

5. marts 2012

Redaktion
Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver
Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring &
forretningsudvikling

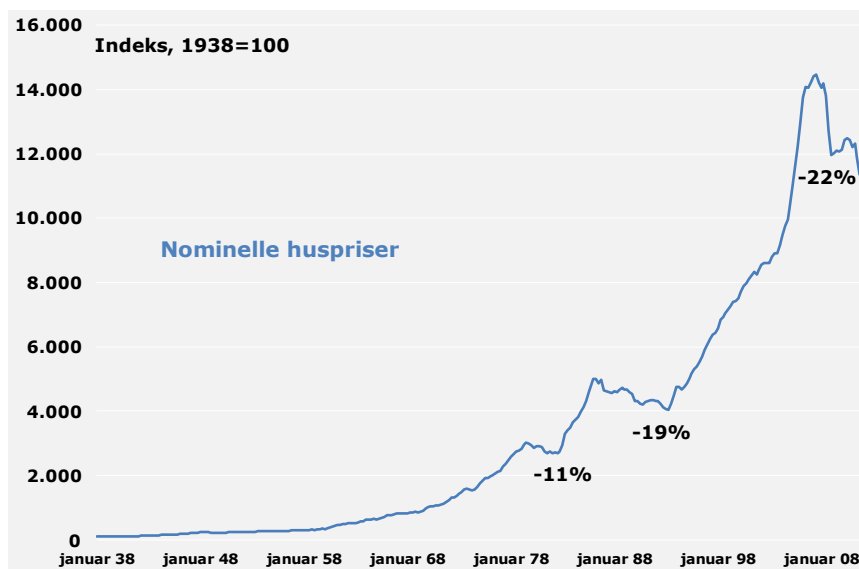
Ansvarshavende
Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig



Boligmarkedet fortsat sendt til tælling – men det er ikke første gang i historien

- Kombinationen af en bristet boligprisboble og økonomisk krise har sendt boligmarkedet til tælling. Med den forgangne uges pristal fra Danmarks Statistik kan vi sætte punktum for et trist 2011 på boligfronten. Med et husprisfald på 4,3 % i fjerde kvartal i forhold til tredje kvartal er huspriserne nu faldet med 21,5 % siden toppen.
- Med disse pristal kan vi nu konstatere, at vi lige akkurat overgår prisnedturen, vi så i kølvandet på kartoffelkur og skattereform fra 1986-1993, og vi dermed også i øjeblikket oplever den kraftigste prisnedtur på huse i mere end 70 år.
- Korrigerer vi for inflationen, så var prisfaldene på boligmarkedet fra 1939-1941, fra 1979-1982 og 1986-1993 imidlertid værre end i dag.
- Samlet set siger historikken på boligmarkedet intet om, hvad der kommer til at ske med priserne over de kommende år. Læren er dog, at huspriserne før har været sendt til tælling, og siden atter er kommet tilbage på rette spor. Det vil også ske denne gang, om end der er stor usikkerhed om, hvor lang tid huspriserne vil befinde sig i krybesporet. Historien viser således, at der har været store forskelle i varigheden af nedturene.
- Vores vurdering er indtil videre, at der er håb om, at huspriserne stabiliserer sig i løbet af 2. halvår i år – især som følge af de lave renter, men også som følge af mindsket økonomisk usikkerhed. Jokerne for boligmarkedet er især den generelle markedspsykologi og styrken af den økonomiske genopretning.

Figur 1: Udviklingen i de nominelle huspriser, 1938 = 100



Kilde: Nationalbanken, Realkreditforeningen, Danmarks Statistik og egne beregninger

Største nominelle prisfald på boligmarkedet noteret i de 73 år vi har data for!

Betragter vi de nominelle huspriser siden 1938 og frem til nu, jf. figur 1 på forsiden, er de ikke overraskende steget ganske voldsomt – helt præcist med 6,8 % om året i gennemsnit. Endvidere er huspriserne også i positiv vækst i langt de fleste årene. I de 73 år i perioden er der nominel positiv vækst i 62 af dem, svarende til 85 %.

