

INCENTIVE

# Opdateret fremskrivning af prisen på ejerboliger

Udarbejdet af Thomas Odgaard og Mads Münster

20. juni 2022

## 1 Introduktion

Incentive udarbejdede i foråret 2020 en langsigtet fremskrivning af prisniveauet for ejerboliger i København for at estimere det mulige finansieringsbidrag fra arealudvikling på Lynetteholm. Fremskrivningen lå til grund for EY's beregninger af finansieringsbidraget, som blev afrapporteret i rapporten *Undersøgelse af finansiering og organisering af Lynetteholmen (Lynetteholm-rapporten)* fra d. 4. maj 2020.

Siden vi udarbejdede fremskrivningen af prisniveauet for ejerboliger, er boligpriserne steget væsentligt, og coronakrisen har påvirket økonomien.

Derfor har Transportministeriet bedt Incentive om at udarbejde alternative fremskrivninger af priserne på ejerboliger, der inddrager de seneste års udvikling i boligpriserne og udviklingen i økonomien.

De alternative fremskrivninger anvendes alene til at belyse robustheden af det oprindeligt beregnede finansieringsbidrag. I hovedanalysen af finansieringsbidraget fastholdes de oprindelige fremskrivninger af boligpriserne.

Efter aftale med Transportministeriet ser vi på to varianter af fremskrivninger:

- Fremskrivning med uændret renteniveau
- Fremskrivning med rentenormalisering i henhold til Finansministeriets prognose.

I dette notat beskriver vi kort baggrunden for de alternative fremskrivninger af boligpriserne. Den overordnede tilgang og metode er beskrevet i detaljer i vores rapport *Boligudbud, -efterspørgsel og -priser* fra april 2020.

## Følgegruppe

I processen med at udarbejde de alternative fremskrivninger har vi konsulteret Ismir Mulalic, lektor på CBS, samt Curt LiliGREEN, direktør hos Boligøkonomisk Videncenter. Begge har bidraget med kommentarer og input til analysen.

Ét resultat af konsultationerne er, at vi har fastholdt de oprindelige fremskrivninger af boligpriserne i hovedanalysen – og altså alene indregner effekterne af de seneste års udvikling på boligmarkedet som alternative scenarier til at belyse robustheden på de tidligere beregnede finansieringsbidrag.

## 2 Fremskrivninger af boligpriserne til hovedanalysen

De oprindelige fremskrivninger af niveauet for boligpriserne fremgår af figur 1.

Fremskrivningerne blev udarbejdet med udgangspunkt i prisniveauet i 2019.

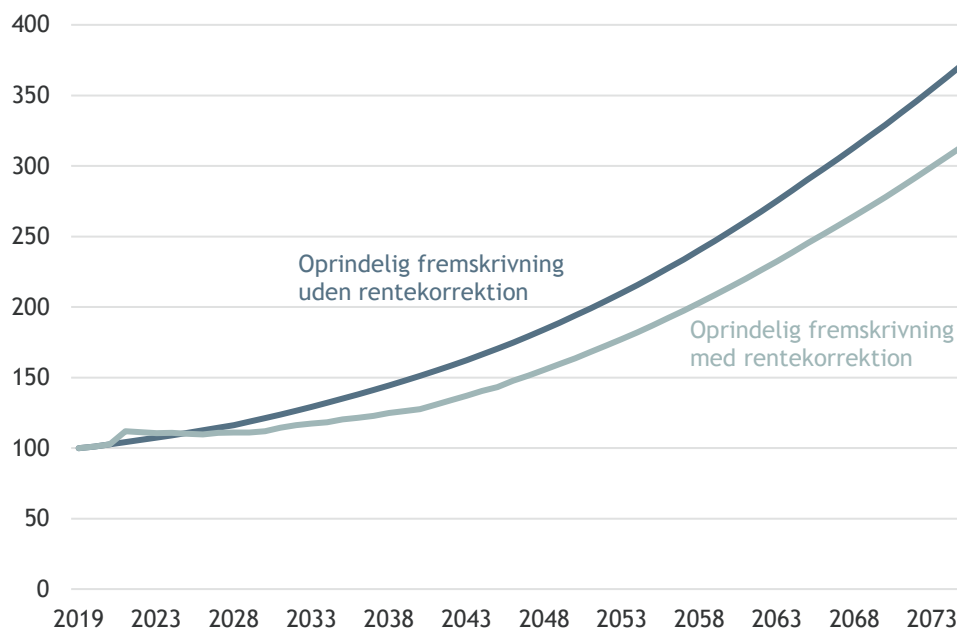
I de oprindelige fremskrivninger steg de reale boligpriser med ca. 2,4% årligt i scenariet med uændrede renter. I scenariet med rentenormalisering steg priserne med 2,1% årligt. Stigningstakten er lavere i scenariet med rentenormalisering, da Finansministeriet forventer stigende realrenter i de kommende år, hvilket lægger en dæmper på prisstigningerne.

