

11. december 2012



Året der gik på boligmarkedet

I denne analyse ser vi tilbage på boligåret 2012, som har været et begivenhedsrigt år. Set med vores øjne skiller især fire elementer sig ud.

1. Prisfaldene på boligmarkedet fortsatte ind i starten af 2012, og dermed fik vi markeret en trist historisk milepæl i forhold til boligprisnedturens størrelse. Således var faldet i huspriserne det kraftigste registreret i mere end 70 år. Korrigeret for inflationen var prisnedturen i kølvandet på kartoffelkuren og skattereformen fra slutfirserne og frem til 1993 dog større end den aktuelle.
2. Trods den historiske prisnedtur fik vi en skrøbelig stabilisering af boligpriserne i 2012. Det skete lidt tidligere, end vi havde ventet, og vores boligprisprognose for 2012 viste sig dermed også at være en tand for pessimistisk – men alligevel relativ tæt på den faktiske udvikling.
3. Vi så historisk lave realkreditrenter – og sandsynligheden for negative FI-renter til låntager kom ligefrem på dagsordenen. Det fik realkreditsektoren på overarbejde i forhold til at kunne håndtere muligheden for negative renter til låntagerne, og det arbejde pågår stadig. Endelig bød året også på historisk lave kuponrenter på fastforrentede lån, og ind til videre er der blevet udbetalt lån for mere end 140 mia. kroner i disse låntyper. En stor del af de låntagere, der har valgt disse lån, havde et fastforrentet lån i forvejen, og dermed har vi været vidne til en kraftig konverteringsbølge i år.
4. Stigende bidragssatser på realkreditlån har været et af årets mest omdiskuterede emner i boligdebatten. Realkreditsektoren er i stigende grad begyndt at differentiere bidragssatserne efter risikoen på det enkelte realkreditlån. Bidragsforhøjelserne har isoleret set en negativ prispåvirkning på boligmarkedet, men det er næppe dem i sig selv, der er med til at fastholde boligmarkedet i en skrøbelig stabiliseringsfase. Boligbyrden er således fortsat på de laveste niveauer i mange år.

Smugkigger vi ind i 2013, er det vores forventning, at stabiliseringen af boligpriserne vil fortsætte. Vi venter således omtrent stabile boligpriser i 2013, men det er klart, at blusser den økonomiske usikkerhed op igen, eller stiger ledigheden kraftigere end ventet, kan vi risikere at se nye prisfald på boligmarkedet i 2013. Omvendt er der også et potentiale for mindre prisstigninger, hvis økonomien overrasker positivt i 2013.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig

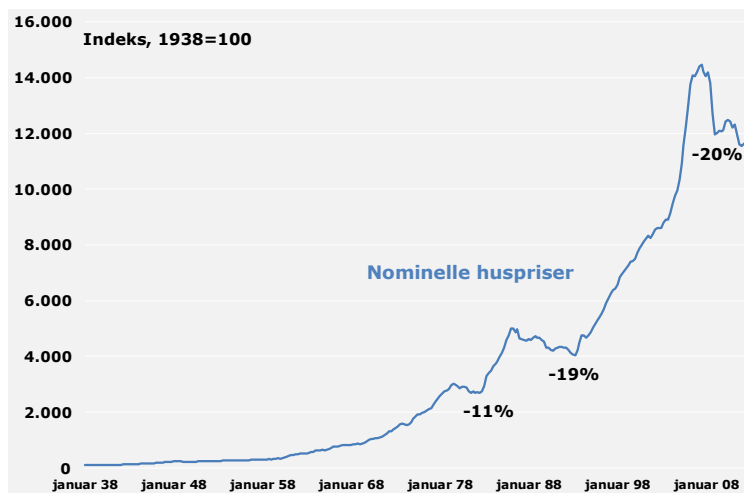


Huspriserne oplevede den værste prisnedtur i mere end 70 år...