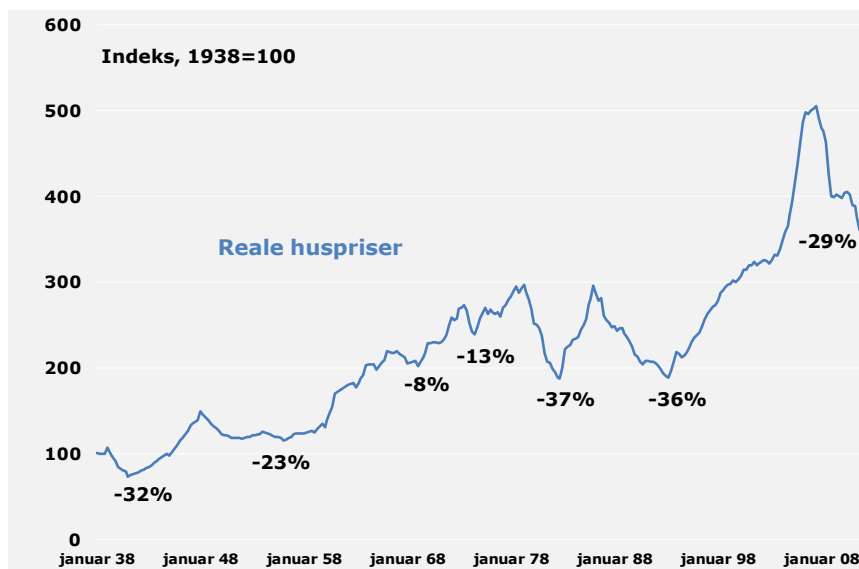
Huspriser har altså en indbygget tendens til at stige over tid – helt i stil med andre priser og lønninger. Ser vi på perioden siden 1938, har vi reelt set kun oplevet tre længerevarende perioder, hvor de nominelle priser har været direkte faldende. Det var under den 2. oliekrise fra 1979-1982, hvor huspriserne faldt med 11 %, fra 1986-1993 i kølvandet på kartoffelkuren og skattereformen, hvor huspriserne dykkede med 19 %, og det er altså netop blevet overgået med et prisfald på indtil videre 21,5 % efter finanskrisen og siden gældskrisen skyllede ind over os – og var medvirkende til for alvor at punktere boligboblen.

Det reale husprisfald er indtil videre dog blevet overgået tidligere i historien

En af de teoretiske læresætninger omkring boligmarkedet er, at på lang sigt må man alt andet lige forvente, at huspriserne stiger i takt med omkostningen ved at bygge nyt svarende nogenlunde til inflationsudviklingen. Korregerer vi huspriserne med inflationen, ser vi imidlertid, at de reale huspriser over tid også har været kraftig stigende, men der har dog været flere perioder, hvor de reale huspriser har oplevet fald eller har været nogenlunde stabile, jf. figur 2.

For hele perioden siden 1938 er de reale huspriser i gennemsnit vokset med 1,85 % om året. Stigende reale huspriser skal ses i lyset af, at byggeomkostningerne i virkelighedens verden typisk stiger kraftigere end inflationen, som følge af blandt andet relativ lav produktivitetsudvikling i byggeriet. Ligeledes er vi blevet rigere over tid, og dermed har der været mulighed for at bruge en stadig større andel af indkomsten på boligen. Endelig kan knaphed på byggegrunde i visse dele af landet tendere til at presse grundpriserne i vejret, og her vil indkomstudviklingen i så fald typisk diktere tempoet. Disse sammenhænge er illustreret i nedenstående figur 3.

Figur 2: Huspriserne korregeret for inflationsudviklingen, 1938 = 100



Kilde: Nationalbanken, Realkreditforeningen, Danmarks Statistik og egne beregninger

Det reale prisfald på huse gennem de seneste år nærmer sig nu næsten 30 %, og det har dermed været i den voldsommere ende i en historisk kontekst. Tre gange tidligere i historien er prisfaldet dog 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 kartoffelkur og skattereform 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 oppe i omegnen af 30 kvartaler. Den aktuelle nedtur har indtil videre været i 17 kvartaler.

