Prognose (DK): Størstedelen af boligprisfaldet er overstået

8. maj 2023 Markedsføringsmateriale

Seniorøkonom Svend Greniman Andersen, svga@nykredit.dk, 23 25 94 66
Boligøkonom Mira Lie Nielsen, mirn@nykredit.dk, 41 24 98 37

- Højere renter og inflation har givet boligprisfald på både huse og ejerlejligheder – især i de dyreste områder
- Vi er nu tre fjerdedele af vejen igennem prisfaldene – og de månedlige prisfald aftager løbende i styrke
- Nye boligskatter presser priserne på ejerlejligheder og løfter huspriserne, mens sommerhuse går ram forbi

Høje renter og inflation har givet kraftige prisfald på boliger

Boligmarkedet er bremset kraftigt op det seneste års tid. Hus- og ejerlejlighedspriserne faldt otte måneder i træk fra juli 2022 til februar i år og var i 1. kvartal 2023 hhv. 9,5% og 10,9% lavere på landsplan, end da de var på deres højeste sidste sommer. Handelsaktiviteten er samtidig faldet til det laveste niveau i knap et årti. Efter årsskiftet er handelsaktiviteten dog så småt begyndt at stige igen, og selv når man tager højde for sæsonmønstre, lader vi til at have passeret bunden, hvad angår handler med både huse, ejerlejligheder og fritidshuse.

Samtidig er prisfaldene også gradvist blevet mindre, og priserne steg rent faktisk lidt i marts ifølge tal fra Boligsiden. Det ser vi ikke som et udtryk for, at prisudviklingen på huse nu er vendt. Derimod er det snarere et udtryk for, at de største prisfald er bag os, og at vi med prisændringer tættere på nulpunktet også må forvente måneder med egentlige prisstigninger. I vores optik er der fortsat udsigt til en yderligere priskorrektion, om end den vil være begrænset.

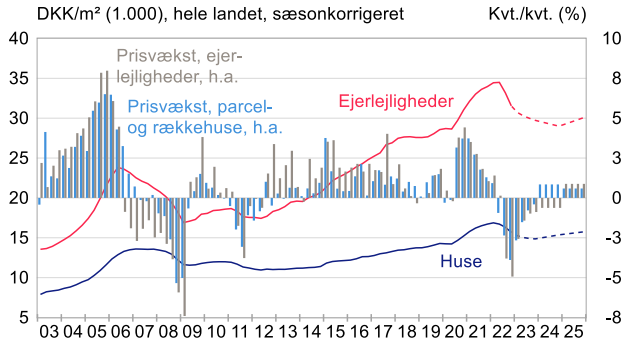
Den udfordrende periode for boligmarkedet sker på baggrund af nogle år under pandemien med kraftigt stigende boligpriser og et rekordhøjt antal bolighandler. Siden er renterne steget markant som følge af centralbankernes kamp mod inflationen, der nåede det højeste niveau i 40 år. Høj inflation udhuler boligkøbernes købekraft, mens rentestigningerne har gjort det mærkbart dyrere at lånefinansiere et boligkøb. De seneste måneder er inflationen faldet, og vi forventer en fortsat gradvist aftagende inflation over det kommende halvandet års tid. Vi forventer ligeledes, at vi har set toppunktet for de lange realkreditrenter i denne omgang, og at den ledende kuponrente nærmer sig 4% i løbet af prognoseperioden. Det vil understøtte prisudviklingen på boligmarkedet.

Vi er tre fjerdedele igennem prisfaldene

Under disse forudsætninger forventer vi fortsatte boligprisfald gennem 2023. Vi vurderer dog, at der bliver tale om relativt beskedne prisfald herfra, og at vi er omtrent tre fjerdedele igennem prisfaldene i denne omgang. Det afspejler, at vi har set en forholdsvis hurtig tilpasning til et prisniveau, hvor købere og sælgere igen er begyndt at kunne finde hinanden, så flere boliger skifter hænder. Dertil kommer, at boligprisstigningerne under de mange års rente*fald* formentlig ikke nåede at slå fuldt igennem i de relativt billigere områder af landet, førend de nuværende rente*stigninger* begyndte. Det betyder, at huspriserne på landsplan faktisk kunne være steget en del mere, hvis de lave renter var fortsat. Det er med til at mindske den nuværende priskorrektion og understøtter dermed boligpriserne.

