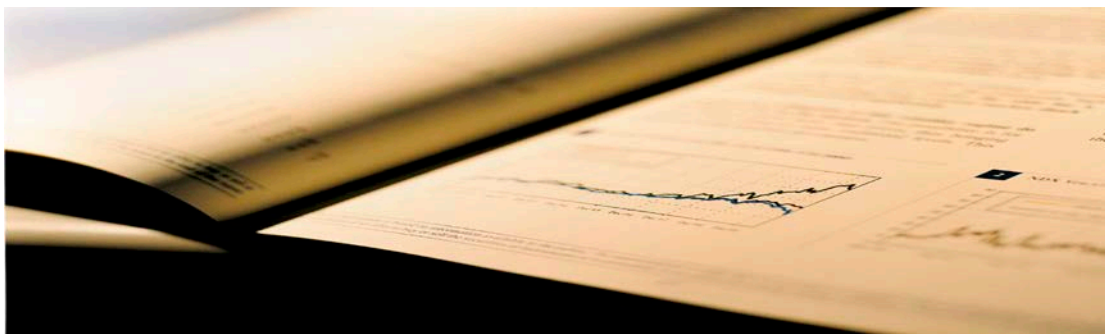


27. december 2018



## Året der kommer på boligmarkedet

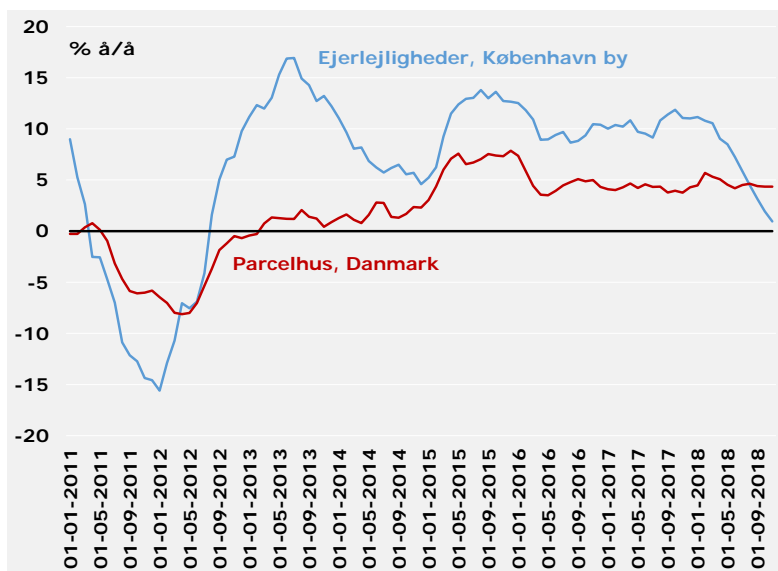
Boligåret 2019 står for døren, og det efter et 2018 som på mange måder formede sig nogenlunde efter bogen – i hvert fald i henhold til vores forventninger ved indgangen til 2018. Vi ventede prisstigninger på parcelhusmarkedet på i omegnen af 3-4 % i 2018, og boligpristallene fra boligsidens markedsindeks viser, at huspriserne steg med omtrent 4,5 %.

Vi havde også ventet, at prisstigningstakten på markedet for ejerlejligheder ville gå ned i gear i løbet af 2018 som følge af et i forvejen højt prisniveau, høj byggeaktivitet og nye låneregler pr. 1. januar, der sætter begrænsninger for valg af låntype, hvis man har en høj gældsætning i husholdningen. Om noget var vi dog overraskede over, at opbremsningen blev så markant. Fra og med april måned bevægede priserne sig sidelæns til mindre prisfald på det københavnske marked for ejerlejligheder og årsstigningstakten kom ned fra 11,2 % i januar til tæt på nulpunktet i slutningen af året.

### Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig  
chei@rd.dk

Figur 1: Stabil fremgang på parcelhusmarkedet – markant nedkøling på københavnske ejerlejligheder



Kilde: Boligsidens markedsindeks og egne beregninger

### Udgiver

Realkredit Danmark  
Lersø Parkallé 100  
2100 København Ø  
Risikostyring

### Ansvarshavende

Cheføkonom  
Christian Hilligsøe Heinig

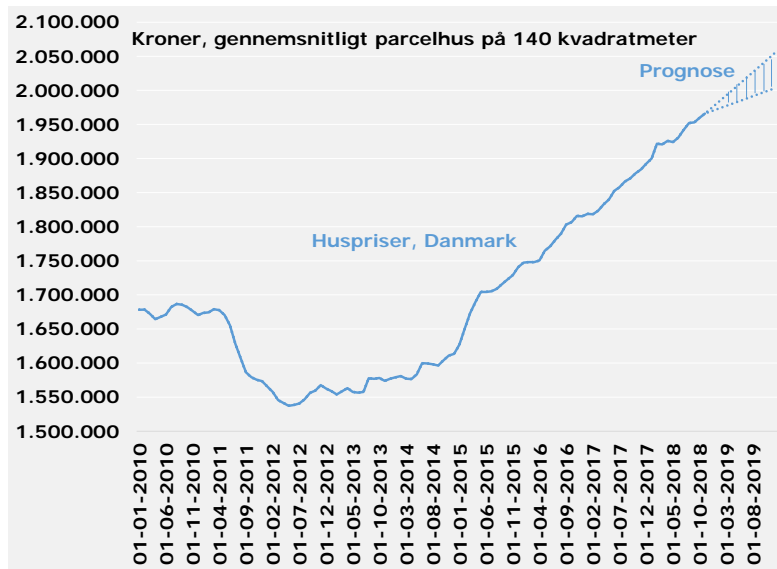
### 2019 ventes at blive et fornuftigt år for parcelhusmarkedet

Hvad kan vi så forvente at boligåret 2019? Som udgangspunkt forventer vi endnu et fornuftigt år for parcelhusmarkedet med bredt funderede prisstigninger på tværs af landet. Helt præcist venter vi prisstigninger på huse på mellem 2,5 % - 4 % på landsplan. Et gennemsnitligt parcelhus på 140 kvadratmeter koster i dag i omegnen af 1.970.000 kroner i henhold til den sæsonkorrigerede

kvadratmeterpris fra boligsidens markedsindeks, og prognosen svarer til, at prisen vil stige med mellem 50.000 kroner til 80.000 kroner frem mod udgangen af 2019.

Dermed ventes det gennemsnitlige parcelhus for første gang nogensinde at passere milepælen på 2 mio. kroner i løbet af 2019. Det er i sagens natur i nominelle priser – korrigeret for den almindelige inflationsudvikling vil de reale huspriser i 2019 stadig holde sig under niveauet fra 2007.

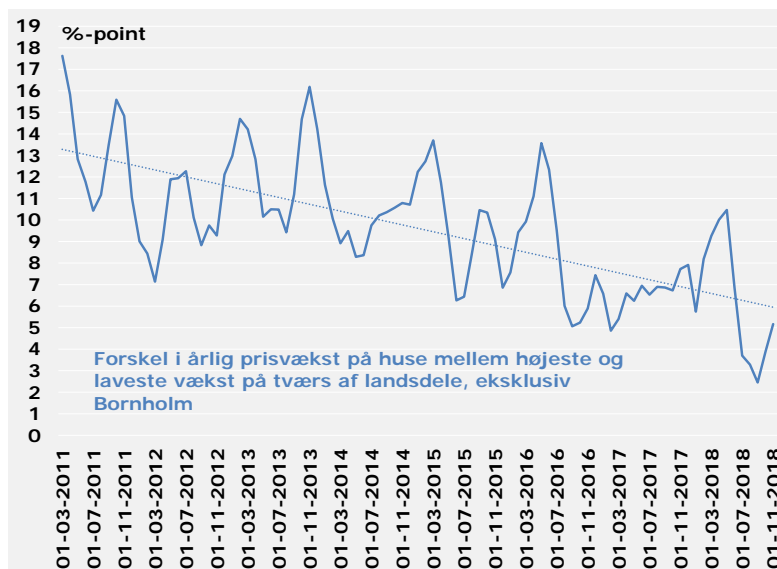
Figur 2: Udsigt til fortsat moderat fremgang på parcelhusmarkedet



