

December 2020

Privat boligudlejning i København

De senere års høje byggeaktivitet har ikke bragt markedet for lejelejligheder i ubalance, snarere tværtimod. Det er korrekt, at byggeaktiviteten er løbet fra efterspørgslen de sidste par år, men det kommer efter en længere periode, hvor der blev bygget for lidt. Hvis Københavns Kommuneplan(KP19) og befolkningsfremskrivning fra Danmarks Statistik rammer plet, så vil udbuddet matche efterspørgsel det kommende årti. Det betyder, at der ikke er behov for den store tilpasning i huslejen, hverken i opadgående eller nedadgående retning. Skulle byggeaktiviteten afvige fra KP19 og/eller befolkningsfremskrivningen ændre sig, så kan udviklingen blive en ganske anden

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

Boligbestand i København, primo 2020

Primo 2020 blev boligmassen i Københavns Kommune opgjort til i alt 26,2 mio. m2. Heraf udgjorde almene boliger og andelsboliger den største gruppe med et boligareal på 13,9 mio. m2, svarende til ca. 53% af det samlede boligareal. Det betyder med andre ord at almene boliger og andelsboliger udgør lidt over halvdelen af boligmassen i Københavns Kommune. På andenpladsen kommer lejelejligheder - ejet af A/S, ApS, I/S mm. - med en andel på ca. 20% og det er dette segment, vi vil sætte fokus på i denne analyse.

Den resterende del af boligmassen fordeler sig således, at ejerboliger udgjorde 13% af boligmassen, parcelhuse udgjorde 7%, række-, kæde- og dobbelthuse udgjorde 4% og restgruppen bestående af kollegier, døgninstitutioner mm. udgjorde 2%, jf. tabel 1.

Tabel 1: Boligbestand i København, primo 2020,

Andel i procent, % (primo 2020)

Boligbestanden i København	2020
Parcelhuse	7%
Rækkehuse mm.	4%
Lejelejligheder	20%
Almene boliger /andelsboliger	53%
Ejerlejligheder	13%
Kollegier mm.	2%
i alt:	100%

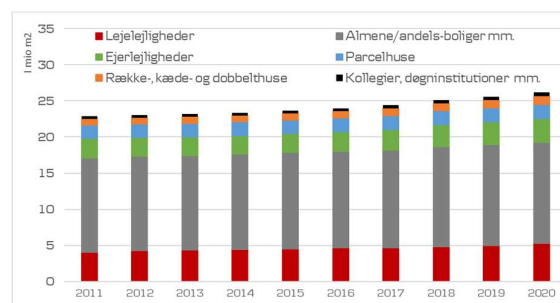
Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

De sidste 10 års udvikling

Ser vi på udviklingen i et 10 årigt perspektiv, er den samlede bestand af boliger i København vokset fra 22,9 mio. m2 primo 2011 til 26,2 mio. m2 primo 2020, jf. figur 1.

Figur 1: Udviklingen i boligmassen i Københavns Kommune i perioden 2011-2020

Mio. m2



Kilde: Danmarks Statistik

Målt i boligkvadratmeter, så stod lejelejligheder for den største absolutte stigning med en fremgang på i alt 1,2 mio. m2 siden 2011, skarpt forfulgt af almene boliger og andelsboliger med en stigning på 0,8 mio. m2 og ejerlejligheder med 0,6 mio. m2.

Måler man på den procentuelle fremgang siden 2011, så var højdespringeren række-, kæde- og dobbelthuse samt lejelejligheder med stigninger på lidt over 30%. Ejerlejligheder oplevede også en relativ kraftig fremgang med en procentvis fremgang på ca. 23%.

I alt er boligmassen i Københavns Kommune – målt i m2 – steget med 14% siden 2011.