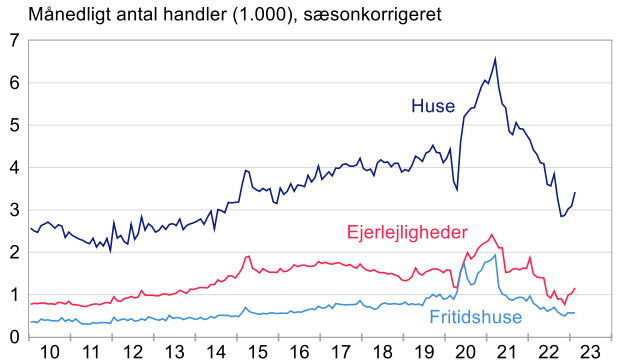
I forhold til seneste prognose er det overordnede billede af boligmarkedet uændret. Vi opjusterer dog prognosen en anelse, bl.a. i lyset af de nyligt indgåede overenskomstaftaler, der løfter lønningerne med ca. 10% over de kommende to år. De markante

Prisfaldene fortsætter – men størstedelen er overstået



Kilde: Macrobond, Finans Danmark, Nykredit Markets

Bolighandler stiger igen efter laveste antal i knap ti år



Kilde: Macrobond, Boligsiden, Nykredit Markets

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income & Nordic Research i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

lønstigninger er med til at genoprette en del af den reale indkomst for potentielle boligkøbere. Dertil kommer, at der blæser overraskende milde vinde over dansk økonomi, ikke mindst set i lyset af de voldsomme begivenheder i 2022 med krig, rentestigninger og inflation. Selvom vi forventer en stigning i ledigheden på omtrent 8.000 til 88.000 personer i 2024, og at stigende ledighed for nogle boligejere desværre kan gøre det udfordrende at sidde i boligen, så er vores forventning et relativt mildt tilbageslag, der blegner sammenlignet med finanskrisen, hvor ledigheden steg med ca. 100.000 til 165.000 personer (se mere her).

Boligbyrden er begyndt at falde

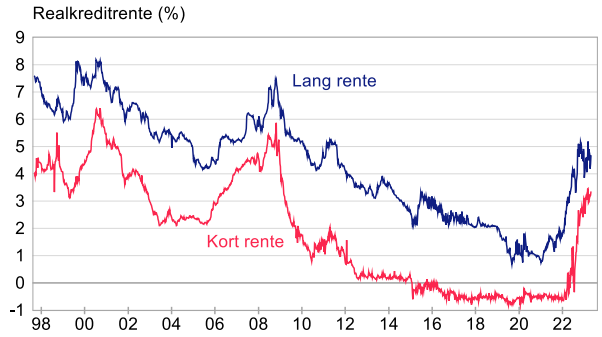
I løbet af 2022 skete der en betydelig stigning i boligbyrden, der er et mål for skatte- og finansieringsomkostningerne ved køb af en gennemsnitlig bolig som andel af den gennemsnitlige indkomst. I 1. kvartal 2023 er boligbyrden dog faldet en smule tilbage, og boligbyrden for huse ligger nu tæt på det historiske gennemsnit siden 1998. For ejerlejligheder ligger boligbyrden fortsat et godt stykke over det historiske gennemsnit. Faldet i boligbyrden afspejler, at hvor de lange realkreditrenter har været nogenlunde uændrede siden efteråret, så er boligpriserne faldet betydeligt i samme periode, hvilket har reduceret boligbyrden. Det er især i Københavnsområdet, at boligerne var blevet relativt dyre med en tilhørende høj boligbyrde, og det er derfor også her, vi nu ser de største priskorrektioner. Derimod er især huspriserne steget mindre i løbet af de seneste år i andre egne af landet, og vi ser derfor forholdsvis mindre priskorrektioner i disse områder, om end der fortsat er tale om betydelige prisfald der.