Kilde: Boligsidens markedsindeks og egne beregninger

Selv om der stadig er forskelle i udviklingen på boligmarkedet på tværs af landet, er vi i øjeblikket vidne til noget af den mest ensartede regionale prisvækst på boligmarkedet i mange år, når vi ser på de forskellige landsdele, jf. figur 3. Udviklingen drives ikke kun af en aftagende prisvækst i de dyreste områder – herunder københavnsområdet – men også af, at resten af landet over de senere år i højere grad er kommet med på boligopsvinget. Denne tendens venter vi vil vare ved ind i 2019, og den kan endda blive forstærket yderligere som en konsekvens af opbremsningen på markedet for ejerlejligheder.

Figur 3: Stadig forskelle i prisvæksten – men mere ensartet prisvækst end længe på tværs af landet



Kilde: Boligsidens markedsindeks og egne beregninger

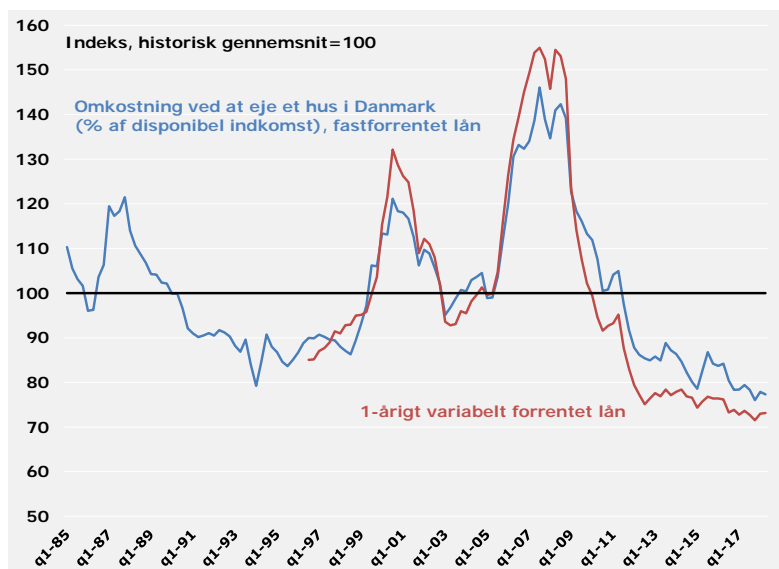
Holder vi vores prognose for huspriserne i 2019 op imod andre toneangivende prognoser for boligmarkedet, er der ikke de store forskelle. Både Vismændene, Nationalbanken og Regeringen venter således alle en prisvækst på godt 3 %.

Der er flere årsager til vores positive syn på det brede boligmarked herhjemme over det kommende års tid.

#### **Solidt udgangspunkt – de senere års opsving har været balanceret**

For det første er udgangspunktet solidt. Således har vi gennem de senere år været vidne til et afdæmpet prisopsving på boligmarkedet i et historisk perspektiv. Det øger alt andet lige levedygtigheden af opsvinget på boligmarkedet over de kommende år. Der synes således ikke at være blevet opbygget større ubalancer på det brede parcelhusmarked – heller ikke som følge af de historisk lave renter. Det afspejler sig i boligbyrden – altså omkostningen ved at købe og eje en bolig i forhold til de disponible indkomster – som stadig befinder sig på et meget lavt niveau i en historisk kontekst.