// Boligmassen i Københavns kommune (m2) er steget med 14% siden 2011 – antallet af indbyggere er steget med 17%

Stigningen i den samlede boligmasse på 14% skal ses i forhold til, at befolkningen i Københavns Kommune i samme periode steg 17%. I absolutte tal svarer det til en gennemsnitlig stigning i indbyggertallet på ca. 10.000 personer om året, jf. tabel 2. Det er en

markant større fremgang i forhold til det forrige årti fra 2001-2010, hvor den absolutte stigning var på gennemsnitlig 3.251 personer på årsbasis

Tabel 2: Befolkningsudviklingen i Københavns Kommune, absolut og procentvis stigning

	2001-2010	2011-2020
Absolut stigning, p.a.	3.251	10.413
Procentvis stigning	6%	17%

Kilde: Danmarks Statistik og Realkredit Danmark

I et historisk perspektiv, var stigning i perioden 2011-2020 den største siden slutningen af 1940-erne

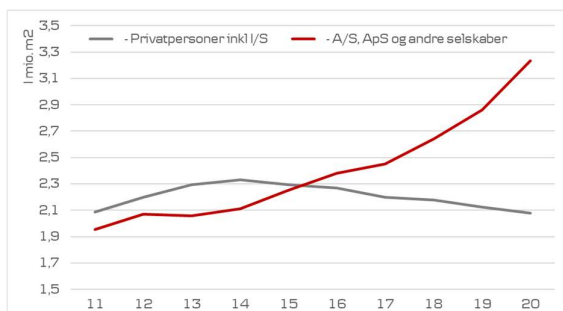
Det faktum at indbyggertallet i Københavns Kommune er steget mere end boligmassen(m²) det seneste årti betyder, at antallet af boligkvadratmeter per person er faldet fra 41,9 i 2011 til 40,4 i 2020. Dette dækker over et fald gennem starten af årtiet til et lavpunkt på 40,0 i 2017, hvorefter antallet af boligkvadratmeter per person siden er steget marginalt.



Markedet for lejelejligheder – ejet af A/S, ApS, I/S mm – er vokset meget kraftigt i det seneste årti. Det dækker imidlertid over to modsatrettede tendenser, som klart fremgår, når man ser på, hvem der ejer lejelejlighederne, jf. figur 2

Figur 2: Udviklingen i bestand af lejelejligheder fordelt på ejerforhold, 2011-2020

Mio. m²



Kilde: Danmarks Statistik

Tilvæksten i udbuddet af lejelejligheder er således primært sket via A/S, ApS. mm., idet udbuddet af lejelejligheder ejet af privatpersoner/personselskaber har været forholdsvis konstant gennem perioden.

Lidt mikroøkonomi

Det gælder for enhver handlet varer, at for at få udbuddet til at matche efterspørgslen, så kræver det normalt både en pris og en mængdetilpasning. Det gælder også markedet for lejeboliger. I de to følgende afsnit ser vi på udviklingen i udbud og efterspørgslen fra en mængdemæssig betragtning. Sagen er, at jo mere udbuddet matcher efterspørgslen, jo mindre vil behovet være for en større tilpasning af huslejen.

Hvor stort bliver udbuddet af private lejelejligheder i perioden 2021-2031?

Der har gennem de senere år været en voldsom stigning i byggeaktivitet i København. I 2019 blev der således tilført 6.500 boliger til boligbestanden, svarende til 516.000 m², hvilket var den største absolutte stigning i nyere tid. For at sætte aktiviteten lidt i relief, så ville målet i Kommuneplanen for 2019 (KP19) for perioden 2019-2031 – en 13 årig periode – kunne nås på kun 8 år, hvis aktiviteten for 2019 fortsatte uforandret.

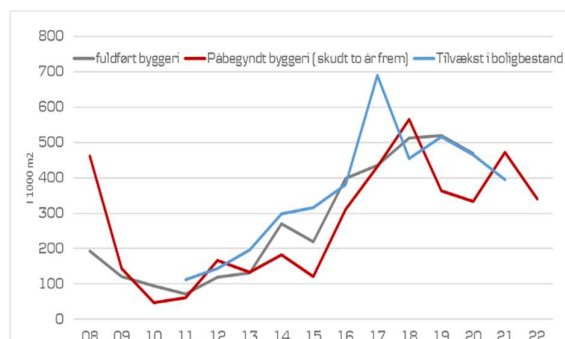
// De sidste par år har byggeaktiviteten i København været meget høj

De sidste 4 år er der blevet tilført 21.311 boliger, svarende til ca. 50% af de boliger, som man i kommuneplanen 2015 (KP15) forventede opført i 2016-2027, en periode som strækker sig over 12 år.

