

17. december 2020



Overraskende kraftig boligprisvækst i København – men gælden accelererer ikke fra indkomsterne

Prisstigningstakten på det københavnske boligmarked gik markant ned i gear i løbet af 2018 og 2019, men det københavnske boligmarked er vågnet op til dåd igen. Gennem det seneste halve års tid har vi oplevet høje og noget kraftigere boligprisstigninger i København sammenlignet med resten af landet. Det er med vores øjne noget overraskende set i lyset af, at prissætningen på det københavnske boligmarked er til den dyre side i en historisk kontekst. Det har ført de første diskussioner med sig i forhold til risikoen for prisbobler, men heldigvis kan fremgangen ikke i større omfang henføres til, at boligejerne tager mere risiko ind i boligøkonomien og "gearer" sig i højere grad end tidligere. Gældsfaktoren i forbindelse med køb af bolig har haft en mindre pil op i 2020, men er stadig noget under niveauerne i både 2017 og 2018. Der er heller ikke tegn på mere "risikabel" låneadfærd.

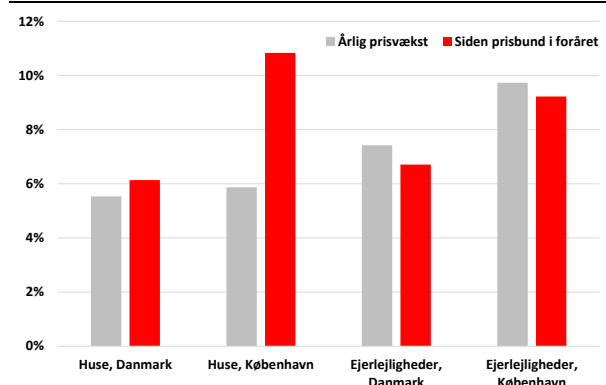
Af: Christian Hilligsøe Heinig, cheføkonom

Overraskende kraftige prisstigninger på det københavnske boligmarked i kølvandet på Corona-krisen

Efter et kortvarigt dyk i boligpriserne tilbage da Danmark lukkede ned i marts og renterne midlertidigt steg mærkbart, har der været høj fart på boligmarkedet – både hvad angår aktiviteten og prisudviklingen.

Særligt de københavnske boligpriser er steget markant, og ser vi på de seneste data fra november via boligsidens markedsindeks, er priserne på ejerlejligheder i København oppe med små 10 % over det seneste år, mens huspriserne er gået i vejret med næsten 6 %. Til sammenligning lyder prisstigningstakten på landsplan på henholdsvis 7,4 % og 5,5 %. Zoomer vi ind på prisudviklingen siden prisbunden i foråret, bliver forskellen endnu tydeligere. Her er priserne på ejerlejligheder i København steget med 9,2 % og de københavnske huspriser med hele 10,8 %, jf. figur 1.

Figur 1. Høje boligprisstigninger i København



Kilde: boligsiden.dk og egne beregninger

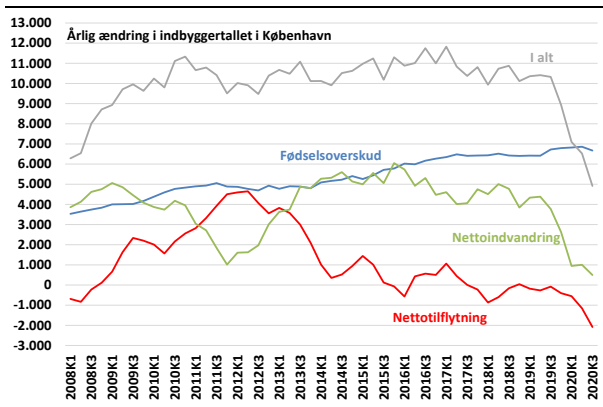
At de københavnske boligpriser nu atter giver baghjul til resten af boligmarkedet og med kraftige prisstigninger står i stærk kontrast til diskussionerne i starten af Corona-krisen. Her blev der spekuleret i, om udbredelsen af mere hjemmearbejde kunne få flere til

at flytte længere væk fra de store byer som følge af et mindsket pendlingsbehov. Ligeledes blev det fremført, at en pandemi i sig selv vil kunne få flere til at sætte mere pris på at bosætte sig i områder med færre mennesker omkring sig.

