

5. oktober 2020



## Boligbyrden er stadig lav i en historisk kontekst – men afdragsbyrden er på et relativt højt niveau i Storkøbenhavn

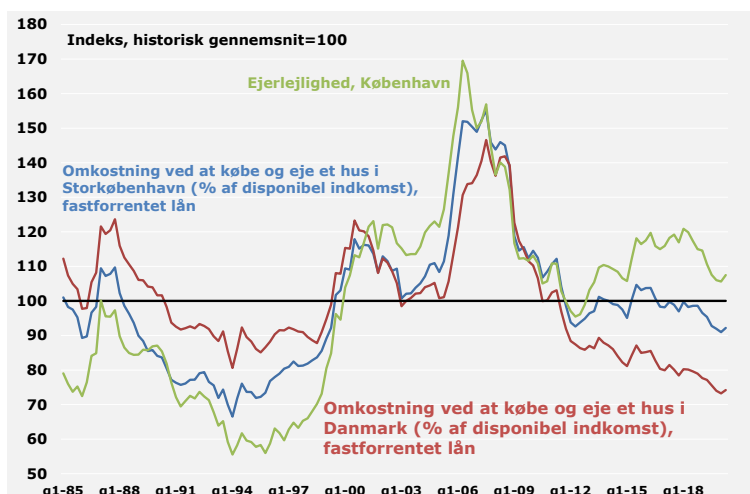
Corona-krisen har i første omgang ikke fået sat en stopper for et efterhånden længere opsving på boligmarkedet. De nominelle boligpriser er atter stigende og tilbage på rekordhøje niveauer, men hvordan ser det egentlig ud på boligmarkedet – er det efterhånden blevet dyrt i en historisk kontekst eller sikrer fremgang i indkomsterne og historisk lave renter, at det stadig er til at få foden inden for på boligmarkedet?

### Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig  
chei@rd.dk

- Udgifterne til at købe og eje et parcelhus i forhold til vores disponible indkomster – den såkaldte boligbyrde – befinder sig på landsplan tæt på et rekordlavt niveau. Vi er i øjeblikket omkring 25 % under det historiske gennemsnit over de seneste 35 år. Med andre ord er det billigt at få adgang til boligmarkedet for potentielle boligkøbere
- Ikke overraskende er boligbyrden på det storkøbenhavnske marked noget højere grundet de kraftigere boligprisstigninger op gennem 2010'erne. Ikke desto mindre er boligbyrden dog en tand under det historiske gennemsnit. På markedet for ejerlejligheder i København er boligbyrden over det historiske gennemsnit, men prisfastsættelsen er langt fra lige så anstrengt som tilbage i tiden før finanskrisen
- De lave renter er en vigtig forklaring på, at boligbyrden ikke indikerer større ubalancer på boligmarkedet, men det er klart, at konklusionen hurtigt kan blive vendt på hovedet, hvis renterne stiger mærkbart. En rentestigning på eksempelvis 2 %-point vil betyde, at boligbyrden kommer noget over det historiske niveau i Storkøbenhavn, mens prisfastsættelsen for københavnske ejerlejligheder vil se noget anstrengt ud
- Som noget nyt har vi udvidet boligbyrden med afdragsbetalinger. Afdrag er som bekendt en opsparing til en selv, men ikke desto mindre spiller afdragsbetalinger en vigtig rolle i både kreditgodkendelse og i ens privatøkonomi. Inddrager man dette aspekt i det vi kalder afdragsbyrden, så ser det noget sværere ud at få fodfæste på det københavnske boligmarked set i forhold til det billede, der fremkommer med boligbyrden

Figur 1: Prisfastsættelsen ser ikke anstrengt ud på boligmarkedet givet de lave renter



Kilde: Finans Danmark, Skat, Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

