REALKREDIT Danmark

25. marts 2015

Prisboble eller ej på københavnske ejerlejligheder

- Priserne på ejerlejligheder i København er steget med hele 42 % siden starten af 2009, og især over de seneste tre år er det gået stærkt med prisstigninger på omtrent 26 %. I enkelte postnumre af København har vi sågar aldrig oplevet højere nominelle priser på ejerlejligheder – det gælder for Kbh. V og Frederiksberg C.

- Som en konsekvens af de store prisstigninger, er diskussioner om en eventuel prisboble i København for alvor dukket op til overfladen. Det er et spørgsmål, der tilsyneladende deler landets økonomer. En undersøgelse foretaget af Finans.dk og offentliggjort i marts afslørede således, at 49 % af "udvalgte" økonomer så en begyndende prisboble i København, mens 44 % var uenige i dette udsagn.

- At økonomerne fremstår delt i dette spørgsmål, kan skyldes flere elementer. Først og fremmest efterlader et sådan spørgsmål ikke plads til mange nuancer i svar, og spørgsmålet kan også forstås på forskellige måder. Skal en begyndende prisboble eksempelvis forstås som om, at det eksisterende lavrentemiljø og høje prisstigninger giver en indbygget risiko for, at prisboblen kan opstå i løbet af de kommende år – eller skal prisboblen rent faktisk være en realitet?

- Endvidere – og nok endnu mere vigtigt i forhold til de typisk mange forskellige meninger blandt økonomer om prisbobler – findes der ikke økonomiske redskaber, der præcist kan diagnosticere om boblen har ramt boligmarkedet eller snart vil melde sin ankomst. En vis portion ydmyghed i konklusionerne er derfor altid sundt.

- Et forbehold om ydmyghed på dette område er dog ingen hindring for, at se nærmere på data. Korrigerer vi prisudviklingen for relevante størrelser som byggeomkostninger og indkomstudvikling, er vi prismæssigt stadig langt fra situationen på det københavnske boligmarked tilbage på toppen i 2005/2006.

- Denne konklusion understøttes også, hvis vi inddrager de samlede omkostninger ved at købe og eje en ejerlejlighed – og derved tager højde for de lave renter - samt fremgang i indkomsterne. I starten af 2004 kunne man for en månedlig nettoudgift på 10.000 kroner købe en ejerlejlighed på cirka 95 kvadratmeter – samme størrelse kan man købe i dag ved samme belastning i budgettet. Da det var dyrest var der "kun" råd til små 64 kvm.

- På baggrund af dette er vores vurdering, at vi ikke her og nu ser en prisboble. Historisk lave renter, bedring i det økonomiske klima og et boligmarked med store prisstigninger i københavnsområdet skaber dog et miljø, hvor der er en reel risiko for fremtidige prisbobler. Ligeledes kan fremtidige rentestigninger udgøre en risiko for prisfald i landets dyreste områder – men det har i sig selv ikke noget at gøre med en prisboble.

Redaktion
Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

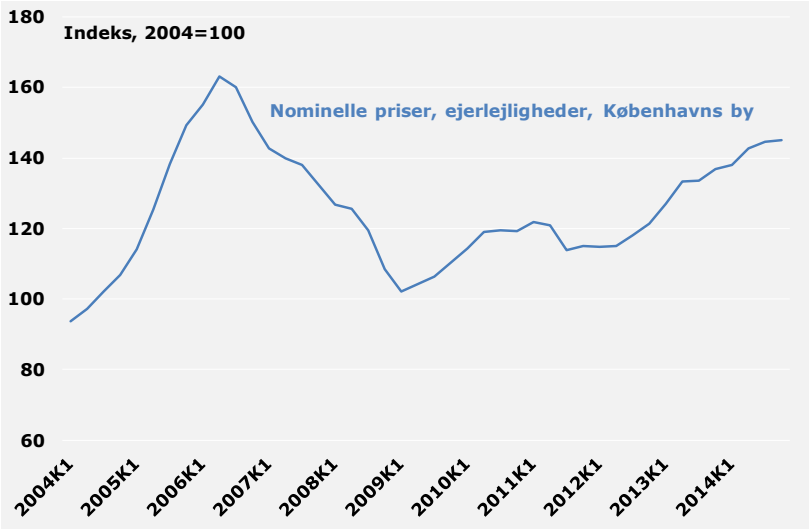
Udgiver
Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring

