

15. april 2016



## Rentefølsomhed og lånefordelingen - Parcelhuse vs ejerlejligheder og København vs Aarhus

- Priserne på ejerlejligheder er som bekendt steget væsentligt mere end på resten af boligmarkedet gennem de senere år. Der er flere faktorer bag denne udvikling. Her tænkes især på den demografiske udvikling, den regionale økonomiske udvikling samt en højere grad af rentefølsomhed.
- Den højere grad af rentefølsomhed skyldes blandt andet, at der typisk er flere førstegangskøbere på markedet for ejerlejligheder, der er relativt høje kvadratmeterpriser og gearingen – forholdet mellem indkomst og gæld – er ofte højere end på parcelhusmarkedet. En anden ofte fremført hypotese om rentefølsomheden er, at der oftere anvendes realkreditlån med variabel rente og afdragsfrihed på markedet for ejerlejligheder. Denne hypotese har vi set nærmere på med udgangspunkt i vores egne udlånsdata.
- Her bekræftes det, at der netop er en større udbredelse af variabel rente og afdragsfrihed på markedet for ejerlejligheder. Eksempelvis udgør fastforrentede lån og lån med renteloft i omegnen af 40 % på markedet for parcelhuse, mens andelen er godt 33 % på markedet for ejerlejligheder. Ser vi på afdragsfrihed, er andelen 48,8 % for parcelhuse og 54,3 % af udlånet til ejerlejligheder. Det bidrager alt andet lige til, at renteændringer i højere grad slår igennem på markedet for ejerlejligheder frem for parcelhuse.
- Der er også store forskelle i prisudsvingene inden for selve markedet for ejerlejligheder. Priserne har historisk set svinget en del mere i København i forhold til Aarhus. Her viser det sig, at lånefordelingen ikke bidrager til en forklaring af dette fænomen. Lånefordelingen er relativt ens på markedet for ejerlejligheder i København og Aarhus – om noget er der en marginal større udbredelse af lån med kort variabel rente og afdragsfrihed i Aarhus.
- De dyrere priser på ejerlejligheder i København i forhold til Aarhus er dog uden tvivl en vigtig forklaring på en relativt højere rentefølsomhed i København. Den gennemsnitlige lånestørrelse i realkreditlån er i henhold til vores udlånstal godt 25 % højere i København end i Aarhus. Forskellen er endnu mere tydelig, når man ser på de boligejere, der har optaget de største realkreditlån.
- Ejerlejlighedsmarkedet i København er dog ikke mere belånt end i Aarhus, når man holder lånestørrelsen op imod ejendomsværdien. Den såkaldte gennemsnitlige belåningsgrad er begge steder i omegnen af 65 %.

### Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig  
chei@rd.dk

### Udgiver

Realkredit Danmark  
Lersø Parkallé 100  
2100 København Ø  
Risikostyring

### Ansvarshavende

Cheføkonom  
Christian Hilligsøe Heinig

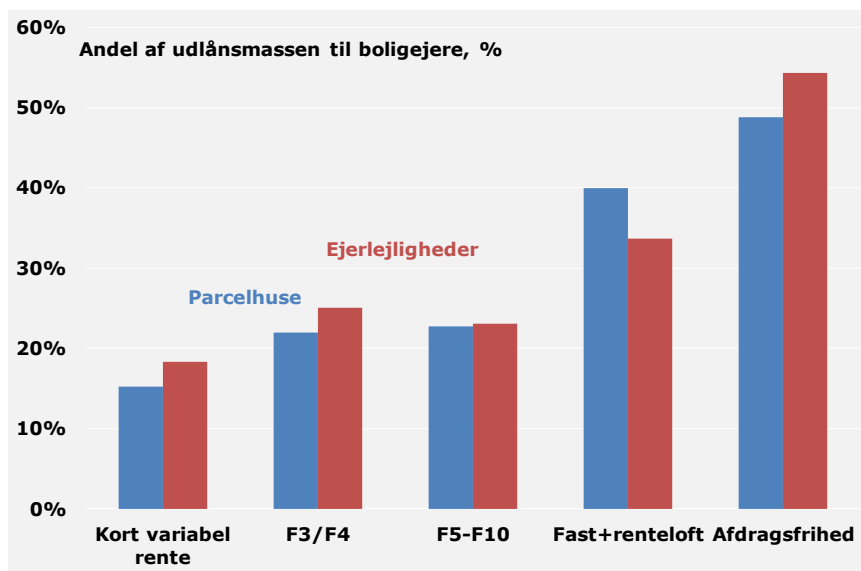
**Markedet for ejerlejligheder er mere rentefølsomt end parcelhusmarkedet**