Figur 4: Boligbyrden er stadig på et meget lavt niveau i en historisk kontekst



Kilde: Danmarks Statistik, Skat, Nationalbanken, Finans Danmark og egne beregninger

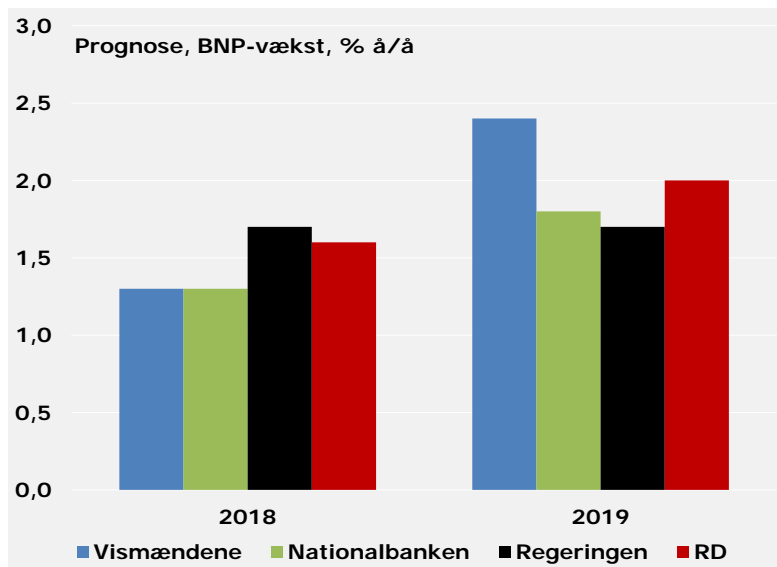
#### **Det økonomiske opsving vil fortsat understøtte boligmarkedet...**

For det andet ventes det globale økonomiske opsving at køre videre i 2019 – om end i lidt lavere fart end i 2018 – trods en del politisk usikkerhed på den internationale scene omkring blandt andet handelskrig mellem Kina og USA, Brexit og ”budgetkrigen” mellem EU og Italien. Endeligt har der også været en del bekymringer på de finansielle markeder i forhold til, hvor lang holdbarhed der er tilbage af det amerikanske opsving.

Et fortsat opsving i verden omkring os er vigtigt for en lille åben økonomi som den danske. Det vil være med til at sikre opsvinget herhjemme, og drive beskæftigelsen yderligere fremad. Især udviklingen på arbejdsmarkedet er et kardinalpunkt for boligmarkedet. Er der tiltro til økonomien, vil det således bevirke, at flere har mod på boligkøb, som jo er en af livets helt store økonomiske

beslutninger. Endeligt vil boligmarkedet få medvind fra stigende disponible indkomster i husholdningerne. Særligt reallønnen har været pænt stigende de senere år, og også i 2019 ventes lønvæksten at løbe noget stærkere end inflationen. I figur 5 er vist de forskellige toneangivende prognoser for væksten i dansk økonomi i 2019.

Figur 5: Prognoserne tegner alle et billede af et fortsat økonomisk opsving i 2019



Kilde: De seneste prognoser fra de respektive prognosemagere

Note: Den store forskel i BNP-skønnene i 2018 skyldes, hvorvidt de ser bort fra et enkeltstående patentsalg i 2017, som isoleret set trækker BNP-væksten ned med i omegnen af 0,4 %-point i 2018. Der er usikkerhed omkring, hvordan dette patentsalg bør periodiseres i nationalregnskabstallene.