Ansvarshavende
Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig

Stort løft i priserne på ejerlejligheder – og rekordhøje priser i udvalgte postnumre

Priserne på ejerlejligheder i København er steget i hastigt tempo gennem de senere år, og der er ingen tvivl om, at det har været en stor overraskelse set i lyset af, at dansk økonomi i samme periode har oplevet sløj økonomisk vækst. Helt præcist er priserne på københavnske ejerlejligheder steget med hele 26 % over de seneste tre år, og siden starten af 2009 har prisstigningerne været på 42 %, jf. figur 1. Med de seneste års prisstigninger er vi nu "kun" 11 % fra tidligere pristop på det københavnske marked for ejerlejligheder, og prisniveauerne er nu på omtrent samme niveau som i andet halvår af 2005.

Figur 1:Store prisstigninger på københavnske ejerlejligheder over de senere år

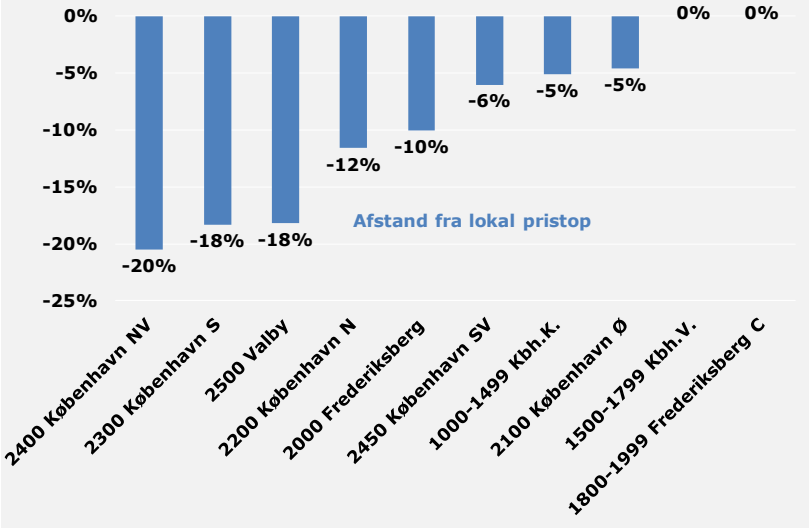


Kilde: Realkreditforeningen og egne beregninger

På lokalt niveau er der ligefrem postnumre i København, hvor priserne på ejerlejligheder er rekordhøje, jf. figur 2. Det gør sig gældende i København V og Frederiksberg C. De områder der er længst fra tidligere pristop er København NV, København S og Valby, hvor der stadig er i omegnen af 20 % op til tidligere prisrekorder. Når det er sagt, skal de lokale tal på postnummerniveauer altid anskues med en vis portion forsigtighed, da priserne kan svinge en del fra kvartal til kvartal grundet få handler, og manglende korrektion for beliggenhed og stand af de handlede ejerlejligheder.

Der er flere oplagte forklaringer bag de senere års kraftige prisstigninger på ejerlejligheder. Først og fremmest er der næppe tvivl om, at der har været en "indhentningseffekt" til stede efter de kraftige prisfald i kølvandet på især finanskrisen og siden et nyt prisdyk under den europæiske gældskrise og folketingsvalget i 2. halvår 2011, hvor diskussioner om boligpakker satte aktiviteten helt i stå. Denne indhentningseffekt er blevet understøttet af aftagende økonomisk usikkerhed og de ekstremt lave renter, der især virker stimulerende på det københavnske marked for ejerlejligheder grundet høje prisniveauer i kroner og øre og høje belåningsgrader. Yderligere spiller det også en vigtig rolle, at efterspørgslen efter ejerlejligheder er blevet løftet af stor demografisk søgning mod københavnsområdet. Endeligt har udbuddet af ejerlejligheder været på nogle lave niveauer i de senere år, hvilket også har understøttet priserne.

