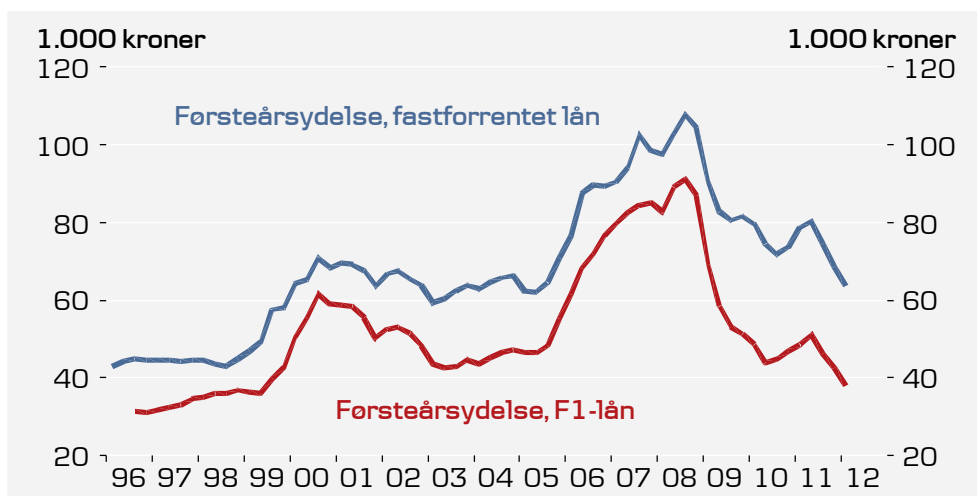
Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig



Førsteårsydelsen ved køb af bolig på de laveste niveauer i mange år

Det er næppe nogen større nyhed at kunne konstatere, at det er blevet billigere end længe at købe og finansiere en bolig. Det har myldret frem med boliganalyser, der netop zoomer ind på dette emne, og den primære forklaring er de historisk lave renter og store prisfald på boligmarkedet. I figur 1 er vist førsteårsydelsen ved køb af gennemsnitligt parcelhus i Danmark på 140 kvadratmeter. I førsteårsydelsen indgår renteudgifter til realkreditlån inkl. bidrag, boliglån i banken og boligskatte i form af grundskyld og ejendomsværdiskat. Der er set bort fra udgifter til nedslidning, vedligeholdelse og forbrugsudgifter i forbindelse med el, varme og vand. Ved finansiering med F1-lån er ydelsen den laveste siden 1999, mens vi med et fastforrentet lån er tilbage på niveauerne fra slutningen af 2003/starten af 2004. Her er der endda ikke rensset for inflation eller stigende købekraft i de danske husholdninger.

Figur 1: Det er blevet markant billigere at købe bolig og servicere førsteårsydelsen



Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik og egne beregninger

Førsteårsydelsen fortæller ikke hele historien fra potentiel købers synsvinkel

Selv om det ikke har været billigere end i mange år at købe bolig målt på førsteårsydelsen, så fortæller det ikke hele historien set fra potentielle boligkøberes øjne. Således indgår der ikke betragtninger om den generelle økonomiske udvikling i førsteårsydelsen – herunder især udviklingen på arbejdsmarkedet, der både påvirker købsmulighederne direkte og potentielle boligkøberes modvilje til at kaste sig ud i et boligkøb. Et boligkøb er jo som bekendt en af de største privatøkonomiske beslutninger, man påtager sig gennem livet. I relation til dette indgår der heller ikke overvejelser omkring den fremtidige prisudvikling i førsteårsydelsen, og selv om det bør være behovet, der driver boligkøbet, så kommer vi ikke udenom, at potentielle boligkøbere uden akut boligbehov kan holde sig tilbage, hvis de frygter yderligere prisfald på boligmarkedet. Forventer man således yderligere prisfald på boligmarkedet, så vil den *forventede* førsteårsydelse stige som følge af et formuetab på boligen.