Markedet for ejerlejligheder har i høj grad fyldt godt op i boligdebatterne gennem de senere år. Fokus har især været på de kraftige prisstigninger og risikoen for en boligprisboble. Set siden begyndelsen af 2012 er priserne i København steget med små 50 %, mens de i Aarhus er steget med 25 %. Til sammenligning er huspriserne på landsplan steget med 13 %. En vigtig forklaring på denne forskel er den underliggende demografiske udvikling, hvor boligsøgende i høj grad har søgt mod landets største byer, hvor markedet for ejerlejligheder er centreret. Endvidere har eksempelvis københavnsområdet klaret sig væsentligt bedre rent økonomisk set i forhold til resten af landet gennem de seneste år, og det afspejler sig også i en højere indkomstvækst hos boligejere i københavnsområdet set i forhold til både Aarhus og resten af landet.

En tredje vigtig forklaring er rentefølsomheden, og med de senere års rentefald og meget lave renter, har det givet en relativ større vitaminindsprøjtning til markedet for ejerlejligheder. Det skyldes blandt andet, at der typisk er flere førstegangskøbere på markedet for ejerlejligheder, relativt høje kvadratmeterpriser sammenlignet med landsgennemsnittet og gearingen – forholdet mellem indkomst og gæld – er ofte højere end på parcelhusmarkedet.

En anden hypotese om rentefølsomheden, der ofte har været fremført, er, at markedet for ejerlejligheder gør større brug af variabelt forrentet realkreditlån samt hyppigere anvendelse af afdragsfrihed. Disse tal er dog ikke offentligt tilgængelige, og argumentet har dermed mere været baseret på undersøgelser, der tidligere har vist, at variabelt forrentet lån og afdragsfrihed har højere udbredelse i landets dyreste boligområder. Vi har derfor dykket ned i vores egne lånedata for at se nærmere på, om vi kan få bekræftet denne hypotese. Resultatet er vist i figur 1.

Figur 1: Mere variabel rente og afdragsfrihed på markedet for ejerlejligheder



Kilde: Realkredit Danmark

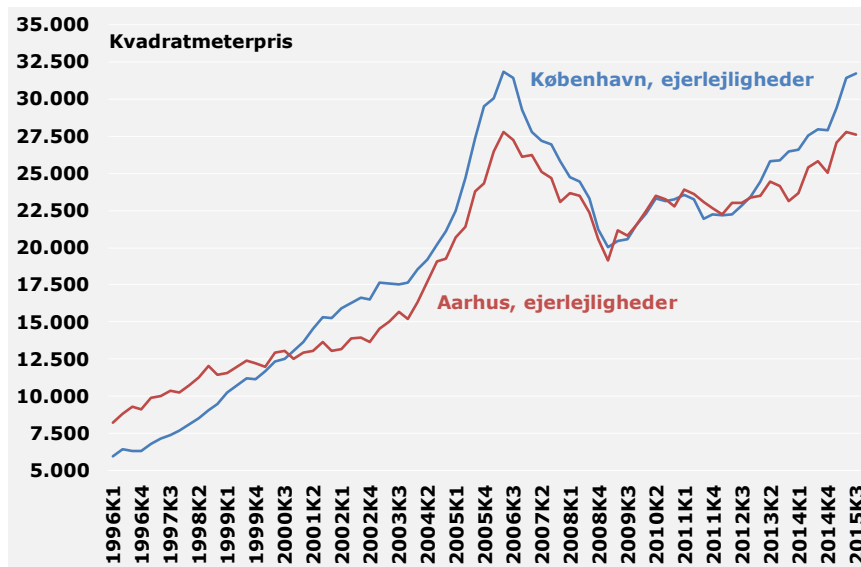
Først og fremmest viser figur 1 ikke overraskende, at boligejerne generelt har taget variabel rente og afdragsfrihed til sig. Det er både for parcelhusejere og ejere af ejerlejligheder mere normalt, at have finansieret boligen med variabel rente, og omtrent hver anden udlånskrone er afdragsfrit.