### Udgiver

Realkredit Danmark  
Lersø Parkallé  
2100 København Ø  
Risikostyring

### Ansvarshavende

Cheføkonom  
Christian Hilligsøe Heinig

### Rekordlav boligbyrde på landsplan - ejerlejligheder i København er lidt til den dyre side

I figur 1 er vist udviklingen i boligbyrden for huspriserne på landsplan, huspriserne i Storkøbenhavn (København by og Københavns omegn) samt for ejerlejligheder i København by. I boligbyrden indgår blandt andet renteudgifter efter skat for både boliglån i banken og realkreditlån samt boligskat, og det holdes op imod den disponible indkomst i husholdningerne. En stigende boligbyrde betyder, at omkostningerne ved at købe og eje en bolig er steget mere end udviklingen i indkomsterne og vice versa.

Som det ses ud fra figur 1, har boligbyrden generelt været faldende de seneste par år – og særligt boligbyrden for huspriserne på landsplan har oplevet et nærmest uafbrudt fald siden den toppede tilbage i 2007. I første omgang var faldet drevet af faldende huspriser, men siden har drivkraften været stigende indkomster og stadig lavere renter, som har mere end opvejet stigende huspriser op gennem det meste af 2010'erne. Det betyder, at boligbyrden på landsplan i dag er lidt mere end 25 % under det historiske gennemsnit over de seneste 35 år, og vi befinder os aktuelt tæt på historisk lave niveauer. Der er derfor heller ikke skyggen af en boligprisboble – eller tegn på en større risiko for at den er i gang med at opstå – på det danske boligmarked overordnet set.

De kraftige boligprisstigninger på især det københavnske boligmarked har betydet, at boligbyrden har udviklet sig noget anderledes sammenlignet med landsgennemsnittet. Priserne begyndte at tage fart i løbet af 2012, og set siden prisbunden ved indgangen af 2012 er huspriserne i Storkøbenhavn steget med næsten 60 %. Til sammenligning er huspriserne på landsplan ”kun” steget med omtrent det halve. Det har medført, at boligbyrden gennem en årrække har bevæget sig tæt ved det gennemsnitlige niveau i en historisk kontekst, hvor de kraftigt stigende boligpriser er holdt i skak af stigende indkomster og lavere renter. Faktisk har det faldende renteniveau i efteråret 2019 – og som vi er omtrent tilbage til efter rentestigningerne i foråret – betydet, at vi nu er små 8 % under det historiske gennemsnit.

Samme historie går igen i forhold til det københavnske marked for ejerlejligheder. Her er boligbyrden dog over det historiske gennemsnit grundet endnu kraftigere prisstigninger gennem perioden. Her er priserne siden starten af 2012 steget med næsten 85 %. Det betyder, at vi i dag har en boligbyrde, der er omtrent 8 % over det historiske gennemsnit. Mere afdæmpede prisstigninger de senere år i kombination med faldende renter har dog gjort, at boligbyrden har været faldende. Tilbage i starten af 2018 var boligbyrden hele 20 % over det historiske gennemsnit siden 1985.

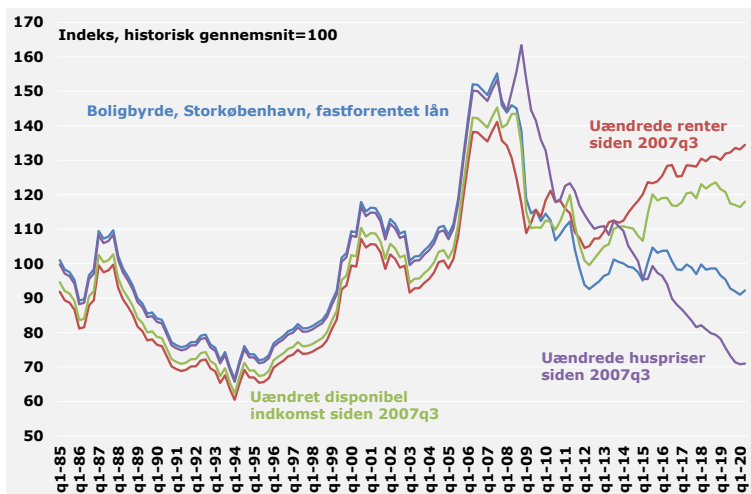
Selv om vi altså har en boligbyrde over det historiske gennemsnit på det københavnske marked for ejerlejligheder, så er advarselssignalet i forholdet til prissætningen langt fra lige så alarmerende som tilbage i tiden før finanskrisen. Dengang lå vi hele 70 % over det historiske gennemsnit. Når det er sagt, så indikerer den trods alt relativt høje boligbyrde på det københavnske marked for ejerlejligheder alt andet lige et mindre prisstigningspotentiale end ellers over de kommende år.