Det er svært at vurdere, hvad det naturlige leje for boligbyrden er. Fra årene umiddelbart efter finanskrisen og frem til 2019 lå boligbyrden for huse stabilt et stykke under det historiske niveau. Vi forventer, at boligbyrden falder et godt stykke tilbage over de kommende to år, drevet af en kombination af boligprisfald, rentefald og lønstigninger. For huse som helhed vil der desuden være lettelser i boligskatterne fra 2024, mens ejerlejligheder omvendt står til højere boligskatter, dog med tilhørende skatterabatter. Et yderligere prisfald på 0,6% på huse på landsplan vil få boligbyrden til at falde til det historiske gennemsnit siden 1998, mens der til sammenligning skal et prisfald på 14,1% til, før vi når det gennemsnitlige niveau siden 2010. For ejerlejligheder på landsplan skal der yderligere prisfald på hhv. 14,8% og 20,7% til for at nå de tilsvarende historiske boligbyrdeniveauer. Da udbuddet af ejerlejligheder til salg samtidig er normaliseret i et historisk perspektiv, er disse forhold med til at danne vores forventning om, at ejerlejlighedsmarkedet endnu har en vis priskorrektion til gode.

Boligskatter påvirker boligpriserne forskelligt

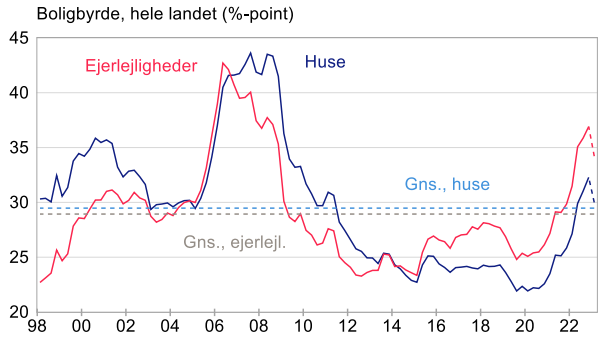
Vi forventer, at huspriserne fortsætter med at falde svagt gennem 2023. Samlet ser vi ind i et fald på 11,9% fra toppen i 2. kvartal 2022 til bunden i 4. kvartal 2023, mens København og områderne omkring står til fald på tæt på 20% i samme periode. Med et foreløbigt fald i huspriserne på landsplan på 9,5% frem til 1. kvartal 2023 er vi dermed omtrent tre fjerdedele gennem de forventede husprisfald. På ejerlejlighedsmarkedet forventer vi prisfald på 15,9% på landsplan fra toppen til udgangen af prognoseperioden, mens København By står til fald på 19,2%. I modsætning til huspriserne, vil priserne på ejerlejligheder fortsætte med

De lange renter har formentlig toppet i denne omgang



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Boligbyrden falder igen fra et højt niveau



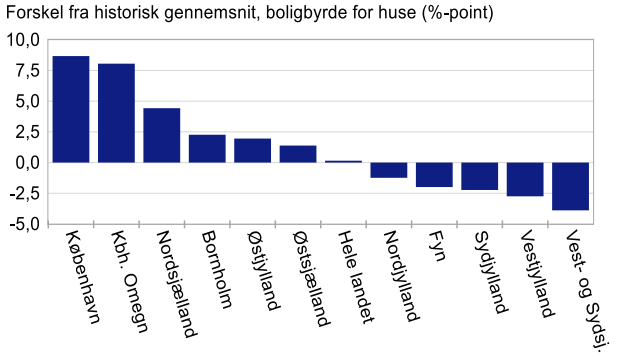
Note: Gennemsnitlig boligbyrde for huse og ejerlejligheder er beregnet fra 1998 og frem. De stiplede linjer til sidst i perioden indikerer, at udregningen er foretaget på basis af ufuldstændige data for 1. kvartal 2023, som er tilgængelige ultimo april 2023. Boligbyrden angiver finansierings- og skatteudgifterne forbundet med et fuldt lånefinansieret køb af et gennemsnitligt hus eller en gennemsnitlig lejlighed som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst.
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets, Danmarks Statistik, Finans Danmark, Dansk Arbejdsgiverforening, Nationalbanken