### ...og større rentestigninger lurar ikke lige rundt om hjørnet

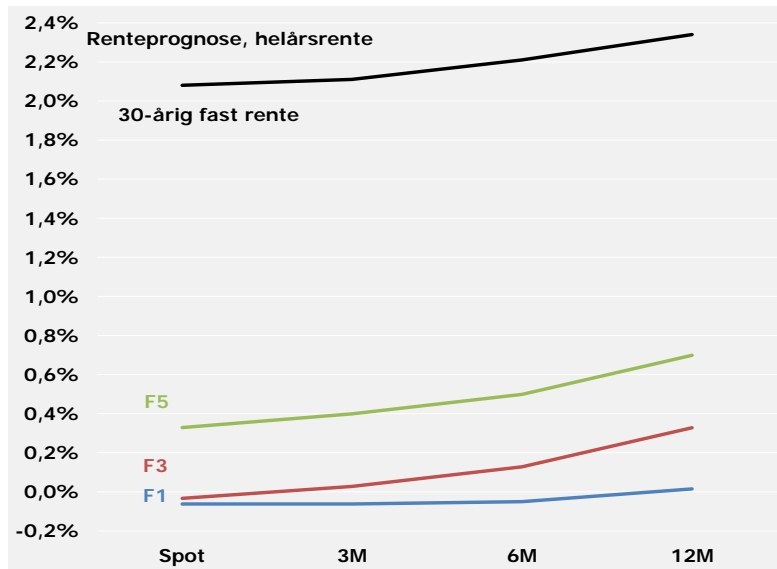
Som altid skal man være varsom med at forsøge at spå om den fremtidige renteutvikling. Der er dog flere og flere faktorer som peger i retning af, at renterne før eller siden kommer til at stige fra de aktuelt historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank ventes at fortsætte med flere renteforhøjelser i 2019, den europæiske centralbank satte ved udgangen af 2018 en stopper for de senere års store obligationsopkøbsprogram og endeligt nærmer sig tidspunktet for første renteforhøjelse fra den europæiske centralbank – formentlig engang hen imod slutningen af 2019.

Når det er sagt, vil centralbankerne dog fortsat gå forsigtigt til værks i pengepolitikken af frygt for ellers at afspore det økonomiske opsving. Stigende realkreditrenter vil efter vores vurdering derfor heller ikke blive den store historie for boligmarkedet i 2019 – her lurar renterisikoen mere længere ude i horisonten.

Vores aktuelle renteprognose – der som nævnt skal tages med et betydeligt forbehold – peger på, at den 30-årige realkreditrente vil være omtrent 0,25 %-point højere ved udgangen af 2019. En rentestigning af denne størrelse vil dog ikke være nok til at skubbe det 30-årige 2 %-lån med afdrag ud i kulden som det toneangivende fastforrentede lån. Ser vi på lån med kort variabel rente, venter vi en lidt mindre pil op på renten, og F1-renten vil efter alt at dømmes befinde sig tæt på nulpunktet om et års tid, jf. figur 6.

Samlet set vil lave renter altså stadig understøtte boligmarkedet ind i 2019, om end svagt stigende renter vil fjerne noget af medvinden i løbet af 2. halvår 2019.

Figur 6: Stadig lave renter – men rentepilen peger svagt op over det kommende års tid



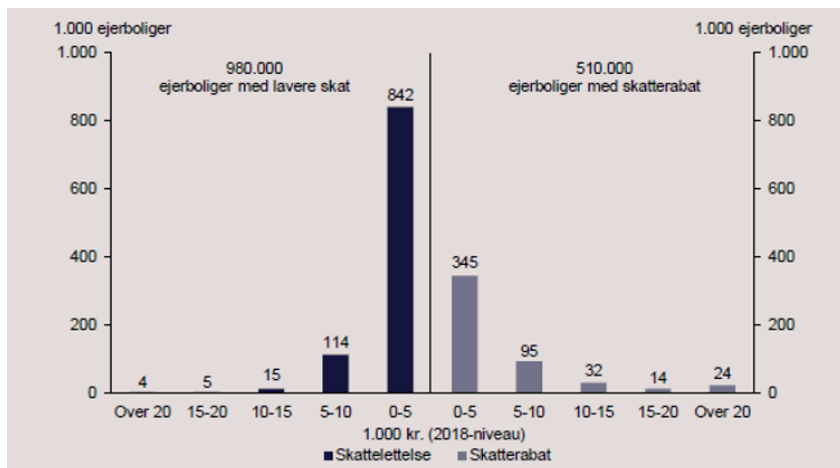
Kilde: Realkredit Danmark

**Boligskattereformen bør heller ikke skræmme huskøberne – hverken i 2019 eller årene efter**

Boligskattereformen træder i kraft pr. 1. januar 2021, og den i sig selv bør ikke være en stopklods for boligmarkedet som helhed over de kommende år. I skrivende stund har mange danskere stadig ikke det store kendskab til indholdet, og kan måske pr. automatik reagere med en vis skepsis og tilbageholdenhed. I løbet af 2019 ventes diskussionerne om indholdet i boligskattereformen dog at tage yderligere til, og her vil det formentlig stå klarere for flere og flere potentielle boligkøbere, at boligskattereformen ikke vil have den store prismæssige effekt på parcelhusmarkedet generelt.