**Det er især de faldende renter, der har drevet boligbyrden ned**

I figur 2 har vi vist, hvordan boligbyrden i Storkøbenhavn ville have udviklet sig i forskellige scenarier siden den toppede tilbage i 2007

Som vi kan se ud fra figuren, er det især renterne, som har haft en stor betydning for udviklingen i boligbyrden over de senere år. Hvis renterne ikke havde ændret sig siden 2007q3, så ville boligbyrden i dag have været tæt på et rekordhøjt niveau i en historisk kontekst.

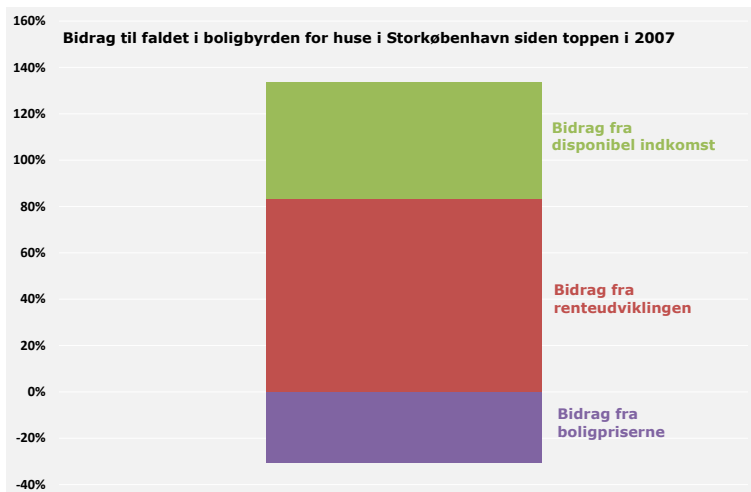
Figur 2: Hvordan ville boligbyrden have set ud, hvis...?



Kilde: Finans Danmark, Skat, Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Samlet set er boligbyrden på parcelhusmarkedet i Storkøbenhavn faldet med godt 40 % siden toppen i 2007. Hvis vi isolerer de enkelte effekter, så ser vi, at rentefaldet har været den vigtigste bidragsyder til faldet i boligbyrden. Mere end 80 % af faldet i boligbyrden kan henføres til stigende renter, mens fremgang i de disponible indkomster ”kun” kan forklare halvdelen af faldet. Omvendt har stigende huspriser trukket i modsat retning med en effekt på 30 %. Udviklingen i boligskatte har haft en negativ effekt på boligbyrden fra stigende ejendomsskatter, men effekten drukner noget i forhold til de andre elementer.