Der er dog flere tegn på, at aktiviteten er på vej mod lidt lavere niveauer. Selvom man skal være varsom med ikke at overfortolke på data for det fuldførte- og påbegyndte byggeri, som følge af risikoen for større datarevisioner, så viser de aktuelle tal, at aktiviteten er på vej ned, men fra rekordhøje niveauer, jf. figur 3.

Figur 3: Påbegyndt-og fuldførte byggeri, 2008-20

1000. m²



Kilde: Danmarks Statistik

Målt på de første tre kvartaler af 2020, er det fuldførte byggeri 10% lavere end for samme periode for 2019.

I fremskrivningssammenhæng bruger vi påbegyndt- og fuldført byggeri til at give et bud på tilvæksten i Københavns boligmasse for 2020 og 2021. Fra 2022-31 tager vi udgangspunkt i fremskrivningen fra KP19.

I KP19 forventes en tilvækst på 60.000 boliger i 2019-2031, svarende til 4,2 mio. m². Vi regner med en tilvækst på 1,4 mio. m² i 2019-2021, hvilket betyder, at de resterende 2,8 mio. m² skal fordeles ud på 10 år, svarende til 280.000 m² p.a. Det er naturligvis forbundet med stor usikkerhed at spå om den samlede byggeaktivitet i Københavns Kommune de kommende 13 år og derfor ser vi i et senere afsnit på, hvordan udviklingen ville se ud, hvis der i stedet blev bygget eksempelvis 3,2 mio. m² eller 5,2 mio. m² i den 13-årige periode.



En ting er, at der er arealer at bygge på. En anden, om der er investorer, som vil bygge de nødvendige boligkvadrater inden for lejeboligmarkedet. En afgørende forudsætning herfor er, at investorerne fortsat ser boligejendomme som en attraktiv investering.

Lytter man til investorerne, er boligudlejning fortsat en attraktiv investeringscase i 2021. I en analyse foretaget af EDC Erhverv, svarede 8 ud af 10 investorer, at de ser boligudlejning som en potentiel investering i 2021. Det gør boligudlejningsejendomme til en klar vinder i forhold til andre ejendomsstyper.

// 8 ud af 10 investorerne ser boligudlejningsejendomme som en potentiel investering i 2021

Ovenstående er interessant, idet det viser, at andre faktorer overtrumfer de negative effekter knyttet til indgrebet mod kortsigtede investeringer i ældre private udlejningsboliger med moderniseringspotentiale, også til tider kendt som Blackstone-indgrebet, som blev vedtaget i 2020.

Men hvad med investeringsaktiviteten i resten af fremskrivningsperioden? Her vil investeringsaktiviteten være påvirket af faktorer, som de økonomisk

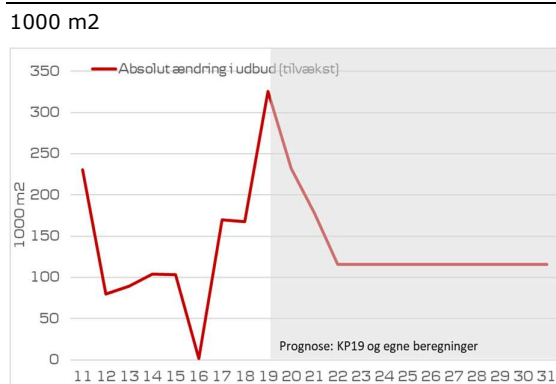
konjunkturer, finansiel regulering, renteutviklingen, afkastet på alternative aktiver, kreditvilligheden, og en række andre faktorer. Dem ser vi bort fra i denne analyse og antager i stedet, at investorerne er villige til at bygge de boligkvadrater, som kommunen stiller til rådighed. Det kan vi "tillade" os at gøre, da vi betragter en relativ lang tidshorisont på omtrent 10 år, men der er ingen tvivl om, at førnævnte faktorer kan give betydelige udsving undervejs gennem perioden på boligudlejningsmarkedet.