Det er endnu for tidligt at sige noget mere håndfast om, hvordan Corona-krisen kommer til at påvirke vores flyttemønstre. Ser vi på indbyggerantallet i København, så er væksten faktisk gået pænt ned i gear gennem 2020. København har således "kun" oplevet en stigning i indbyggerantallet på godt 4.900 indbyggere over det seneste år, hvor vi tidligere så stigningstakter på mere end 10.000 personer om året. Det er faktisk det laveste niveau registreret siden 2006, jf. figur 2.

Denne udvikling drives især af, at der er færre fra udlandet, der netto søger mod København, men der er også flere indenlandske flytninger væk fra København end mod København. Det i kombination med stadig godt gang i byggekranerne burde i sig selv have været med til at fjerne noget af det opadgående prispotentiale fra det københavnske boligmarked.

Figur 2. Laveste befolkningstilvækst i København siden 2006



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Endeligt er prisudviklingen overraskende set i lyset af, at det københavnske boligmarked – og især markedet for ejerlejligheder – rent prismæssigt er i den dyre ende i en historisk kontekst. Det burde alt andet lige være med til at sætte en bremse på det opadgående prispotentiale.

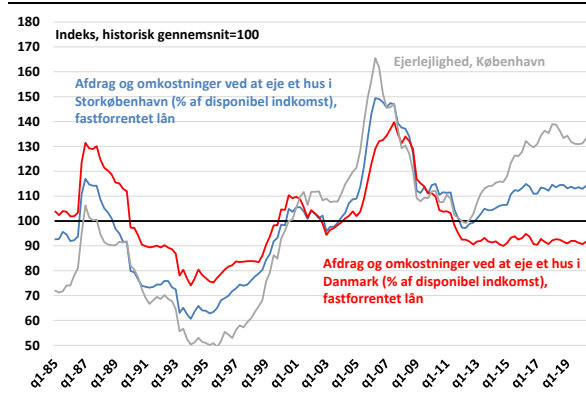
// Prisudviklingen er overraskende set i lyset af, at det københavnske boligmarked – og især markedet for ejerlejligheder – rent prismæssigt er i den dyre ende i en historisk kontekst.

Denne pointe understreges af både boligbyrden – altså hvor meget det koster at købe og eje en bolig i forhold til de disponible indkomster – og afdragsbyrden, jf. figur 3. Sidstnævnte er egentlig blot boligbyrden, men hvor man også inkluderer boligejerens afdragsbetalinger.

Afdragsbetalinger er i sig selv ikke en økonomisk omkostning – det er opsparing til en selv – men ikke desto mindre påvirker det likviditeten og er et vigtigt element i kreditprocessen ved boligkøb. Læs mere om boligbyrden og afdragsbyrden i vores analyse [her](#).

Som figur 3 dog også afslører, så er prissætningen på det københavnske boligmarked dog noget mindre anstrengt end i tiden op til finanskrisen.

Figur 3. Afdragsbyrden er kommet op i det dyre terræn på det københavnske boligmarked



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

Kan indkomsterne følge med de københavnske boligpriser – eller øges "gearingen" i større omfang?

En ting er, at de store prisstigninger i København er overraskende, men hvor "usund" er prisfremgangen – drives den af øget risikotagning blandt boligkøberne?

I forhold til at sikre mere robusthed på boligmarkedet har den såkaldte gælds faktor været meget i fokus gennem de senere år. Den måler, hvor meget bolig gælden udgør i forhold til husstandens årlige bruttoindkomst. Har man boliglån for eksempelvis 4 mio. kroner og familien tjener 1 mio. kroner, så er gælds faktoren 4.

En tendens til stigende gælds faktor vil i sagens natur kunne være med til at skubbe boligpriserne op, da man kan få mere bolig for den samme indkomst. Det betyder omvendt også, at boligkøberne alt andet lige ender med en større risiko i sin private økonomi. Det

er også baggrunden for, at gælds faktoren i dag spiller en betydelig rolle i kreditprocessen i forbindelse med boligkøb. Finanstilsynet har således indført regler om, at har man en gælds faktor over fire, så er der som udgangspunkt restriktioner på lånevalget og samtidig er der øgede krav til robustheden af ens økonomi. Ved en gælds faktor højere end faktor 4 skal man eksempelvis kunne klare en stresstest af formuen. Her skal man kunne udvise en positiv nettoformue, hvis boligpriserne falder med 10 %. Det stiller med andre ord krav til, at man har en ganske pæn udbetaling eller har andre likvide midler til rådighed. Er gælds faktoren over 5, så skal man kunne klare et boligprisfald på 25 % og stadig have en positiv nettoformue.