Figur 3: Renterne trækker det største læs i forhold til faldet i boligbyrden



Kilde: Finans Danmark, Skat, Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

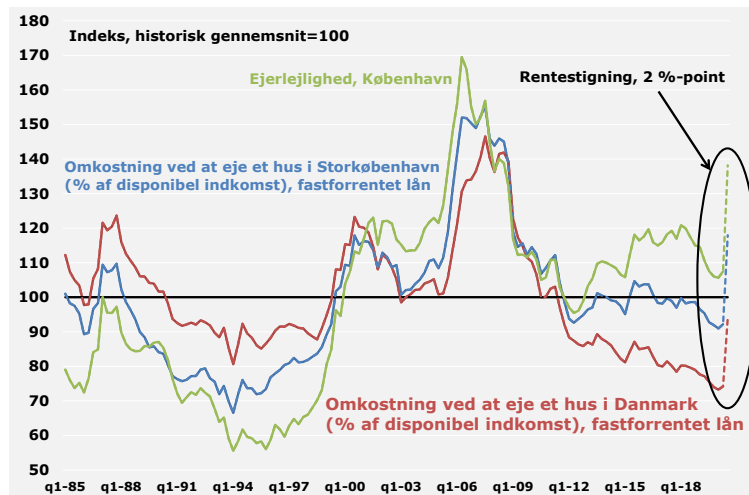
**Højere renter er især en risikofaktor i landets dyreste områder**

Som illustreret betyder de faldende og lave renter over de senere år, at prisfastsættelsen på boligmarkedet ikke ser videre anstrengt ud i et historisk perspektiv. Omvendt betyder det dog også, at boligmarkedet i sagens natur vil være følsomt over for et væsentligt højere renteniveau.

I øjeblikket er der ikke den store frygt for betydelige rentestigninger rundt om hjørnet, og de finansielle markeder har indregnet lave renter længe endnu. Det er netop også grunden til, at det er muligt at finansiere et boligkøb med et realkreditlån med en kuponrente på i omegnen af 0,5 % til 1 % over en 30-årig periode. Ikke desto mindre vil der helt naturligt altid være en risiko for, at renterne stiger før alle venter det. Vi har gennem årene set betydelige spring i renterne, hvor ingen ventede det – tilbage i eksempelvis 2015 steg den 30-årige realkreditrente på få måneder med mere end 1 %-point og i starten af Corona-krisen gik vi fra et 0,5 % 30-årigt lån til et 2 %-lån. Siden hen dampede rentestigningerne af igen, men før eller siden kan sådanne perioder med rentestigninger måske bide sig fast.

I figur 4 har vi illustreret effekten på boligbyrden af et spring i renterne på 2 %-point fra dagens niveauer. Det vil i sig selv ikke være nogen specielt høj rente i en historisk kontekst. Her ser vi, at boligbyrden på markedet for ejerlejligheder ret hurtigt kommer til at se anstrengt ud. Rentestigningen betyder, at vi pludselig befinder os tæt på 40 % over det historiske gennemsnit, hvilket kun er set værre i tiden før det københavnske marked blev skudt i sænk af rentestigninger i kombination med finanskrisen.

Figur 4: Boligbyrden kan hurtigt springe i vejret, hvis renterne før eller siden stiger



Kilde: Finans Danmark, Skat, Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Også markedet for parcelhuse i Storkøbenhavn kommer op i det dyre terræn som følge af rentestigningen. Her nærmer vi os omkring 20 % over det historiske niveau. Til gengæld er det værd at bide mærke i, at parcelhusmarkedet på landsplan stadig vil befinde sig under det historiske gennemsnit, når vi snakker boligbyrden.

Det understreger samlet set, at det især er landets dyreste områder, der vil være mest eksponerede over for evt. stigende renter. Det er ikke overraskende set i lyset af, at disse områder også har nydt mest gavn af de faldende renter over en årrække.