Da sigtekornet i denne analyse er rettet mod privat boligudlejning, liver vi nødt til at forholde os til, hvor stor en andel af den samlede byggeaktivitet i København, lejelejligheder vil udgøre fremadrettet. Her har vi valgt at kigge bagud, idet vi fremskriver med de sidste ti års andel af boligbyggeriet.

Kigger vi på de sidste 10 års byggeaktivitet, udgjorde lejelejligheder – målt på boligkvadrater – 41% af den samlede tilgang til boligbestanden. Andelen var oppe på ca. 55% i 2019 og antages at falde til 50% i 2020, 45% i 2021 og 41% i 2022-2031.

Det betyder en tilvækst i private lejelejligheder på i alt $280.000 \text{ m}^2 \cdot 41\% = 116.000 \text{ m}^2$ p.a. i perioden 2022-2031, jf. figur 4.

Figur 4: Tilgang af lejelejligheder (1000 m²) i perioden 2011-2031



Kilde: Danmarks Statistik, KP19 samt egne beregninger

Nogle af de parametre, som har betydning for prognosen baseres altså på, at fortiden er en god indikator for fremtiden. Det er ikke altid tilfældet. En af de områder vi vil være særlig opmærksom på, er målsætningen fra KP19 om, at byggeaktiviteten på det almene område skal øges markant. Målet er, at de almene boliger skal udgøre 25% af nytilførte boliger i perioden 2019-2031. Der vil i så fald være tale om et gevaldigt løft, idet de almene boliger – målt på boligkvadrater – kun udgjorde 12% af nytilførte boligkvadrater i perioden 2011-2020.

Dette har vi ikke taget højde for i vores fremskrivning. Så i fald nyttilførslen fra det almene område begynder at tage fart, må vi kigge på, om det giver anledning til at ændre på forudsætningerne for tilvæksten inden for lejelejligheder.

Hvor stor bliver efterspørgslen efter private lejelejligheder i perioden 2021-2031?

Et naturligt sted at starte er at tage udgangspunkt i udviklingen i indbyggertallet for Københavns kommune. I perioden fra 2009-2018 steg indbyggertallet i gennemsnit med 10.500 p.a., faldt til ca. 9.000 i 2019 og vil med stor sandsynlighed falde yderligere i 2020. Hvis man ser på årets første tre kvartaler af 2020, så er tilvæksten af nye indbyggere i København faldet med ca. 4.000 i forhold til 2019, jf. tabel 3.

Tabel 3: Befolkningsudviklingen i København

	1-3.kvartal 2018	1-3.kvartal 2019	1-3.kvartal 2020
(A) Fødselsoverskud	4.876	5.197	5.079
(B) Nettotilflyttede	394	273	-1.406
(C) Nettoindvandrede	4.254	4.183	2.052
(D) Korrektioner	-114	-36	-129
(A-D) Befolkningstilvækst	9.410	9.617	5.596

Kilde: Danmarks Statistik

Som det fremgår af tabel 3, er tilvæksten fra nettoindvandringen aftaget kraftigt i 2020 og det er i stadig højere grad fødselsoverskuddet, som sikrer den fortsatte befolkningsfremgang. Det bliver interessant at se de kommende år, hvor meget af faldet i nettoindvandringen, som skyldes Covid-19 og hvor meget der skyldes andre faktorer.

Kigger vi fremad mod 2031, så viser den seneste befolkningsfremskrivning, lavet af Danmarks Statistik, at indbyggertallet i Københavns Kommune vil fortsætte med at stige, men væsentlig langsommere end vi har været vant til de sidste 10 år. Fra at stige med 10.000 p.a. forventes stigningen langsomt at aftage til kun 5.000 p.a. mod slutningen af prognoseperioden.