Forventede boligprisfald i denne prognose

	Top til bund	Top til K1/23	K4/19 til bund
Parcel- og rækkehuse, hele landet	**-11,9%**	**-9,5%**	**4,0%**
Ejerlejligheder, hele landet	**-15,9%**	**-10,9%**	**1,5%**

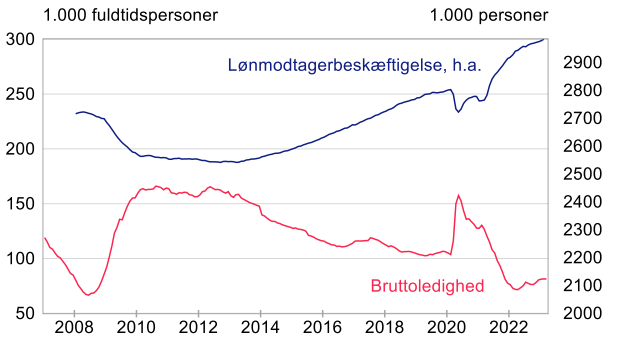
Note: Boligpriserne toppede i 1. kvartal 2022 for parcelhuse og 2. kvartal 2022 for ejerlejligheder. Bunden er 4. kvartal 2023 for parcelhuse, mens priserne på ejerlejligheder falder til og med 4. kvartal 2025.

Stor forskel i boligbyrden på tværs af landsdelene



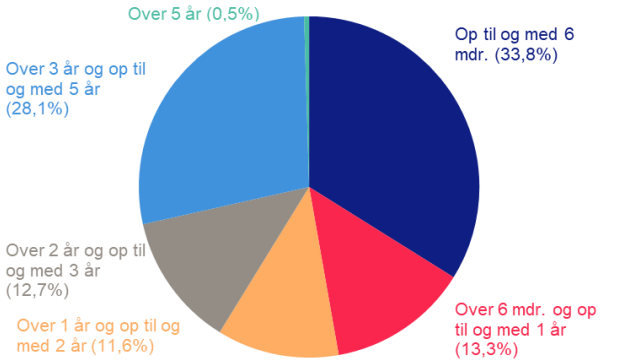
Note: De store forskelle i boligbyrden på tværs af landet er med til at forklare vores syn på den regionale prisudvikling de kommende år. Boligbyrden angiver finansierings- og skatteudgifterne forbundet med et fuldt lånefinansieret køb af et gennemsnitligt hus eller en gennemsnitlig lejlighed som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst.
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets, Danmarks Statistik, Finans Danmark, Dansk Arbejdsgiverforening, Nationalbanken

Ledigheden ventes at stige i et begrænset omfang



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets.

Fortsat mange låntagere står over for rentetilpasning



Anm.: Andel af variabelt forrentet boliggæld fordelt på næste rentetilpasningstidspunkt med udgangspunkt i juni 2022. Eksempelvis vil 47,1% af gælden være rentetilpasset efter 1 år, dvs. i juli 2023, mens yderligere 11,6% vil blive rentetilpasset i løbet af det efterfølgende år.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

at falde gennem 2024 som følge af det kommende boligskattesystem, der overordnet set påvirker ejerlejligheder negativt. Derimod står husejere i gennemsnit over for en skattelettelse, og det samlede provenu for ejendomsskatter forventes ifølge tal fra Skatteministeriet at falde med ca. 10 mia. kr. i 2024. De lavere boligskatter er med til at løfte huspriserne i 2024 og 2025.