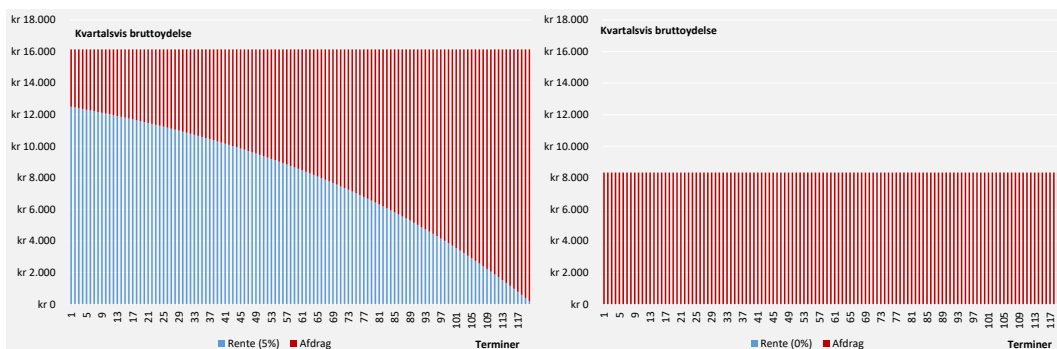
**Afdragsprocenten er ikke langt fra det, vi så med de frygtede mix-lån!**

Boligbyrden inddrager som tidligere nævnt ikke afdragsbetalinger. Det er i teoretisk forstand helt efter bogen, da afdragsbetalinger ikke er en økonomisk omkostning men derimod opsparing til en selv. Ikke desto mindre vil mange boligkøbere nok i en eller anden forstand betragte det som en belastning i privatøkonomien, da likviditeten påvirkes negativt. Samtidig kommer man heller ikke uden om, at afdragsbetalingerne indgår i kreditvurderingen og dermed spiller en vigtig rolle i forhold til potentielle køberes adgang og købsmuligheder på boligmarkedet.

De aktuelt historisk lave renter betyder helt automatisk, at afdragsbetalingerne er høje i starten af lånets løbetid sammenlignet med en situation med noget højere renter. Denne effekt er illustreret i nedenstående figur 5. I figuren til venstre er vist et lån på 1 mio. kroner, der skal afvikles over 30 år og til en rente på 5 %, mens renten i figuren til højre er på 0 %.

Med annuitetsprincippet – som er indbygget i realkreditlånene - er den samlede bruttoydelse den samme over tid. Det betyder, at renteudgifterne fylder en stor del af ydelsen til en start med en rente på 5 %, mens afdragene så vokser sig større over tid i takt med, at renteudgifterne mindskes. Omvendt vil afdraget være konstant over 30 år ved en rente på 0 %. I en situation med en rente på 0 % vil det kvartalsvise afdrag være på cirka 8.333 kroner, mens afdraget kun vil være omtrent 3.700 kroner pr. kvartal det første år ved en rente på 5 %. Det er en faktor 2,25 i forskel.

*Figur 5: De lave renter betyder høje afdragsbetalinger...*

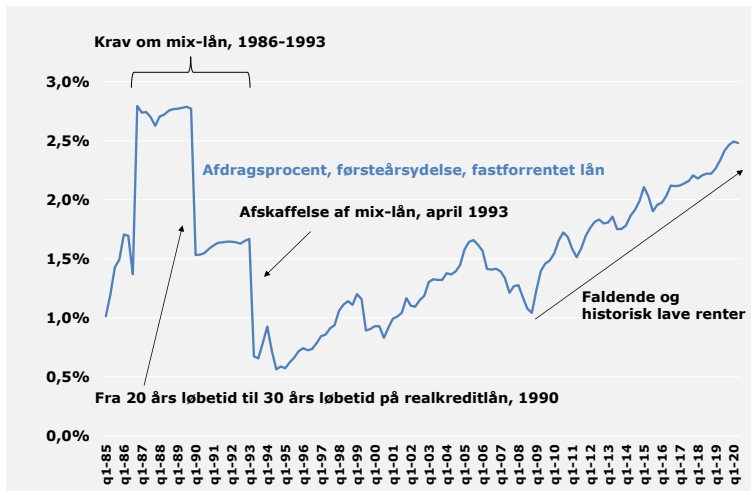


Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

De høje afdragsbetalinger betyder en høj afdragsprocent på realkreditlånet. Afdragsprocenten måler, hvor stor en del, der går til afdragsbetalinger sat i forhold til lånets størrelse. I nedenstående figur 6 er vist de historiske afdragsprocenter ved køb af ejerbolig.