Figur 2:Enkelte lokale områder i København har nået en ny pristop



Kilde: Realkreditforeningen og egne beregninger

Det er dog ikke kun ovenstående argumenter, der har været luftet i forhold til prisudviklingen på københavnske ejerlejligheder. Der har således gennem de seneste år været løbende diskussioner af, om det københavnske marked for ejerlejligheder var i fare for at løbe ind i en ny prisboble så kort tid efter en stor prisboble var bristet. Et udgangspunkt i nominelle boligpriser kan imidlertid ikke stå alene i forhold til en vurdering af, om priserne er steget for meget i forhold til de mere fundamentale faktorer for boligmarkedet. Elementer som indkomstudvikling, byggeomkostninger og renteudvikling er således også vigtige at inddrage i denne sammenhæng.

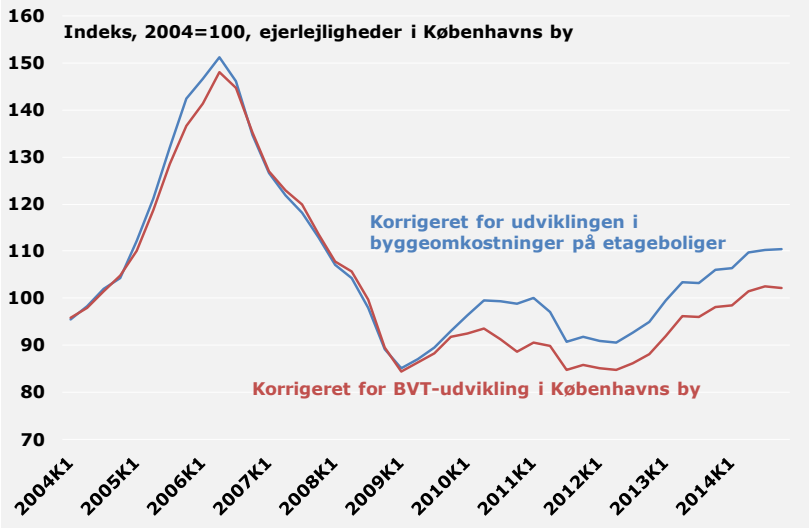
Indkomster og byggeomkostninger er dog også steget betydeligt gennem en årrække

Det er i sagens natur ikke kun de nominelle priser på ejerlejligheder, der er steget gennem de senere år. Udgifterne til at opføre boliger er også steget, og det samme er indkomsterne. Begge disse parametre er typisk de to langsigtede teoretiske rettesnore for prisudviklingen på markedet for ejerlejligheder – og i øvrigt boligmarkedet generelt.

I nedenstående figur 3 har vi derfor korrigeret prisudviklingen på ejerlejligheder med byggeomkostningerne og indkomstudviklingen. I forhold til indkomstudviklingen har vi taget udgangspunkt i bruttoværditilvæksten i København by for at afspejle, at indkomstudviklingen har været relativt stærkere her over de senere år i forhold til på landsplan.

Det viser sig ikke overraskende, at de senere års prisstigninger ser knap så voldsomme ud i dette lys. Ser vi i forhold til byggeomkostningerne, er vi i dag på omtrent samme relative prisniveau som i starten af 2005. Samtidig er vi 27 % under niveauet fra toppen i sommeren 2006, hvor vi målt nominelt "kun" var 11 % fra tidligere pristop. Tager vi alternativt udgangspunkt indkomstudviklingen via bruttoværditilvæksten er vi nu prismæssigt på 2004-niveau og 31 % fra tidligere pristop.