Tilbage i starten af 2012 rundede prisnedturen på boligmarkedet et skarpt hjørne forstået på den måde, at det nominelle prisfald på huse passerede mere end 20 % siden toppen i sommeren 2007. Det var lige nøjagtigt en spids højere end under prisnedturen fra 1986-1993, hvor huspriserne nominelt faldt med 19 %. I det hele taget er nominelle prisfald på boligmarkedet en sjældenhed, da boligpriserne har en indbygget tendens til at stige over tid – helt i stil med andre priser og lønninger. Ser vi på perioden siden 1938, har vi reelt set kun oplevet tre længerevarende perioder, hvor de nominelle priser har været direkte faldende. Ud over de nævnte perioder var der også betydelige nominelle prisfald under den 2. oliekrise fra 1979-1982.

De historisk kraftige prisfald på boligmarkedet i denne omgang skal ses i lyset af en punkteret boligboble og de negative økonomiske effekter fra først finanskrisen og siden gældskrisen.

Figur 1: Største nominelle prisfald på huse registreret i mere end 70 år



Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Korrigerer vi den aktuelle prisnedtur for inflationen, ser vi, at det reale prisfald på huse gennem de seneste år nærmer sig nu næsten 30 %. Det er også i den voldsommere ende i en historisk kontekst – men dog ikke helt i top. Tre gange tidligere i historien er det reale prisfald således blevet overgået. De reale huspriser faldt med 32 % under 2. Verdenskrig, og med henholdsvis 37 % og 36 % under den 2. oliekrise og i kølvandet på kartoffelkuren og skattereformen i perioden fra 1986 og frem til 1993. Nedenstående tabel 1 viser perioderne siden 1938 med reale husprisfald og varigheden af prisnedturen. De længste nedtursperioder, defineret som periode fra pristop til prisbund i de reale huspriser, er på i omegnen af 30 kvartaler. Den aktuelle nedtur har indtil videre varet i 20 kvartaler.

Tabel 1: Ikke det kraftigste reale prisfald – men nedturen har nu varet i 20 kvartaler

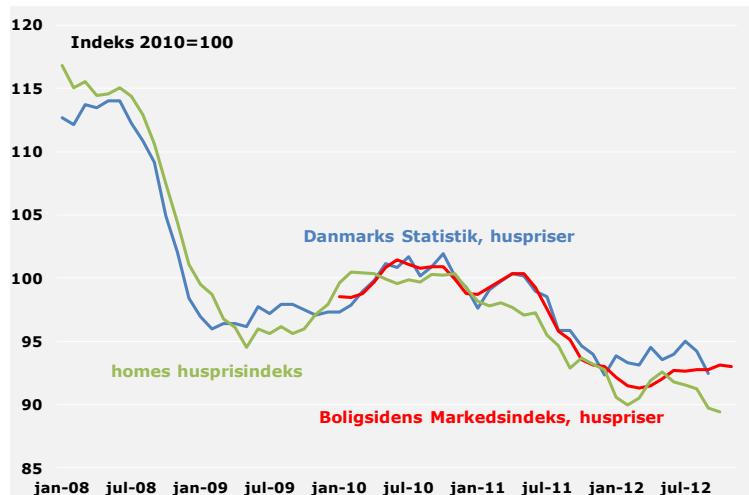
Periode	Realt prisfald, %	Varighed, antal kvartaler
1979q2-1982q4	-36,8	14
1986q1-1993q2	-36,4	29
1939q1-1941q1	-31,9	8
2007q3-2012q3	-29,2	20
1948q1-1956q1	-22,7	32
1973q3-1974q3	-12,5	4
1966q1-1969q1	-7,8	12

Kilde: Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

...men boligpriserne stabiliserede sig en smule før end ventet

Trods historisk prisnedtur og faldende boligpriser i starten af året, begyndte boligpristallene at rette sig i løbet af foråret, og siden da har boligpriserne bevæget sig omtrent sidelæns med både mindre prisstigninger og mindre prisfald på månedsbasis. Nedenstående figur viser udviklingen i de forskellige prisindeks for parcelhuse, og generelt set har markedet for ejerlejligheder klaret sig en spids bedre i år. Det afspejler formentlig danskernes fortsatte søgning ind mod de større byområder.