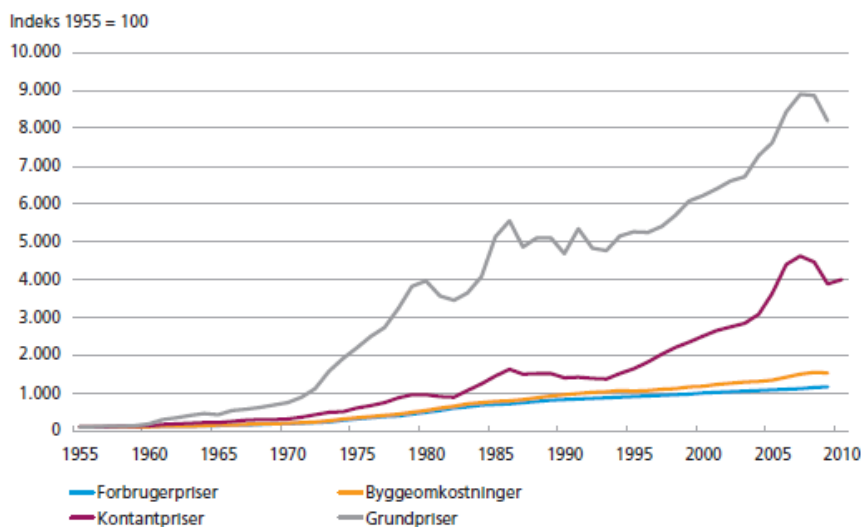
Tabel 1: Perioder med de største reale prisfald på huse siden 1938

	Realt prisfald, %	Varighed, antal kvartaler
1979q2-1982q4	-36,8	14
1986q1-1993q2	-36,4	29
1939q1-1941q1	-31,9	8
2007q3-2011q4	-29,3	17
1948q1-1956q1	-22,7	32
1973q3-1974q3	-12,5	4
1966q1-1969q1	-7,8	12

Kilde: Nationalbanken, Realkreditforeningen, Danmarks Statistik og egne beregninger

Note: Huspriser fra og med 1971 og inflationstal fra og med 1978 er kvartalsvise data. I perioden før er lavet en simpel lineær interpolation fra årsdata til kvartalsdata til beregning af kvartalsvis tidsserie.

Figur 3: Grundpriserne er steget markant kraftigere end boligpriser og inflationen



Kilde: Nationalbanken

Huspriserne har før været i længere tids stormvejr, men har siden rejst sig igen

Betragter vi de forskellige årtier og den gennemsnitlige prisudvikling på boligmarkedet, så skiller nulkerne sig ikke ud, som en speciel vanskelig periode for de danske boligejere. Tværtimod har der været pæne reale værdistigninger i huspriserne på gennemsnitligt 2,7 % om året. Der er naturligvis ganske store forskelle for den enkelte boligejer alt afhængig af, hvornår man er kommet ind på boligmarkedet i denne periode.

Tabel 2: Gennemsnitlige årlige vækstrater i huspriser opdelt i perioder

Periode	Nominel vækst	Real vækst
1940-1950	8,0	4,1
1950-1960	5,0	1,6
1960-1970	11,0	4,8
1970-1980	10,7	0,8
1980-1990	4,1	-1,7
1990-2000	6,2	4,0
2000-2010	4,8	2,7

Ser vi på det store billede, så har boligmarkedet før i historien været under længere tids pres og alligevel fundet formen igen. Eksempelvis skulle vi hen i slutningen af 1990'erne før de reale huspriser atter kom over niveauet fra 1979, og herefter oplevede vi som bekendt en periode med kraftige prisstigninger. Boligmarkedet vil belært af erfaringen altså også engang i fremtiden finde tilbage på sporet med reale prisstigninger – hvornår kan ingen sige noget om med større præcision. Historien har vist, at det kan tage alt fra få år og op til mere end to årtier, hvor de reale huspriser ikke er i positiv vækst. I denne sammenhæng vil den økonomiske udvikling og den økonomiske politik i relation til boligmarkedet spille en nøglerolle.

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.