Fra bunden i 4. kvartal 2023 forventer vi en stigning i huspriserne på landsplan de følgende to år på knap 5%, primært drevet af prisstigninger i landsdelene uden for Københavnsområdet. For ejerlejligheder i København By forventer vi, at den dæmpende effekt af de nye boligskatter finder sted i løbet af 2024, hvor priserne vurderes at falde ca. 4% for så at stige ca. 5% i løbet af 2025. Prisstigningerne fra 2025 afspejler, at priseffekten fra de nye boligskatter på det tidspunkt i det store og hele forventes at være indtruffet, samt at et forventet rentefald og lønstigninger, der gradvist genopretter de reale disponible indkomster, vil være nok til at løfte ejerlejlighedspriserne hen over 2025.

Beskedent prisfald på fritidshuse

Markedet for fritidshuse bremsede også op gennem 2022, men modsat huse og ejerlejligheder, så har der ikke været tale om prisfald på fritidshuse af betydning før omkring årsskiftet. Udbuddet af sommerhuse ligger i dag fortsat på et meget lavt niveau historisk set, og handelsaktiviteten er forblevet lav. Det vidner om, at der kun er få danske sommerhusejere, som føler behov for at sælge deres sommerhus lige nu. De finder i stedet større værdi ved at eje og benytte huset. Udlejningsmulighederne er fortsat også meget gunstige og kan give et godt bidrag til de omkostninger, der er ved at eje sommerhus. Sommerhusmarkedet er dog også ramt af højere renter og den knap så gunstige økonomiske situation for mange danskere. Vi forventer derfor, at prisfaldene fortsætter gennem 2023 med et samlet fald fra top til bund på 5,2%. Med det nye boligskattesystem er der generelt tale om skattelettelser til sommerhusejere fra 2024, hvilket er med til at holde hånden under priserne på fritidshuse fremover.

Bedre tider kan være dårligt nyt for prognosen

Risikoen for boligpriserne ligger efter vores vurdering overvejende til den negative side. Det mest sandsynlige risikoscenarie består i, at inflationen falder mindre og langsommere end ventet, og at centralbankerne derfor ser sig nødsaget til at hæve renterne yderligere for at bekæmpe inflationen, hvilket vil være negativt for boligpriserne. Et andet element kommer af, at en betydelig andel boligejere med variabelt forrentede realkreditlån endnu ikke har fået rentetilpasset deres lån, siden renterne for alvor steg. Således havde kun 33,8% af denne gæld ved årsskiftet fået rentetilpasning siden juni 2022, mens yderligere 13,3% får ny rente frem mod juni 2023. Det kan være med til at dæmpe lysten til at købe ny bolig samt give færre midler at spare op til boligkøb. Derudover vil det kunne være aktivitetsdæmpende på dansk økonomi. Endelig er uroen i det amerikanske banksystem for nylig blusset op igen. Selvom den europæiske banksektor umiddelbart lader til at være mindre påvirket end den amerikanske, kan uroen ikke afvises at føre til en stramning af kreditvilkårene for boligkøbere. Det vil i så fald mindske boligkøbernes betalingsevne og føre til yderligere fald i boligpriserne.