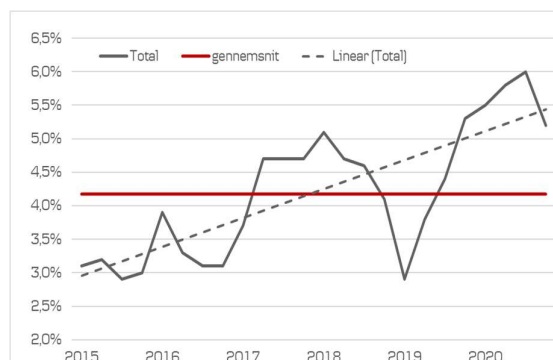
// Stigningen i Københavns indbyggertal fortsætter det kommende årti, men går "ned i gear"

Vi antager samtidig, at antallet af boligkvadratmeter per person fortsætter på et uændret niveau. Det betyder i så fald, at den samlede efterspørgsel efter nye boligkvadratmeter falder fra 325.000 m² i 2021 til 200.000 m² i 2031.

Spørgsmålet er så, hvor stor efterspørgsel der er efter lejelejligheder? En opgørelse over tomgangen inden for boligudlejning i København, foretaget af EjendomDanmark, viser, at tomgangen har været svagt stigende gennem de senere år, jf. figur 5

Figur 5: Stigende tomgang i københavnske boligudlejningsejendomme, 2015-2020

Procent, %

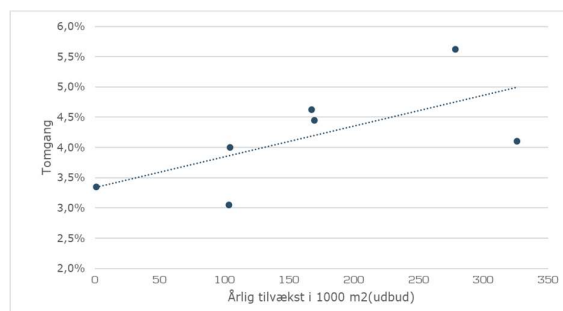


Kilde: EjendomDanmark

Er det et udtryk for at markedet for lejelejligheder er mættet? Eller er det et udtryk for, at det tager tid at fordøje den kraftige tilgang af nye lejelejligheder, altså en mild form for tilpasningsudfordringer. Meget tyder på det sidste, idet tomgangen går hånd i hånd med den stadig stigende tilgang af nye lejelejligheder, jf. figur 6.

Figur 6: X/Y-plot: Tomgang vs. tilgang af lejelejligheder, 2014-2020

Procent, %



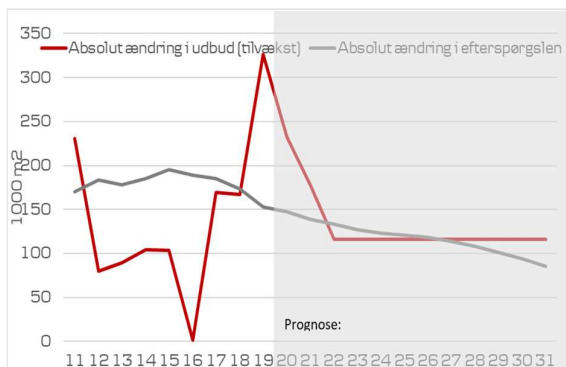
Kilde: EjendomDanmark og Danmarks Statistik

Vi vurderer derfor ikke, at appetitten på lejelejligheder er mættet. Antager vi fremadrettet, at efterspørgslen efter lejelejligheder vil fordele sig på samme måde som de seneste ti år, vil det dog betyde, at efterspørgslen efter nye lejelejligheder falder frem mod 2031. Det vil give et samlet fald i efterspørgslen fra ca. 150.000 m² i 2020 til 85.000 m² i 2031.

Så hvis ellers Københavns kommuneplan (KP19) og befolkningsfremskrivningen fra Danmarks Statistik rammer plet, så vil udbuddet i store træk matche efterspørgslen det kommende årti, jf. figur 7.

Figur 7: Lejelejligheder i København, udbud vs. efterspørgsel

1000 m²



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Det betyder med andre ord, at der ikke er behov for en større pristilpasning af huslejen hverken i nedadgående eller opadgående retning.