I henhold til Skat vil der være omtrent 980.000 boligejere, som vil opleve en mindsket skattebyrde med boligskattereformen, mens 510.000 boligejere vil opleve en stigende skattebyrde fra 2021. Boligejere med en stigende skattebyrde friholdes likviditetsmæssigt fra denne via en permanent skatterabat, som først bortfalder ved salg af boligen fra og med 2021. Skatterabatten vil dog samtidig bidrage til en negativ formueeffekt, da boligkøbere efter 2020 skal bære denne stigende skattebyrde.

Figur 7: Så mange boligejere rammes af henholdsvis skattelettelse og skatterabat



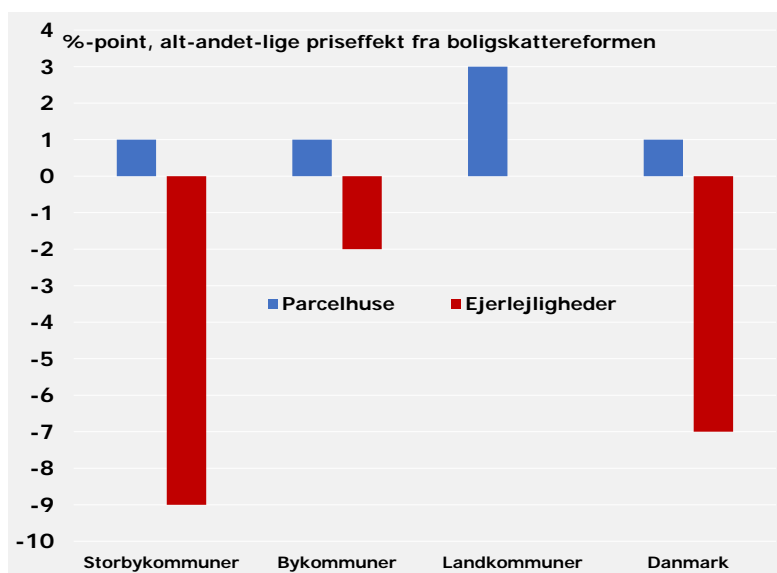
Kilde: Skatteøkonomisk Redegørelse 2018

Ud af de 510.000 boligejere med skatterabat vil 345.000 opleve en begrænset skatterabat på mellem 0-5.000 kroner. Herefter følger 95.000 boligejere med en skatterabat på 5.000-10.000 kroner på årsbasis. Der er 70.000 boligejere med skatterabatter på årligt over 10.000 kroner, hvoraf små 25.000 boligejere rammer en skatterabat på mere end 20.000 kroner årligt, jf. figur 7.

Samlet set er det små 5 % af ejerboligmarkedet, hvor skatterabatten ender over 10.000 kroner om året – og små 2 % af markedet, hvor skatterabatten ender over 20.000 kroner om året. Med andre ord er det en relativt begrænset del af boligmarkedet, som rammes af større negative prisseffekter fra skattereformen – og hovedparten af disse vil være på markedet for ejerlejligheder i primært København.

Den negative prisseffekt (alt andet lige) på markedet for ejerlejligheder ventes at være i omegnen af 5-10 %, mens parcelhusmarkedet vurderes til omtrent en neutral prisseffekt til begrænset medvind. I figur 8 er vist Skatteministeriets beregninger på prisseffekter af boligskatteformen på tværs af geografi og boligsegmenter.