Figur 2: De forskellige prisindeks peger på overordnet prisstabilisering – men med udsving



Kilde: home, Danmarks Statistik, boligsiden.dk og Realkredit Danmark

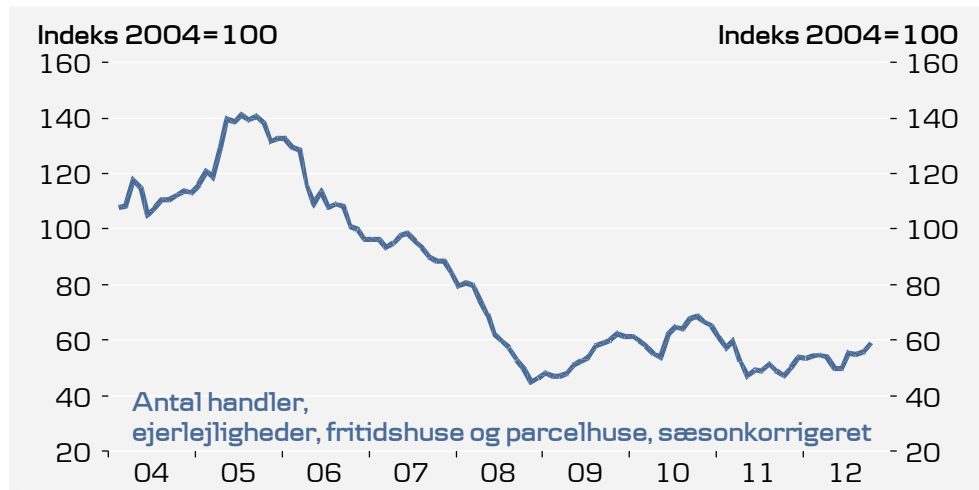
Stabiliseringen på boligmarkedet kom en smule før, end vi havde ventet. Vores vurdering på samme tidspunkt sidste år var, at vi formentlig skulle hen mod slutningen af 2. halvår af 2012 før prisstabiliseringen ville vise sig. Vores prognoseestimat i starten af januar for huspriserne i 2012 lød på et prisfald på 4,7 % for året som helhed i forhold til 2011 – antager vi uændrede huspriser i tallene fra Danmarks Statistik i årets sidste tre måneder, ender vi med et prisfald på 3,9 % i år.

Det er dog ikke alle prognosemagere, der har været overrasket over en ”tidlig” vending på boligmarkedet. Ser vi eksempelvis på Nationalbankens prognose fra midten af december 2011, ventede de, at huspriserne i år ville være steget med 0,2 % - og at vendingen dermed ville være kommet endnu tidligere og langt kraftigere end set. Det afspejler nok engang, at der altid vil være en betydelig usikkerhed omkring økonomiske prognoser.

Stabiliseringen af boligmarkedet i 2012 kan især henføres til de rekordlave renter og de store boligprisfald. Det har gjort det markant lettere for førstegangskøberne at få ”adgang” til boligmarkedet – og denne adgang har ikke været billigere end i mange år. Boligbyrden med udgangspunkt i et fastforrentet lån er aktuelt set på niveau med, hvad vi så tilbage i 1998. Til gengæld er den usikre økonomiske situation, faldende beskæftigelse og en negativ reallønsudvikling med til at holde potentielle boligkøbere tilbage og gøre den aktuelle stabilisering af boligmarkedet skrøbelig.

Det er derfor heller ikke så overraskende, at vi fortsat ser en afdæmpet handelsaktivitet i en historisk kontekst. I henhold til handelstal fra home har vi dog været vidne til en mindre fremgang i handelsaktiviteten siden sommeren 2011, hvilket også afspejler, at usikkerheden omkring både dansk økonomi og boligmarkedet har været på skrump gennem 2012. I hvert fald er danskernes pessimisme til økonomien og boligmarkedet markant mindre her ved årets afslutning i forhold samme tid sidste år. Det understøtter alt andet lige boligmarkedet, da en større tiltro til fremtiden også giver større mod på at give sig i kast med boligkøb.