Man behøver altså ikke at blive alt for nervøs ved de senere års høje byggeaktivitet. Der er et reelt behov og efterspørgsel efter boligkvadratmeter i København – og det vil efter alt at dømme også gøre sig gældende i årene der kommer. Udbudsbegrænsninger vil sandsynligvis ikke blive den begrænsende faktor frem mod 2031, men det er klart, at der kan opstå perioder med et grundlæggende mismatch mellem efterspørgsels- og udbudssiden. Det skyldes, at efterspørgslen kan ændre sig relativt hurtigt, men udbudssiden vil være træg til at give sig, da der ofte kan gå en vis rum tid fra planlægning af byggeprojekt til et færdigt projekt. Det er især i disse perioder, det kan være svært at navigere i markedet som ejendomsinvestor.

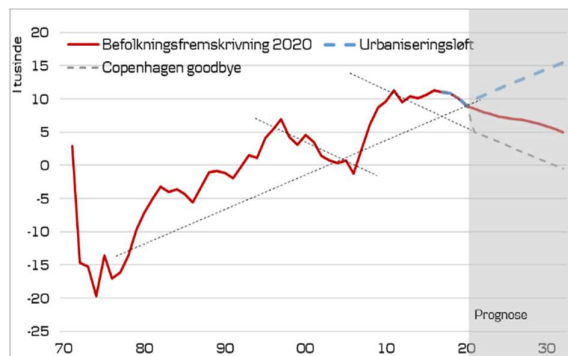
Følsomhedsanalyse – fokus på befolkningsfremskrivning og byggeaktiviteten

Det er forbundet med stor usikkerhed at lave langsigtede fremskrivninger. Mange af de faktorer der er afgørende for fremskrivningens konklusioner kan udvikle sig anderledes og det kigger vi på i dette afsnit.

Hvis man kigger på befolkningsudviklingen, så er det langt fra givet, at prognosen fra Danmarks Statistik kommer til at holde stik. Derfor har vi kigger på to alternative scenarier for befolkningsudviklingen. Et scenarie – ”urbaniseringsløft”, hvor urbaniseringen igen tager fat og dermed fortsætter den trend, som med få afbæk startede medio 70’erne. Et andet scenarie, hvor indbyggerfremgangen går i stå – ”Copenhagen goodbye” – og dermed en fortsættelse af de tendenser, som manifesterede sig i 2020, jf. figur 8.

Figur 8: Forskellige scenarier for befolkningsfremskrivningen i København

Personer, i tusinder

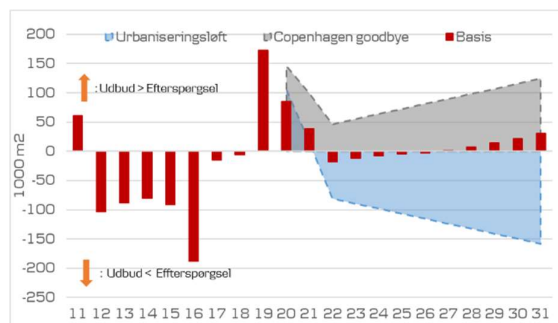


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

I en alt andet lige verden vil de to alternative scenarier give anledning til ganske forskellige konklusioner i forhold til balancen på markedet for lejelejligheder i København. Udbuddet matcher således ikke længere efterspørgslen og dermed vil mere af tilpasningen skulle ske i prisen, dvs. huslejen. I det ene scenarie – ”urbaniseringsløft” vil der opstå en markant overefterspørgsel efter lejelejligheder, jf. figur 9, og det vil betyde et opadgående pres på huslejen. I det andet – ”Copenhagen goodbye” – vil der være et større overudbud af lejelejligheder, som på sigt vil give anledning til et nedadgående pres på huslejen.