Som figuren viser, så er afdragsprocenten skudt godt i vejret gennem de senere år som følge af det langvarige rentefald. Ser vi på den aktuelle afdragsprocent ved brug af et fastforrentet 30-årigt realkreditlån i kombination med bankfinansiering på toppen, så befinder afdragsprocenten sig i omegnen af 2,5 % det første år. Det er ikke set højere siden slutningen af 1980'erne, hvor vi dengang havde de frygtede mix-lån – kombination af annuitetslån og serielån – og det kun var tilladt med afvikling over 20 år. Denne finansieringsløsning var sammen med en reduktion af rentefradragsretten i høj grad med til at sende boligmarkedet i fryseboksen på daværende tidspunkt.

Figur 6: ...og dermed særdeles høj afdragsprocent i starten af lånets løbetid

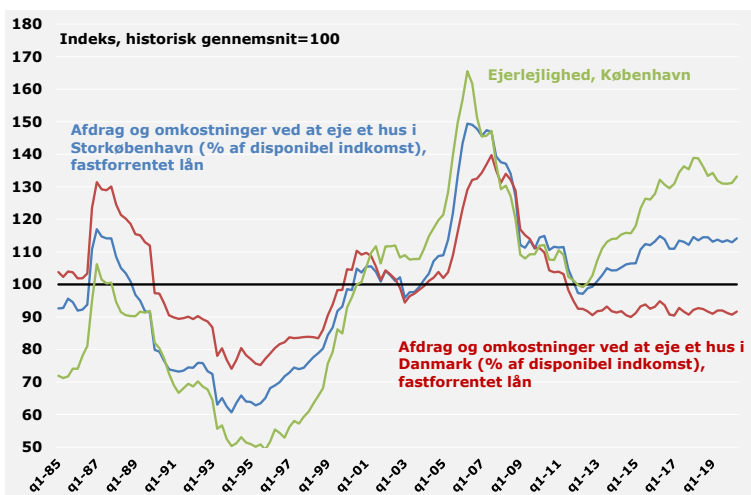


Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

Udbygger vi boligbyrden ved at inkludere afdragspåvirkningen af boligkøberne – det kan vi kalde for afdragsbyrden – så får vi et ekstra mål, der giver os et indblik i, hvorvidt adgangen til boligmarkedet kan opfattes billigt eller dyrt i en historisk kontekst. Afdragsbyrden er vist i figur 7 for huspriserne på landsplan, for huspriserne i Storkøbenhavn samt for ejerlejlighedsmarkedet i København.

Først og fremmest kan vi konkludere, at boligmarkedet på landsplan fortsat er i den billige ende i en historisk kontekst. Dog er det ikke længere rekordbilligt, som boligbyrden indikerede.

Figur 7: Afdragsbyrden giver et billede noget sværere adgang til boligmarkedet i København



Kilde: Finans Danmark, Skat, Nationalbanken, Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

For det andet kan vi se, at adgangen til det københavnske boligmarked er noget mere vanskelig end indikeret af boligbyrden, og den kan også opfattes som relativt svær af potentielle boligkøbere – især på markedet for ejerlejligheder i København. Det er ikke en større overraskelse i sig selv, da kombination af høje nominelle boligpriser, der skal afdrages til en lav rente trækker afdragsbyrden op.

Ser vi på afdragsbyrden på huse i Storkøbenhavn er vi tæt på 15 % over det historiske gennemsnit, mens vi på markedet for ejerlejligheder i København er næsten 35 % over det historiske gennemsnit. Trods de relativt høje niveauer er vi dog stadig et godt stykke vej fra det, vi så tilbage i tiden før finanskrisen.

*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.*