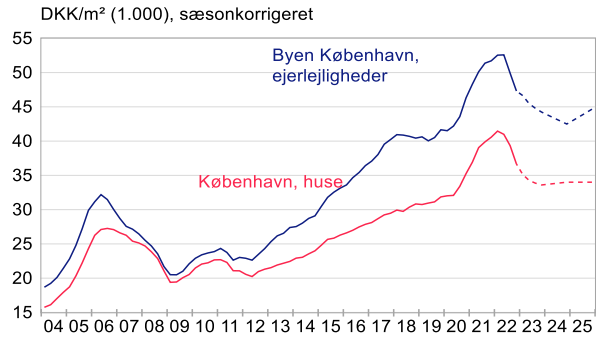
Regional boligprisprognose

Prisvækst (%), årsgennemsnit	Seneste kvartal (DKK/m²)	2021	2022	2023	2024	2025	2011-2021, gns. pr. år	2022-2024, gns. pr. år
Hele landet, parcel- og rækkehuse	**15.700**	**11,8**	**0,6**	**-8,4**	**1,0**	**2,8**	**3,2**	**-1,7**
Byen København	41.200	20,1	1,3	-15,1	0,2	2,3	6,3	-4,5
Københavns omegn	35.000	16,8	1,3	-12,8	-1,5	2,3	5,3	-4,2
Nordsjælland	26.100	16,9	1,1	-8,4	-0,4	2,3	4,2	-2,3
Østsjælland	24.600	13,5	4,3	-12,5	1,2	2,8	4,5	-3,1
Vest- og Sydsjælland	10.100	11,0	-0,3	-10,6	2,5	3,8	2,1	-1,7
Bornholm	9.300	26,3	-0,7	-10,9	0,3	3,4	4,0	-2,6
Fyn	11.700	8,8	0,3	-9,3	1,8	2,8	2,1	-1,7
Sydjylland	10.200	6,5	0,5	-6,4	1,4	2,8	1,5	-0,8
Østjylland	16.600	8,9	0,8	-4,3	-0,2	2,4	2,7	-0,7
Vestjylland	8.800	5,0	-2,3	-4,7	2,3	2,8	1,1	0,1
Nordjylland	9.800	4,5	-1,9	-3,0	2,3	2,8	1,8	0,7
Hele landet, ejerlejligheder	**31.600**	**12,4**	**0,7**	**-9,7**	**-3,0**	**1,3**	**5,8**	**-3,9**
Byen København	47.400	16,1	0,4	-10,5	-4,7	1,6	7,2	-4,7
Aarhus kommune	35.400	11,2	-1,1	-8,9	-4,1	1,6	4,3	-3,9
Odense kommune	20.800	4,4	-4,7	-11,0	-1,9	1,4	4,9	-4,0
Aalborg kommune	20.300	4,1	-0,2	-6,4	-2,6	0,3	4,2	-2,9
Hele landet, fritidshuse	**21.500**	**19,0**	**4,4**	**-2,9**	**-2,5**	**1,2**	**3,1**	**-1,4**

Anm.: Sæsonkorrigerede boligpriser pr. m². Seneste kvartal er 4. kvartal 2022.

Kilde: Finans Danmark, Nykredit Markets

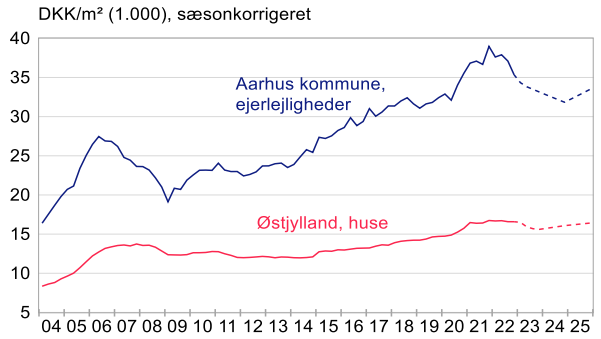
København



Anm.: København er landsdelene byen København og Københavns omegn bestående af 13 kommuner. Byen København består af kommunerne København, Frederiksberg, Dragør og Tårnby.

Kilde: Nykredit Markets

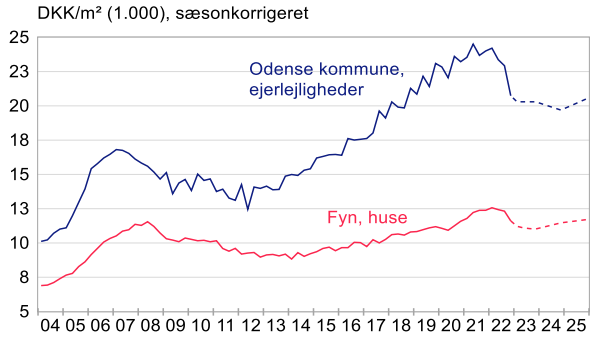
Østjylland



Anm.: Østjylland består af 11 kommuner afgrænset af Randers mod nord, Silkeborg mod vest og Hedensted mod syd.