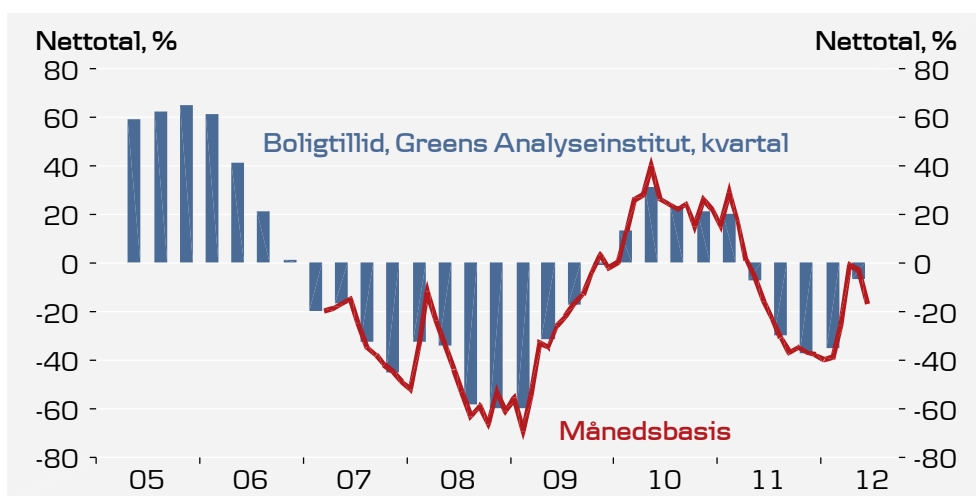
Forestiller man sig eksempelvis, at man som potentiel boligkøber har sit sigte rettet mod en bolig til 2 mio. kroner, men forventer et prisfald på 2 % over det kommende år, så svarer det i princippet til, at den forventede førsteårsydelse stiger med 40.000 kroner, da huset om et år ”kun” vil være 1.960.000 kroner værd. Danskernes syn på den fremtidige prisudvikling kan dermed potentielt set

vende op og ned på billedet af, hvorvidt potentielle boligkøbere finder det billigt eller ej at købe bolig i øjeblikket.

Danskerne ser negativt på den fremtidige boligprisudvikling – men bedring i andet kvartal

I henhold til Greens Analyseinstitut måling af boligpristilliden, lå tallet på -35 i 1. kvartal i år – det svarer til, at netto 35 % af danskerne i dette kvartal forventede faldene boligpriser over det kommende års tid. Det var tæt på de laveste niveauer siden finanskrisen rasede for fuld styrke tilbage i slutningen af 2008 og starten af 2009. I 2. kvartal har vi set en betydelig bedring i boligtiltiden og nettotallet steg i kvartalet til -7. I både april og maj var vi tæt på et neutralt leje i boligtiltiden, men det er siden dykket til -17 i juni.