Dykker vi ned i detaljen bekræftes hypotesen om mere variabel rente og afdragsfrihed på markedet for ejerlejligheder. Ser vi på realkreditlån med kort variabel rente i form af F1 og FlexKort®, udgør det 18,3 % af udlånet til ejerlejligheder mens andelen er 15,2 % på parcelhusmarkedet. Ser vi på F3/F4 fylder det 3 %-point mere af udlånet til ejerlejligheder end til parcelhuse. Zoomer vi ind på fastforrentede lån og lån med renteloft, er andelen på 40 % på parcelhusmarkedet, mens andelen kun er 33,6 % på markedet for ejerlejligheder. Vender vi endeligt blikket mod afdragsfrihed, udgør det 54,3 % af udlånet til ejerlejligheder og 48,8 % til parcelhuse. Selv om der ikke er en verden til forskel i adfærden blandt låntagerne, så understreger tallene trods alt, at renteændringer i højere grad slår igennem på markedet for ejerlejligheder frem for parcelhuse.

**Er lånefordelingen en af forklaringerne på større prisudsving i København versus Aarhus?**

Priserne på ejerlejligheder har historisk svinget mere end priserne på parcelhuse. Der er dog også betydelige forskelle i prisudsvingene inden for selve markedet for ejerlejligheder. Priserne på ejerlejligheder i København har således svinget væsentligt mere end i Aarhus gennem årene – både under prisopture og under prisnedtur, jf. figur 2. Set i det lys er det oplagt at se nærmere på, om lånefordelingen og dermed rentefølsomheden er større på det københavnske marked for ejerlejligheder end i Aarhus.

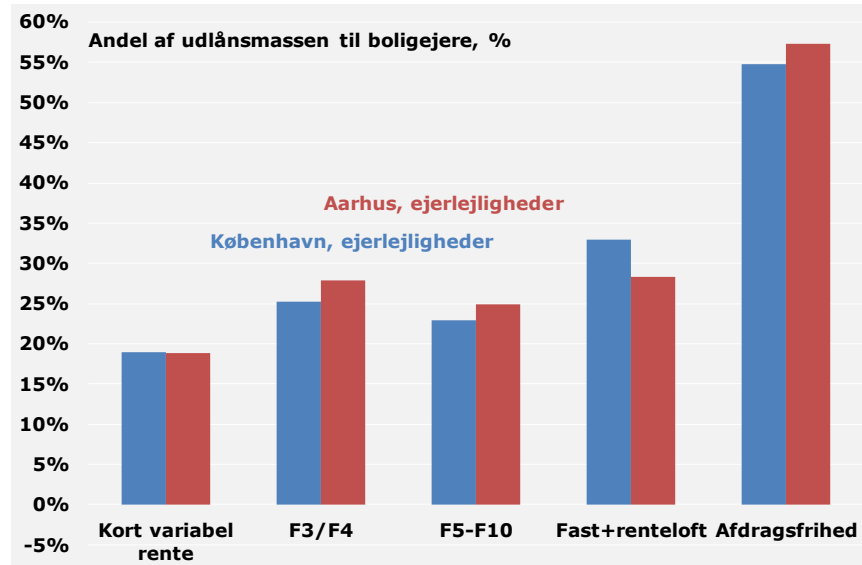
Figur 2: Priser på ejerlejligheder er mere svingende i København i forhold til Aarhus