Figur 3:Langt fra tidligere pristop korrigeret for indkomst eller byggeomkostninger



Kilde: Realkreditforeningen, Danmarks Statistik og egne beregninger
Note: Regionale BVT-tal for 2014 er ikke offentliggjort endnu. Fremskrivning i København for 2014 er sket med udgangspunkt i de nationale tal. Vi har endvidere omregnet de årlige BNP-tal til en kvartalsvis serie.

Man får stadig væsentligt flere kvadratmeter for pengene i dag end på pristoppen

En supplerende tilgang til ovenstående betragtninger omkring byggeomkostninger og indkomstudviklingen er at se på en form for boligbyrde, hvor man tager højde for den historisk lave rente, mens udgifter til vedligeholdelse af ejerforening og grundskyld er steget gennem de senere år.

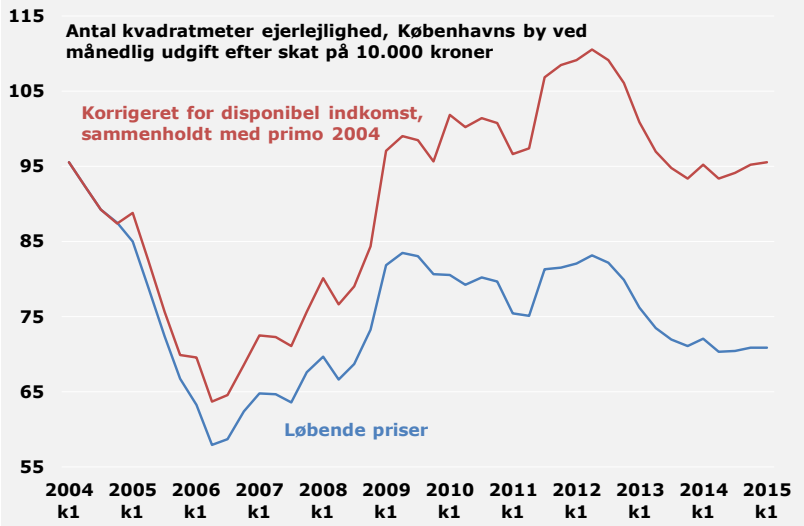
For at gøre beregningerne mere jordnære har vi antaget, at man som boligkøber har netto 10.000 kroner om måneden, man vil afsætte til sine boligudgifter i form af rente- og bidragsbetalinger og afdrag på realkreditlån, banklån, boligskatter og fællesudgifter til grundejerforeningen. I så fald kan man i dag erhverve sig en gennemsnitlig ejerlejlighed i København på cirka 71 kvadratmeter til en pris på godt 2.090.000 kroner. Da priserne toppede i København havde denne køber "kun" råd til en ejerlejlighed på 58 kvadratmeter, jf. figur 4. Dermed er der plads til et kvadratmeterforbrug, der er 23 % højere i dag. Vi skal tilbage til sommeren 2005, hvor 10.000 kroner netto om måneden svarede til, at man kunne erhverve samme størrelses ejerlejlighed.

I dette regnestykke er der ikke korrigeret for indkomstudviklingen. Det er klart, at 10.000 kroner netto om måneden i dag reelt set er en mindre belastning i budgettet, end det var tilbage for 10 år siden. Renser vi for udviklingen i den disponible indkomst, kan man i dag få præcis samme størrelse ejerlejlighed som tilbage i starten af 2004, hvor 10.000 kroner netto om måneden svarede til en ejerlejlighed på godt 95 kvadratmeter, jf. figur 4. Og set i forhold til da der var råd til færrest kvadratmeter, kan man i dag få en ejerlejlighed, der er omtrent 50 % større end i sommeren 2006 for den samme belastning af den private økonomi.