Figur 9: Effekt på markedet for lejelejligheder ved forskellige scenarier for befolkningsudviklingen

I 1000 m²



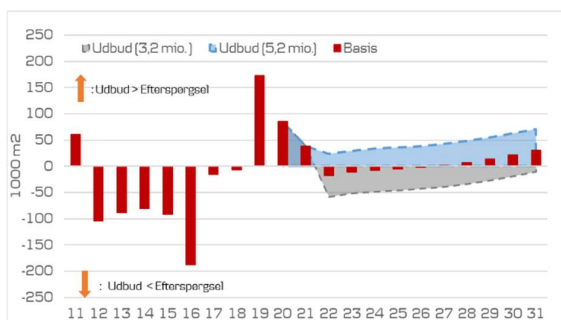
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Man kan også stille spørgsmål ved, om KP19 vil ramme plet i forhold til den fremtidige byggeaktivitet. Vil der være de nødvendige boligkvadratmeter til rådighed og vil der være investorer som ønske at bygge? Vi har derfor også set på, hvorledes balancen på markedet for lejelejligheder vil udvikle sig, såfremt boligarealet i København øges mere end KP19 lægger op til – ”5,2 mio. m²”- og hvad der sker hvis der bygges mindre – ”3,2 mio. m²”. Balancen på markedet for lejelejligheder ses af nedenstående figur 10. De to

alternative scenarier er valgt så de svarer til en afvigelse på ca. +/-25% i forhold til basisforløbet.

Figur 10: Effekt på markedet for lejelejligheder ved forskellige scenarier for udviklingen i byggeaktiviteten i København

1000 m²



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Som det ses af figur 9 og 10 er effekten af de to alternative scenarier for byggeaktiviteten væsentlig mindre end effekten for de alternative scenarier for befolkningsfremskrivningen. Hvis vi ønsker samme effekt, skal der skrues væsentlig mere op og ned på den forventede byggeaktivitet. Havde vi i stedet valgt at se på to andre alternative scenarier for byggeaktiviteten – "6,2 mio. m²" og "2,2 mio. m²", så havde effekterne på markedet for lejelejligheder i højere grad matchet effekterne for de alternative scenarier for befolkningsfremskrivningen. De valgte alternative scenarier for byggeaktiviteten ville i dette tilfælde afvige med ca. +/- 50% i forhold til hovedscenariet.

Ovenstående viser med al tydelighed, at såfremt byggeaktiviteten afviger markant fra KP19 eller måske endnu vigtigere, hvis befolkningsfremskrivningen fra Danmarks Statistik bliver markant anderledes end forventet, så kan balancen for markedet for private lejelejligheder blive en ganske anden end i basisscenariet.

Ovenstående scenarier er alt andet lige betragtninger. I virkelighedens verden vil udbud- og efterspørgselssiden sjældent være uafhængigt af hinanden. Hvis efterspørgslen efter københavnske boligkvadrater stiger, så vil udbuddet over tid gå op i gear – det er ikke manglen på ledige byggegrunde, der synes at blive en stopklods. Omvendt er det også svært at forestille sig, at der bliver bygget på livet løs, hvis urbaniseringstrenden skulle blive vendt på hovedet.

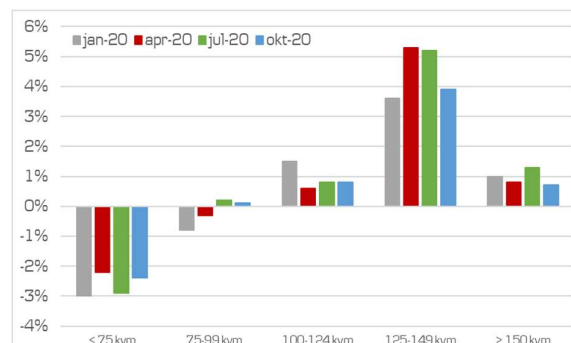
Mismatch problemer på det københavnske marked for private lejelejligheder

Igennem de sidste mange år har tomgangen inden for private lejeboliger været signifikant mindre for små

lejelejligheder end for den øvrige del af markedet, jf. figur 11.

Figur 11: Boligudlejning i København, tomgang i forhold til total, kvartalsdata for 2020

Procent, %



Kilde: EjendomDanmark

Figur 11 bygger på kvartalsdata for københavnske udlejningsejendomme, indsamlet af EjendomDanmark og viser at tomgangen for lejelejligheder <75 m² er markant mindre end for de øvrige arealstørrelser.