Kilde: Realkreditforeningen

Ser vi på udbredelsen af lån med kort variabel rente, er der ikke den store forskel mellem København og Aarhus på markedet for ejerlejligheder. Små 20 % af udlånet er i kort variabel rente begge steder, jf. figur 3. Til gengæld er der lidt flere F3-lån i Aarhus – her er andelen på 27,9 % mod 25,2 % i København. Samme tendens ses i øvrigt også på F5-lån, og det betyder dermed også, at udbredelsen af fastforrentede lån faktisk er noget større i København. Her er 32,9 % af udlånet til ejerlejligheder med fast rente, og dermed 4,6 %-point højere end i Aarhus. Der anvendes også lidt mindre afdragsfrihed på de københavnske ejerlejligheder, hvor 54,8 % er afdragsfrit mod 57,4 % i Aarhus.

Figur 3: Ejerlejligheder i Aarhus har måske lidt overraskende mere variabel rente og afdragsfrihed

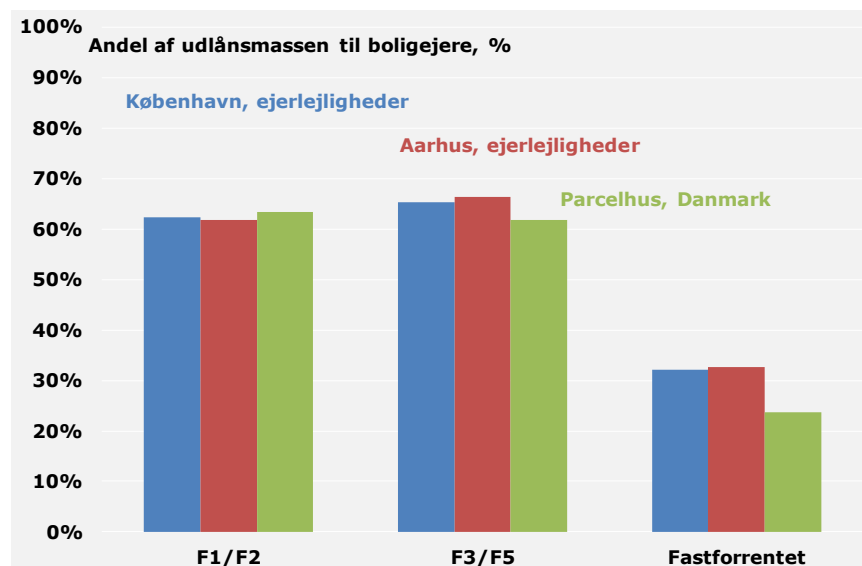


Kilde: Realkredit Danmark

Ser vi nærmere på, hvilke lån afdragsfriheden er tilknyttet, ser vi ikke overraskende, at den oftest er anvendt sammen med variabel rente, jf. figur 4. Omkring 60-65 % af lån med variabel rente har afdragsfrihed tilknyttet, mens det er godt 30 % af de fastforrentede lån, der er afdragsfrie, når vi snakker ejerlejligheder i København og Aarhus. På parcelhusmarkedet er denne andel 24 %.

Tallene understreger, at større renteændringer vil få mærkbare konsekvenser for mange boligejeres privatøkonomi, da der ikke er noget afdrag som buffer på mange af de variabelt forrentede lån. Det gælder dog ikke kun for ejere af lejligheder i København og Aarhus men også for boligmarkedet generelt. Heldigvis har flere undersøgelser – heriblandt undersøgelser fra Nationalbanken – dokumenteret at boligejerne generelt har en fornuftig privatøkonomi, og at der overordnet set er en solid buffer til at håndtere rentestigninger. Væsentligt højere renter end i dag er altså ikke ensbetydende med en større stigning i antallet af boligejere, der vil blive tvunget fra hus og hjem, men det er selvfølgelig klart, at det helt automatisk vil betyde mindsket likviditet og råderum i boligejernes private økonomi. Højere renter vil derfor i stedet i første omgang afspejle sig i lavere vækst i dansk økonomi via et mindsket privatforbrug.