Inddragelse af gælds faktoren i kreditgivningsprocessen giver med vores øjne god mening. Det bør over tid sikre, at boligpriserne ikke løber hurtigere end vores indkomster. Når det er sagt, er gælds faktorerne ikke en sort/hvid grænse i forhold til boligkøb, og øget risikoappetit hos både boligkøbere og låneudbydere samt tilsynspraksis kan i perioder betyde ændringer i de observerede gælds faktorer på boligmarkedet.

Vi har derfor dykket ned i vores egne lånesager for at se nærmere på udviklingen i gælds faktorer ved køb af ejerbolig i København. Vi fokuserer på ændringen og ikke på selve niveauet af gælds faktoren, som vi af konkurrencehensyn ikke oplyser. Dermed får vi et indblik i, om det kan være en af forklaringerne på det pæne skub opad i de københavnske boligpriser gennem Corona-krisen.

// **Vores lånedata viser, at gælds faktoren ved køb af bolig i Københavns Kommune er steget en lille smule fra 2019 til 2020**

Vores lånedata viser, at gælds faktoren ved køb af bolig i Københavns Kommune er steget en lille smule fra 2019 til 2020 – helt præcist er den steget med 0,15. Udbetaling af feriepenge og øget opsparing som følge af ”manglende” forbrugsmuligheder fra restriktioner til eksempelvis rejser, har altså ikke formået at presse gælds faktoren ved boligkøb i København ned i 2020.

En ændring på 0,15 i gælds faktoren betyder, at har man eksempelvis en bolig til 4 mio. kroner, så ville man med en udbetaling på 5 % og en gælds faktor på 3,85 skulle have en årlig bruttoindkomst i familien på cirka 987.000 kroner, mens man ved en stigning i gælds faktoren med 0,15 til en faktor 4 kan nøjes med 950.000 kroner i indkomst – altså en forskel på cirka 37.000 kroner i den årlige indkomst.

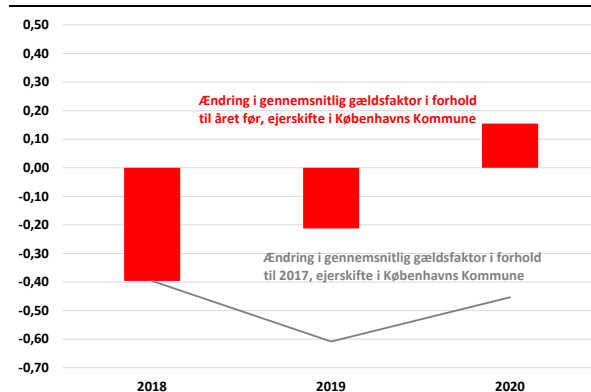
En stigning i gælds faktoren i København har altså bidraget til prisstigningerne, men det er trods alt i den mindre afdeling, og vi er stadig et stykke under

niveauerne i både 2017 og 2018. Rent faktisk lå gælds faktoren i 2017 hele 0,45 over niveauet i 2020, jf. figur 4.

Det øgede fokus på gælds faktorer i kreditgivningen har altså over de senere år haft en positiv indvirkning på at presse gælds faktorerne ned i København trods faldende renter. Faldende renter betyder isoleret set, at det er muligt at låne flere penge for den samme indkomst. Det skyldes, at ens rådighedsbeløb, som også spiller en central rolle i kreditgivningen, automatisk stiger ved faldende renter, da der er flere penge tilbage efter der er betalt renter på realkreditlånet.

Endeligt er det værd at notere sig, at der heller ikke er tegn på, at gælds faktoren på det københavnske boligmarked har været stigende gennem selve 2020. De seneste par måneders gælds faktor ved boligkøb i København holder sig således tæt på gennemsnittet for året.