Kilde: Nykredit Markets

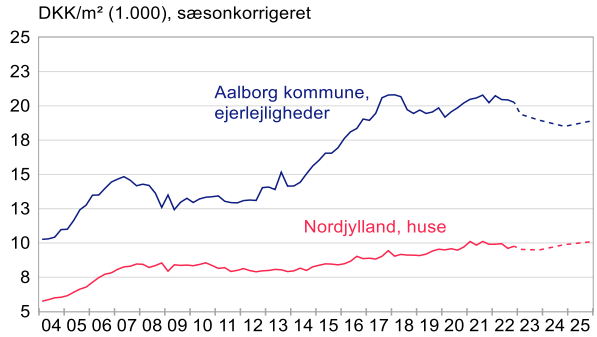
Fyn



Fyn har 10 kommuner.

Kilde: Nykredit Markets

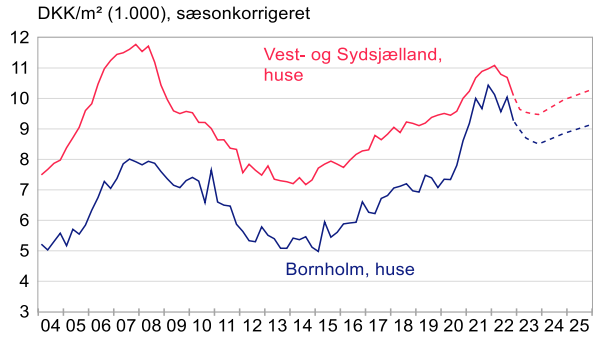
Nordjylland



Nordjylland har 11 kommuner, inklusive Mariager-Fjord, Vesthimmerland, Morsø og Thisted mod syd.

Kilde: Nykredit Markets

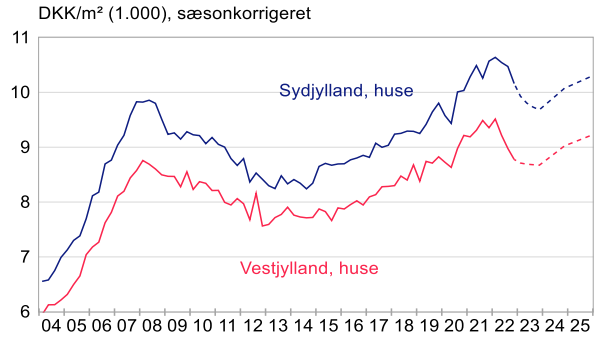
Vest- og Sydsjælland samt Bornholm



Vest- og Sydsjælland har 12 kommuner på Sjælland og Lolland-Falster. Sjælland er afgrænset på den østlige side af Odsherred, Holbæk og Ringsted samt på den nordlige side af Faxe og Stevns.

Kilde: Nykredit Markets

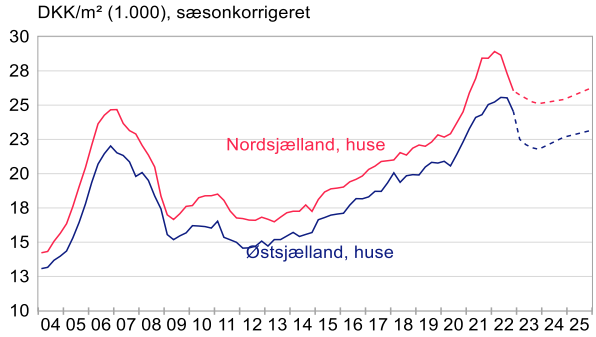
Sydjylland og Vestjylland



Vestjylland har otte kommuner syd for Limfjorden og er afgrænset af Viborg og Ikast-Brande mod øst samt Herning og Ringkøbing-Skjern mod syd. Sydjylland har 12 kommuner afgrænset af Varde, Billund og Vejle mod nord.

Kilde: Nykredit Markets

Nordsjælland og Østsjælland



Østsjælland omfatter Roskilde, Lejre, Greve, Solrød og Køge. Nordsjælland har 11 kommuner øst for Isefjorden og er afgrænset på den sydlige side af Frederikssund, Egedal, Furesø og Rudersdal.

Kilde: Nykredit Markets

Fritidshuse, hele landet

Kilde: Nykredit Markets

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income and Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefstrateg Frederik Engholm

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01