Figur 2: Sortsynet dominerede i slutningen af 2011 og starten af 2012

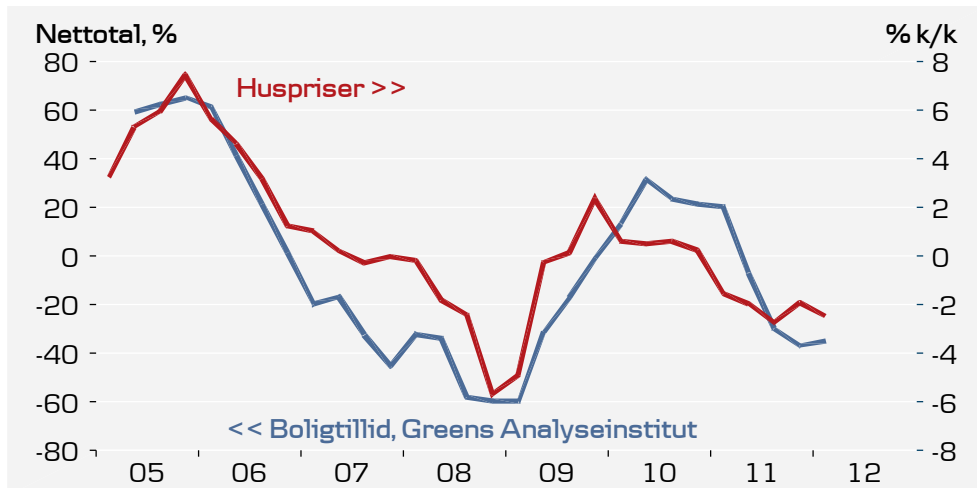


Kilde: Børsen og egne beregninger

Et af de helt store spørgsmål er, hvordan ændringer i forventningsdannelsen rent faktisk påvirker boligmarkedet. Det er ikke nødvendigvis sikkert, at selv om man som boligkøber forventer faldende boligpriser, at det i sidste ende får betydning for boligkøbet, da der er mange andre parametre, der kan spille ind i processen. Omvendt er der næppe tvivl om, at et mere negativt syn på boligmarkedet blandt køberne vil have en negativ effekt på boligpriserne på et gennemsnitligt plan.

Sammenholder vi udviklingen i boligpristilliden med den faktiske prisudvikling på kvartalsbasis, er der faktisk en ganske pæn sammenhæng mellem disse to mål, jf. figur 3. Det er imidlertid ikke det samme som, at boligtiltiden driver prisudviklingen – det kan i lige så høj grad være, at danskernes prisforventninger drives af den faktiske prisudvikling. Vores vurdering er, at begge påvirker hinanden i et dynamisk samspil, men at det generelt mere er prisforventningerne, der drives af den faktiske prisudvikling end prisudviklingen drives af forventningerne. Dette bekræftes umiddelbart af nedenstående figur, hvor vi gennem de seneste år typisk har set, at tendensen i prisudviklingen har vendt før boligtiltiden.

Figur 3: Tæt sammenhæng mellem boligtillid og den faktiske prisudvikling

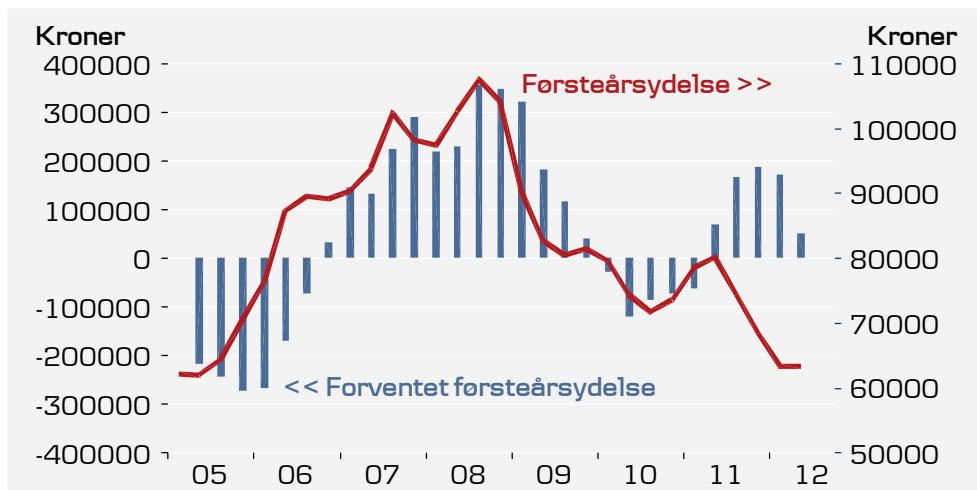


Kilde: Realkreditrådet, Børsen og egne beregninger

Danskerne mener, at det er blevet væsentligt billigere at købe bolig

Udnytter vi ovenstående sammenhæng mellem boligpristilliden og huspriserne ved hjælp af en simpel regressionsmodel, kan vi få et mål for danskernes *forventede* førsteårsydelse ved boligkøb. Vi tager med andre ord udgangspunkt i førsteårsydelsen og fratrækker det forventede pristab på parcelhuset over det kommende år med udgangspunkt i vores regressionsmodel for boligpristilliden. Resultatet er vist i figur 4, der viser udviklingen i førsteårsydelsen samt førsteårsydelsen med en inkludering af danskernes prisforventning til det kommende år.