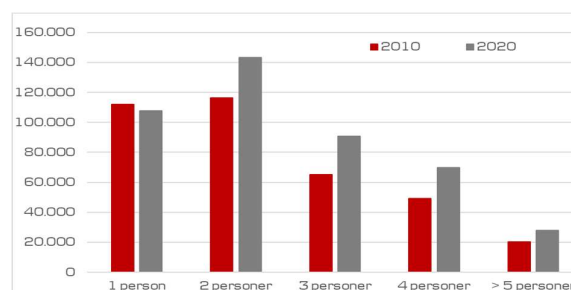
Dette hænger i høj grad sammen med kravet om, at nye boliger opført i København i gennemsnit skulle være mindst 95 m². En regel der med vedtagelsen af KP19, februar 2020, kan dispenseres fra, således at der fremover frit kan disponeres over 50% af det samlede etageareal. Ingen boliger må dog være mindre end 50 boligkvadrater, dog med undtagelse af byudviklingsområder, hvor der må bygges ned til 40 boligkvadrater.

Så forhåbentlig vil problemet med for få mindre, men ikke helt små - lejelejligheder blive afhjulpet i de kommende år.

Ser man på husstandsstørrelsen i københavnske lejeboliger generelt – altså inklusiv almene boliger og andelsboliger – så er antallet af hustande med 1 person marginalt lavere i 2020 i forhold 2010, jf. figur 12.

Figur 12: Husstandsstørrelsen i københavnske lejeboliger

Antal personer



Kilde: Danmarks Statistik

Der har med andre ord været en negativ tilvækst for husstande med 1 person. Og inddrager vi ejerboligmarkedet i København fremkommer samme konklusion. Det er faktisk lidt overraskende i forhold til, at der ofte snakkes meget om den stigende singlekultur i København, og at det har været medvirkende til at øge efterspørgselspresset efter de små lejligheder. Inden man dog konkluderer for hårdt, så kan udviklingen dog også være et resultat af et manglende udbud af små lejligheder, der er til at betale, hvis man kun er en person i husstanden.

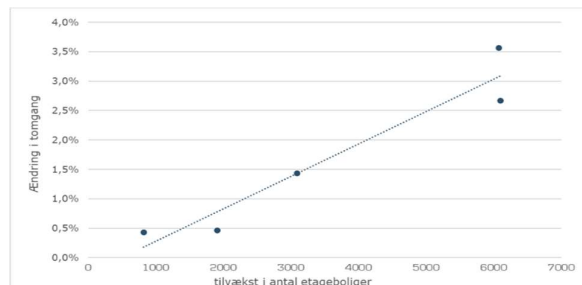
For alle andre husstandsstørrelser er der en positiv absolut stigning, særligt inden for husstande med 2-4 personer, jf. figur 12

Hvis man kigger på ændringerne i tomgangen – i stedet for niveauet – så har den største stigning i perioden primo 2015- primo 2020 fundet sted inden for lejelejligheder med en arealstørrelse på 75-124 m².

Vi tror, man skal være varsom med at konkludere, at det betyder, at markedet inden for disse arealstørrelser er mættet. Stigning i tomgang modsvares af en betydelig byggeaktivitet inden for netop disse arealstørrelser og dermed er stigningen måske også et udtryk for kortsigtede udfordringer i forhold til at finde lejere til de mange nybyggede kvadratmeter. Der er således en pæn sammenhæng mellem byggeaktiviteten og ændringen i tomgangen, jf. figur 13.

Figur 13: X/Y-plot: Ændring i tomgang vs. væksten i antal etageboliger i perioden fra primo 2015 til primo 2020

Procent, %



Kilde: EjendomDanmark, Danmarks Statistik 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
 Chefanalytiker
 Mark Maack Gibson
 mmg@rd.dk

Ansvarshavende
 Cheføkonom
 Christian Hilligsøe Heinig
 chei@rd.dk

Udgiver
 Realkredit Danmark
 Lersø Parkallé 100
 2100 København Ø
 Risikostyring