Figur 4. Ændring i gennemsnitlig gælds faktor ved boligkøb i Københavns Kommune



Kilde: Lånedata fra Realkredit Danmark/Danske Bank

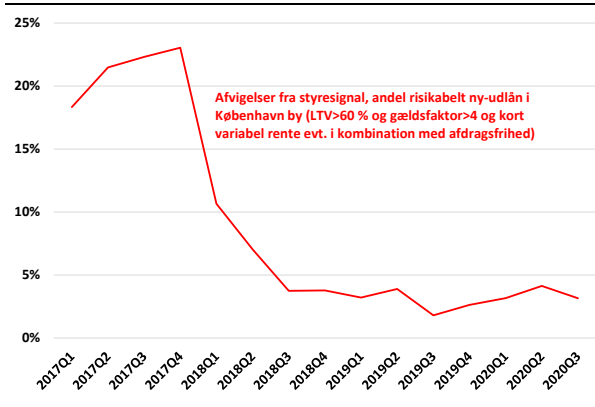
Vender vi blikket mod vores lånedata, og ser på, hvor meget vi afviger fra de såkaldte retningslinjer for husstande med høj gælds sætning – altså hvor mange ender med kort variabel rente og/eller afdragsfrihed selv om de har en gælds faktor over 4 og en belåningsgrad over 60 %, så er der heller ikke tegn på, at der er blevet skruet op for risikoen i lånevalget gennem Corona-krisen. Således har afgivelserne blot været på godt 3 % i 3. kvartal i år. Det er nogenlunde på niveau med, hvad vi har set de seneste par år, jf. figur 5.

Inden retningslinjerne blev indført primo 2018 oplevede vi på det københavnske boligmarked, at mere end hver femte låntager med en gælds faktor over 4 og en belåningsgrad over 60 % endte med et såkaldt risikabelt realkreditlån. Dvs. kort variabel rente

– evt. i kombination med afdragsfrihed. Der er altså skruet markant ned for risikoen i lånevalget over de senere år blandt de københavnske boligejere.

Helt generelt ser vi i øvrigt, at låntagerne i stor stil søger med fastforrentede lån, og i 2020 oplevede vi for første gang siden 2009, at fastforrentede lån udgør mere end halvdelen af udlånsmassen til ejerboliger og fritidshuse. Denne andel bundede på lidt over 30 % tilbage i 2012. Det betyder en øget robusthed hos boligejerne, da flere og flere har sikret sig en god friværdibeskyttelse i tilfælde af stigende renter før eller siden.

Figur 5. Ingen tegn på øget risikotagning i lånevalget på ejerboligmarkedet i København



Kilde: Lånedata fra Realkredit Danmark/Danske Bank

Samlet set er det betryggende, at gælds faktoren på det københavnske boligmarked ikke i større omfang er skudt i vejret gennem den seneste tids optur på boligmarkedet. Det samme kan siges om lånevalget, hvor flere boligejere søger mod fastforrentede lån – eller for den sags skyld lån med 5-årig rentebinding. Alt dette betyder, at de københavnske boligkøbere ikke synes at have taget yderligere risiko ind i boligøkonomien i jagten på at få fodfæste på boligmarkedet.

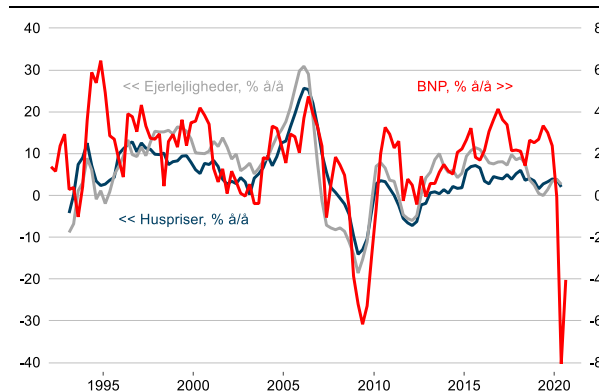
Disse forklaringer står vi tilbage med i forhold til boligprisstigningerne – dømselv om de er tilfredsstillende...