Figur 8: Skatteministeriets alt andet lige beregninger på prisseffekten af boligskatteformen



Kilde: Skattepolitisk Redegørelse 2018 og egne beregninger

### **Vi ser ingen større nedtur for københavnske ejerlejligheder i 2019**

Opbremsningen på det københavnske marked for ejerlejligheder blev fulgt tæt i 2018 og med svagt faldende priser ved udgangen af året, vil markedet helt sikkert også tiltrække sig en del opmærksomhed i 2019.

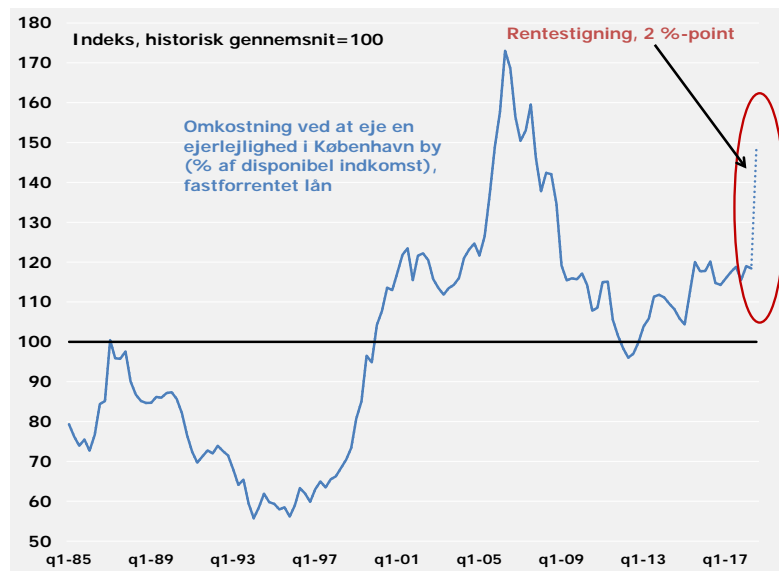
Trods de nye tider på det københavnske marked for ejerlejligheder, er det for tidligt at snakke om krise på markedet. For det første har det samlede prisfald indtil videre været ganske beskedent på blot 1,4 % siden toppen tilbage i foråret. Det står i kontrast til, at priserne på ejerlejligheder er steget med hele 80 % siden starten af 2012 og med godt 10 % siden starten af 2017. Mange boligejere på det københavnske marked har derfor fået foræret en betydelig buffer i friværdi i tilfælde af, at de københavnske boligpriser presses yderligere ned over de kommende år.

For det andet er handelsaktiviteten stadig på et fornuftigt niveau i en historisk kontekst, boligudbuddet er ikke alarmerende højt, salgstiderne er på et lavt niveau og selv prisnedslagene er i den lavere ende. Samtidig er det vores vurdering, at de lave renter og et fortsat økonomisk opsving vil holde hånden under markedet for ejerlejligheder ind gennem 2019, hvor priserne ventes at bevæge sig omtrent sidelæns til mindre prisfald op til 5 %.

Vi ser mere risikoen lure længere ude i fremtiden for de københavnske ejerlejligheder, når boligskattereformen for alvor kommer til at blive priset ind i markedet – det vil nok primært blive en historie for 2020, når de nye vurderinger offentliggøres – og særligt, hvis renterne før eller siden kommer til at stige mærkbart.

Der er i hvert fald ingen tvivl om, at markedet for ejerlejligheder – og især de dyreste segmenter – er særdeles rentefølsomt. Denne konklusion skal også ses i lyset af, at markedet er relativt dyrt prissat, og at de lave renter i høj grad er blevet priset ind på markedet. Modsat boligbyrden på landsplan, befinder boligbyrden på københavnske ejerlejligheder sig således på et relativt højt niveau i en historisk kontekst, jf. figur 8. Og skulle renten over de kommende år stige med eksempelvis 2 %-point, ser prissætningen relativt anstrengt ud – uden dog at komme op på helt de samme niveauer som tilbage i 2006/2007.

Figur 8: Stigende renter kan sende boligbyrden relativt højt op på københavnske ejerlejligheder



Kilde: Danmarks Statistik, Skat, Nationalbanken, Finans Danmark 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.