Figur 3: Svag stigning i handelsaktiviteten gennem 2012 – men lavt udgangspunkt i historisk kontekst



Kilde: home og Realkredit Danmark

Boligåret 2012 vil også blive husket for nye rekordlave renter på realkreditlånene

2012 var endnu et år, der bød på rentefald – stik imod vores forventninger. Ved udgangen af 2011 ventede vi en F1-rente i dag på i omegnen af 1,15 % - vi har lige netop afsluttet vores auktioner med en F1-rente i underkanten af 0,5 %. Rentefaldet var ligefrem så kraftigt, at vi hen over sommeren kortvarigt oplevede negative renter på F1-lånet til investorerne, og en F1-rente til låntager i svagt positivt terræn som følge af kursskæringen. Med en periode karakteriseret ved enorm stor økonomisk usikkerhed – især i forbindelse med den europæiske gældskrise – var negative realkreditrenter et reelt sandsynligt scenarium, og er det for den sags skyld stadig. Sandsynligheden knyttet til dette scenarie var dog med vores øjne ikke stor, men nok til at situationen skulle tages alvorligt, og dermed har vi også i realkreditsektoren testet vores systemer på, hvorvidt vi var i stand til at håndtere negative renter. Det viste sig, at vores systemer ikke på stående fod var tilpasset et sådan ekstremt rentescenarie, og dermed blev der igangsat et arbejde med at tilpasse systemerne, og dette arbejde pågår stadig.

Ellers har en af årets helt store historier på boligmarkedet været introduktionen af historisk lave kuponrenter på fastforrentede lån. I januar fyldte det nye 30-årige fastforrentede 3,5 %-lån godt i overskrifterne og i sommers blev det også muligt at hjemtage et 30-årigt fastforrentet 3 %-lån. Disse nye muligheder i låneviften er i høj grad blevet benyttet af de danske låntagere, og der er i løbet af år blevet udbetalt lån for mere end 140 mia. kroner på sektorniveau i fastforrentede lån med historisk lave kuponrenter, jf. nedenstående tabel.

Tabel 2: Stor interesse for "nye" fastforrentede lån i 2012

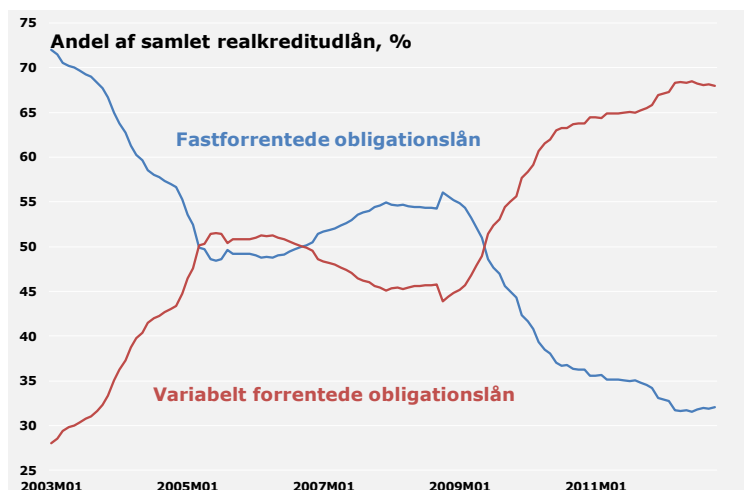
Nyudstedelser i lån med "nye" kuponrenter, kroner	
3,5 % 30 år med afdrag	64.990.257.869
3,5 % 30 år uden afdrag	43.261.338.237
3 % 30 år med afdrag	19.460.816.080
3 % 30 år uden afdrag	3.107.983.882
2-2,5 % 15-20 år	11.586.771.623
Udstedelser i alt, 2012	142.407.167.691

Kilde: Realkredit Danmark

Trods stor interesse for de fastforrentede lån, er interessen primært kommet fra låntagere, der i forvejen havde et fastforrentet lån – især låntagere med et 5 % fastforrentet lån. I starten af 2012 havde danskerne lån i 5 %-serierne for mere end 200 mia. kroner, og det ser nu ud til, at mængden af disse lån på bare et år skrumper med i omegnen af godt 120 mia. kroner. Der har altså været godt gang i konverteringsaktiviteten i 2012.

De attraktive fastforrentede lån har dog ikke formået for alvor at knække dominansen af FlexLån®, når boligejerne vælger realkreditlån. Det skal formentlig ses i lyset af, at renterne på FlexLån® som nævnt også er rekordlave, og der er fortsat en relativ stejl rentekurve. Til gengæld har vi set, at fastforrentede lån på det seneste har fået sat en stopper for deres nedadgående markedsandel, og nu holder sig nogenlunde stabil til svag pil op, jf. figur 4. Vi har også set en tendens til, at danskerne i højere grad end tidligere vælger lån med længere tid mellem rentetilpasning end tidligere – altså flere F3/F5-lån i forhold til F1-lån. Med andre ord har danskerne taget lidt mindre risiko ind i lånevalget, men konklusionen er fortsat, at danske boligejere har en stor grad af rentefølsomhed.