Figur 4: Afdragsfriheden er især knyttet til kort variabel rente på hele boligmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

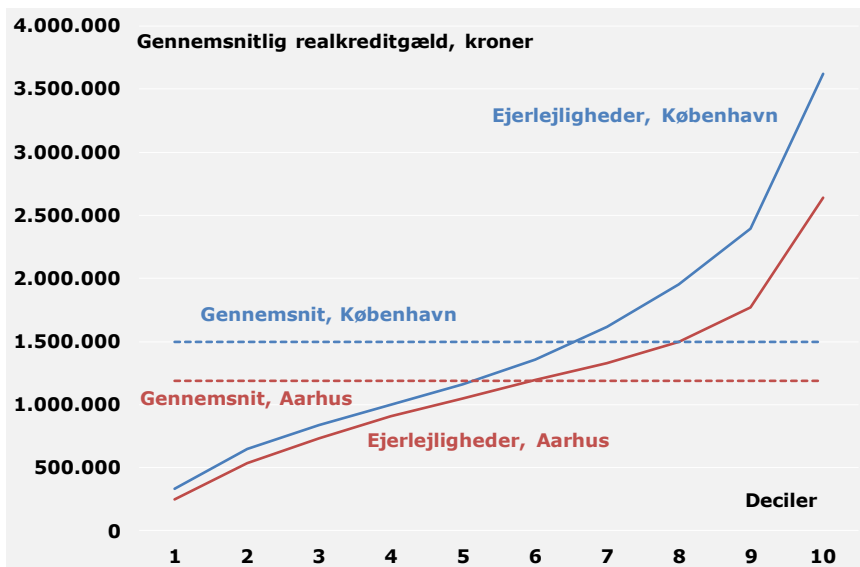
Samlet set afslører figur 3 og 4, at der ikke er tale om markante forskelle i finansieringsmønstrene mellem ejerlejligheder i København og Aarhus, men om noget er rentefølsomheden fra lånefordelingen lidt større i Aarhus end i København. Lånemønstrene kan altså ikke forklare de større prisudsving på ejerlejligheder i København i forhold til Aarhus. Det er umiddelbart en smule overraskende set i lyset af blandt andet et mere svingende og lidt højere prisniveau i København. Normalt plejer der således at være en sammenhæng mellem øget anvendelse af variabel rente og afdragsfrihed og høje boligpriser.

### **Større lån i København trækker i retning af større rentefølsomhed**

Rentefølsomheden afhænger imidlertid ikke kun af, hvilken låntype der generelt efterspørges. Det afhænger i sagens natur også af lånestørrelsen, hvor større lån påvirkes mere i kroner og øre, når renten ændrer sig. Det er jo netop en af forklaringerne på de senere års store polariseringstendenser på boligmarkedet, hvor de i forvejen dyreste boligområder har fået den største vitaminindsprøjtning fra lave renter.

Ser vi derfor på størrelsen af det gennemsnitlige realkreditlån pr. ejerlejlighed i København, er det på cirka 1.495.000 kroner mod 1.190.000 kroner i Aarhus – altså godt 25 % højere i København. Det er ikke overraskende med tanke på de generelt højere priser på ejerlejligheder i København, og det trækker som nævnt helt automatisk i retning af en større rentefølsomhed. Forskellen i udlånsniveauerne mellem København og Aarhus ses især i den dyrere ende af skalaen. Rangordner vi eksempelvis udlånet efter størrelse, er forskellen i 8. decil, 9. decil og 10. decil – altså de 30 % af boligejerne med de største lån i de respektive kommuner - omkring 30-40 % højere i København end i Aarhus. Det bidrager isoleret set også til en større rentefølsomhed end, hvad gennemsnitstallene isoleret set viser.

Figur 5: Højere realkreditgæld pr. ejerlejlighed i København – især i de dyrere segmenter



Kilde: Realkredit Danmark

Trods det højere udlån i kroner og øre, er den gennemsnitlige belåningsgrad nærmest ens på de to markeder – den såkaldte loan-to-value værdi er i henhold til vores data på cirka 65 % begge steder.

*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.*