Det er nemt i bagklogskabens lys at komme med flere forklaringer på de stigende boligpriser i 2020 i kølvandet på Corona-krisen – herunder også på det københavnske boligmarked. Det ændrer dog ikke ved, at det som tidligere nævnt stadig er overraskende, at boligmarkedet har klaret sig så godt med tanke på udviklingen i økonomien og den tilhørende økonomiske usikkerhed.

Samlet set er det betryggende, at gælds faktoren på det københavnske boligmarked ikke i større omfang er skudt i vejret gennem den seneste tids optur på boligmarkedet

Hvis vi skulle have lavet et skøn i starten af året for boligpriserne, hvor vi på forhånd vidste, at BNP ville dykke med 3-4 % - som det ser ud i prognoserne i øjeblikket – og med et betydeligt fald i beskæftigelsen, så havde vi ventet et ganske pænt boligprisfald – også selv om renterne ville have holdt sig på historisk lave niveauer. Vi har før set – også i tiden efter finanskrisen – at økonomisk usikkerhed holder boligmarkedet tilbage og i perioder kan dominere effekten af lave og faldende renter.

Figur 6. Boligpriserne og den økonomiske aktivitet plejer at følge hinanden over tid



Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger

Nogle af de forklaringer på boligmarkedets optur, som løbende fremføres - og som også i sig selv giver mening – er følgende:

- 1: En del potentielle boligkøbere har opfattet krisen som midlertidig
- 2: Det er ikke så meget de potentielle boligkøbere som er blevet ramt af stigende ledighed og jobusikkerhed – de er underrepræsenteret i de brancher som er blevet hårdest ramt (restaurations, hoteller etc.)
- 3: Boligen er i fokus – vi opholder os mere derhjemme i en tid med restriktioner – og det sætter tanker i gang om mere plads, behov for anden bolig etc.
- 4: Vi bruger ikke så mange penge på rejser og oplevelser – vi bliver måske mere villige til at bruge en større andel af vores budget på boligen – eller

alternativt får skrabet sammen til en udbetaling til en ny bolig. De udbetalte feriepenge kan spille en rolle, men er næppe en forklaring i sig selv, da de først kom til udbetaling i oktober

5: Rentefaldet fra efteråret 2019 havde ikke slået fuldt igennem på boligmarkedet før krisen ramte os – der var altså flere vitaminer tilbage i rentefaldet. Det understøtter i højere grad de dyreste områder af boligmarkedet. Jo mere man skal låne i kroner og øre, desto mere glæde har man alt andet lige for en meget lav realkreditrente. Netop det københavnske boligmarked er typisk særdeles rentefølsomt

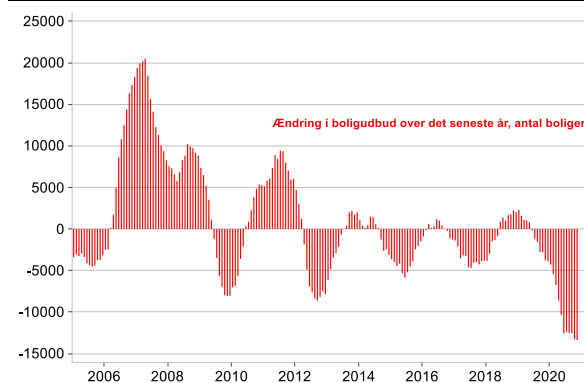
6: Boligmarkedet var i fin form før krisen og ikke ramt af ubalancer

7: Mere specifikt for København og markedet for ejerlejligheder, så har der også været medvind fra udskydelsen af boligskattereformen til 1. januar 2024. Der var ingen tvivl om, at boligskattereformen gav anledning til en betydelig usikkerhed på dele af boligmarkedet mod slutningen af 2018 og ind i 2019

8: Endeligt har vi oplevet en markant nedgang i boligudbuddet gennem 2020. Det er dog i høj grad et resultat af høj efterspørgsel og ikke så meget i forhold til, at der er mange, der er afventende i forhold til at sætte deres bolig til salg. Men denne mekanisme bliver

helt automatisk selvforstærkende i forhold til prisudviklingen

Figur 7. Kraftigste fald i boligudbuddet i mere end 15 år



Kilde: Macrobond, 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.

Redaktion

Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Ansvarshavende

Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
 Lersø Parkallé 100
 2100 København Ø
 Risikostyring