Figur 4: Fastforrentede lån bryder ud af den nedadgående kurve i markedsandelen



Kilde: Nationalbanken og Realkredit Danmark

Højere bidragssatser på realkreditlån har været på tapetet i 2012

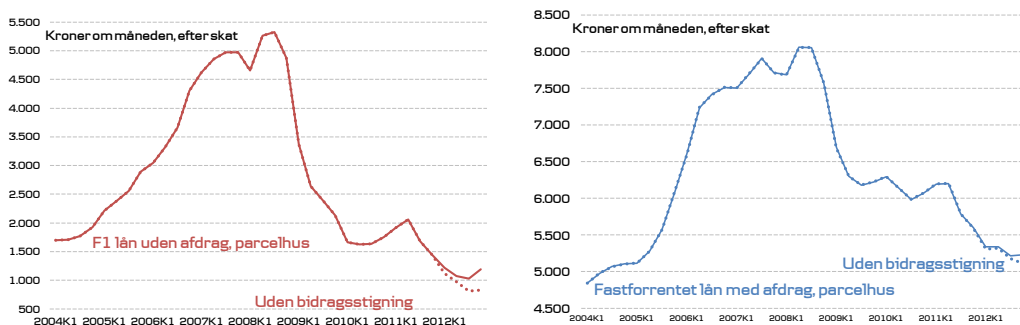
Bidragshøjelser på realkreditlån har ikke overraskende været meget i fokus i år for låntagerne. Vores seneste prisjustering trådte i kraft pr. 1. oktober. Vi har hermed forhøjet bidragssatserne tre gange i 2012 efter at have holdt bidragssatserne i ro siden foråret 1996.

Størst stigning i bidragssatserne har været på afdragsfrie lån, hvor bidragssatsen er 0,25 %-point højere end på et lån med afdrag, hvis man har en belåning på over 60 %. I 2011 var bidragssatsen den samme for disse to låntyper. For FlexLån® er bidragssatsen steget med 0,2312 %-point i forhold til 2011, mens fastforrentede lån er steget med 0,156 %-point. Størst stigning er dermed sket for afdragsfrie FlexLån®, hvor bidragssatsen er steget med 0,4812 %-point til en bidragssats i dag på 1,0564 %. Mindst stigning er for et fastforrentet lån med afdrag, hvor bidragssatsen er steget med samlet set 0,156 %-point til 0,7312 %. Ovenstående bidragssatser er ved fuld realkreditbelåning.

I nedenstående figurer har vi udregnet de fiktive realkreditydelser, hvis bidragssatserne var fastfrosset på 2011-niveauet. Det er gjort på baggrund af køb af et gennemsnitligt parcelhus i Danmark, der i henhold til homes husprisindeks koster cirka 1.615.000 kroner. Som nedenstående figurer viser, har øgede bidragssatser i sagens natur gjort det dyrere for potentielle boligkøbere at komme ind på boligmarkedet. Med et fastforrentet lån med afdrag skal der i dag betales omkring 120 kroner mere om måneden efter skat ved køb af det gennemsnitlige parcelhus, mens ekstraregningen løber op i cirka 360 kroner mere ved et afdragsfrit F1-lån.

Det er noget, der kan mærkes i det privatøkonomiske budget, men omvendt må vi også konkludere, at det ikke ændrer meget ved den grundlæggende konklusion om, at det målt i forhold til den samlede realkreditydelse er særdeles billigt at komme ind på boligmarkedet i øjeblikket. Det gælder både ved brug af fastforrentede lån med afdrag og afdragsfrie FlexLån®. Selv om bidragshøjelserne isoleret set har en negativ prispåvirkning på boligmarkedet, er det næppe dem i sig selv, der er med til at fastholde boligmarkedet i en skrøbelig stabiliseringsfase.

Figur 5: Bidragsstigninger æder noget af budgettet – men ændrer ikke det fundamentale billede



Kilde: homes prisindeks, Danmarks Statistik og egne beregninger

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.