Figur 4: Stort fald i den forventede førsteårsydelse i 2. kvartal 2012



Kilde: Realkreditrådet, Danmarks Statistik, Børsen og egne beregninger

Note: Beregninger på baggrund af fastforrentet lån. Fremskrivning for andet kvartal 2012 bygger på uændrede værdier med undtagelse af danskernes prisforventninger

Det er særdeles bemærkelsesværdigt at observere, at hvor vi i en periode siden sommeren 2011 har set et større fald i førsteårsydelsen, så har danskerne samtidig vurderet, at den forventede førsteårsydelse ved boligkøb har været kraftigt stigende. Førsteårsydelsen ved brug af et fastforrentet lån er faldet fra godt 80.000 kroner i 2. kvartal 2011 til aktuelt cirka 63.000 kroner, og i samme periode steg den *forventede* førsteårsydelse fra 68.000 kroner til 172.000 kroner. Opfattelsen af om boligmarkedet har været dyrt eller billigt har dermed været helt anderledes hos danskerne, end hvad her og nu beregningerne ellers har indikeret. Det giver dermed også en god forklaring på, hvorfor boligpriserne generelt har været under pres i store dele af 2011, og at vi har set en generel lav handelsaktivitet på trods af en på papiret lav boligbyrde og historisk lave renteniveauer.

Det er dermed også positivt for boligmarkedet, at danskerne gennem de seneste måneder er begyndt at se mere positivt på boligpriserne. Stigningen i boligpristilliden medfører således et markant dyk i den forventede førsteårsydelse hos danskerne i 2. kvartal. Det er også vist i figur 4. Den forventede førsteårsydelse falder fra førnævnte 172.000 kroner og ned til godt 50.000 kroner – det er det laveste niveau siden starten af 2011, og lidt under gennemsnittet siden 2005. Danskerne synes med andre ord at være i gang med at skifte holdning til, om boligmarkedet er billigt eller dyrt, og det kan måske være en forklaring på, at prisfaldet er taget af i styrke, og at de seneste tal fra Danmarks Statistik faktisk viste stigende huspriser i april.

Samlet set styrker bedringen i boligilliden i andet kvartal vores forventning om, at boligmarkedet har kurs mod en prisstabilisering i løbet af 2. halvår i år. Det bliver dog afgørende, at boligilliden ikke dykker på ny, og her kan det relativt store fald i boligilliden i juni give anledning til lidt bekymringer, men omvendt vurderer vi, at en del af faldet skal ses i lyset af forslaget til skattereform, der truede med at reducere rentefradragsretten yderligere. Med andre ord kan der med den endelige aftale om skattereform uden lavere rentefradragsret og fortsat skattestop på ejendomsværdiskatten være en positiv rekyl-effekt i vente på boligilliden over de kommende måneder. Når det er sagt, er der næppe tvivl om, at den generelle økonomiske udvikling kommer til at spille en nøglerolle for stabiliseringen af boligmarkedet, og med fortsat uro om den europæiske gældskrise samt svage europæiske nøgletal er der en risiko for, at stabiliseringen af boligmarkedet kan blive skubbet længere ud i tid.

Slutteligt er det i øvrigt i et historisk perspektiv interessant at se på udviklingen i førsteårsydelsen gennem de gode år på boligmarkedet i 2005/2006. Her steg førsteårsydelsen markant, men samtidig indikerer beregningerne, at danskerne vurderede den forventede førsteårsydelse som historisk lav som følge af forventninger om store prisstigninger på boligmarkedet. Boligilliden lå i disse år på niveauer, der i henhold til vores beregninger kan omsættes til noget, der minder om forventninger om prisstigninger på i omegnen af 20 % om året. Det indikerer nok engang et underliggende bobleelement på boligmarkedet på daværende tidspunkt.

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.