Denne boligbyrde-betragtning indikerer dermed, at der er endnu større afstand rent prismæssigt til da boligboblen toppede set i forhold til tilgangen, hvor man "kun" rensede for udviklingen i enten byggeomkostningerne eller den disponible indkomst. Det er ikke overraskende set i lyset af det

store rentefald, der vinder over effekten i form af stigende udgifter til fællesudgifter, grundskyld og bidragssatser.

Figur 4:Du får langt flere kvadratmeter for pengene end tilbage i 2005-2007



Kilde: Realkreditforeningen, Danmarks Statistik og egne beregninger
Note: I figuren er vist, hvor mange kvadratmeter ejerlejlighed man kan få i Københavns by, hvis man netto har 10.000 kroner om måneden til boligudgifter. Der er antaget 80 % realkreditbelåning og 15 % banklån og omkostninger ved optagelse af lån er inkluderet, mens man har en udbetaling på 5 % af ejerlejlighedens værdi med i bagagen. Realkreditlånet er det toneangivende fastforrentede 30-årige lån med afdrag på det gældende tidspunkt. Der er også medregnet udgifter til boligskatter - altså grundskyld og ejendomsværdiskat samt fællesudgifter. Der er set bort fra udgifter til vedligeholdelse og el, vand og varme.

Vi ser ikke en prisboble her og nu – men risikoen for at den kan opstå er reel

Er ovenstående illustrationer så ammunition nok til at lægge boble-diskussionen helt død? Egentlig ikke er det korte svar. Som vi gjorde opmærksom på i indledningen, findes der desværre ikke præcise økonomiske redskaber til at diagnosticere prisbobler på boligmarkedet. Man kan altid diskutere beregningsmetoder, og hvad der er det rette sammenligningsgrundlag for de aktuelle prisniveauer. Er det eksempelvis toppen af boligprisboblen i 2006, der er det rigtige opmærksomhedspunkt, eller er det i virkeligheden noget før, at prisboblen opstod? Der var også økonomer, der mente, at priserne allerede var for høje i årene før 2006.

Den håndfaste konklusion er i stedet, at beregningerne understeger, at der stadig er et godt stykke vej rent prismæssigt til, da boligprisboblen var på sit højeste i København. Dermed mindskes sandsynligheden i betydelig grad i forhold til, om en prisboble allerede nu har ramt de københavnske ejerlejligheder. Det er også på denne baggrund, at vi ikke vurderer, at der er en prisboble på københavnske ejerlejligheder. I stedet er det især den demografiske søgning mod københavnsområdet og de historisk lave renter, der understøtter priserne på ejerlejligheder i øjeblikket.

Det er i øvrigt i denne sammenhæng vigtigt at være opmærksom på, at høje prisniveauer på boligmarkedet hjulpet på vej af historisk lave renter ikke har noget at gøre med en prisboble. En prisboble på boligmarkedet bygger således på overoptimistiske forventninger til prisudviklingen – altså hvor købere er villige til at give mere for boligen end ellers i forventning om, at tjene penge på boligkøbet. Altså en form for spekulation i den fremtidige prisudvikling. Et højt prisniveau i kombination med historisk lave renter understreger dog, at der kan være potentiel risiko for fremtidige prisfald, den dag renterne stiger. Er man som boligkøber nervøs over for et sådan scenarie engang i fremtiden, er det oplagt at gardere sig mod denne risiko ved at hjemtage et fastforrentet 30-årigt 2 %-lån, hvor kursfølsomheden er stor. I tilfælde af fremtidige rentestigninger vil ens restgæld blive reduceret ved en førtidig indfrielse af lånet.

Det er klart, at en cocktail bestående af historisk lave renter, forventet fremgang i økonomien over de kommende år og de store prisstigninger i københavnsområdet over de senere år giver anledning til et miljø, hvor der er risiko for, at en fremtidig lokal prisboble i København kan opstå. Det er med andre ord et område, der bør følges tæt over de kommende år, og som formentlig fortsat vil fylde i overskrifterne fra tid til anden.

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.