Til sammenligning steg priserne på ejerlejligheder i Københavnsområdet 6,5% om året fra 1993 til 2018. Renser man for engangseffekter (fx nye låneformer og fastfrosset ejendomsværdiskat), var stigningstakten historisk omtrent 3,6% om året.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Se *Boligudbud, -efterspørgsel og -priser* for yderligere information om de historiske stigningstakter.

Figur 1 Oprindelige fremskrivninger af ejerboligpriserne i København med og uden ændrede renter

Indeks = 100 svarer til prisniveauet i 2019



Kilde: Undersøgelse af finansiering og organisering af Lynetteholmen fra 4. maj 2020.

### 3 Udviklingen på ejerboligmarkedet i de seneste år

De oprindelige fremskrivninger tog, som nævnt, udgangspunkt i prisniveauet for ejerboliger i 2019. Fra 2019 til 2021 er prisen på ejerboliger i København steget væsentligt mere end forudsat i den tidligere langsigtede fremskrivning.

Fra begyndelsen af 2019 til udgangen af 2021 steg de reale boligpriser i Københavns Kommune med 19%, jf. tabel 1. I den tidligere fremskrivning steg boligpriserne med 4% i scenariet med uændrede renter.

Pristigningerne i kommunerne omkring København har været lidt mere afdæmpede fra 2019 til 2021. De er steget med 14% i perioden.

Tabel 1

**Samlet stigning i de reale ejerboligpriser fra primo 2019 til ultimo 2021**

	Samlet stigning
Oprindelig fremskrivning af prisniveau i København med uændrede renter	4%
Faktiske prisændringer i Københavns Kommune	19%
Faktiske prisændringer i Københavns omegn	14%

Kilde: Egne beregninger på Boligmarkedsstatistikken fra Finans Danmark og Statistikbanken (PRIS111).

### Årsager til prisstigningerne fra 2019 til 2021

De seneste års væsentlige prisstigninger skyldes flere forhold. Nogle er af midlertidig karakter, mens andre kan være af mere permanent karakter.

**Af midlertidige effekter** på boligpriserne peger bl.a. Finansministeriet på, at husholdningerne på grund af coronakrisen har brugt færre penge på tjenester, som fx rejser, og til gengæld har sparet mere op.<sup>2</sup>

Derudover vurderer Nationalbanken og Finansministeriet, at prisstigningerne på boligmarkedet skyldes de økonomiske tiltag, der er foretaget for at afbøde effekterne af coronakrisen.<sup>3</sup> De økonomiske tiltag omfatter både ekspansive pengepolitiske tiltag (fx lavere renter) og ekspansive finanspolitiske tiltag (fx udbetaling af feriepenge).

Nationalbanken peger desuden på, at nedlukningen har fået potentielle boligkøbere til at fremrykke boligkøb, fordi de under nedlukningen havde mere tid og større opsparing og derfor fremrykkede boligkøb, som de før eller siden havde foretaget alligevel. Derudover peger Nationalbanken på, at nogle boligsælgere udskød at sætte boligen til salg, imens de var mere hjemme. Samlet kan disse forhold have ført til en midlertidig stigning i priserne.

Endelig kan det ikke udelukkes, at en del af prisstigningerne dækker over, at gennemsnitskvaliteten af de boliger, der er solgt i 2021, er højere end i 2019.

En af grundene til, at priserne er steget relativt meget i København, kan desuden være, at andelen af ejerboliger er lav i København, således at en lille del af boligerne skal absorbere stigningerne i bolig efterspørgslen.

Coronakrisen kan dog, som nævnt, også have haft **potentielle længerevarende effekter** på boligpriserne. Nationalbanken peger på, at nedlukningen ikke kun medførte, at danskerne sætter midlertidigt mere pris på boliger, men også permanent, idet krisen har påvirket omfanget af hjemmearbejde. Hvis ændringen af omfanget af hjemmearbejde m.m. er permanent, kan man

<sup>2</sup> Finansministeriet, Økonomisk Redegørelse, maj 2021: [https://fm.dk/media/24827/oekonomisk-redegoerelse-maj-2021\\_web\\_a.pdf](https://fm.dk/media/24827/oekonomisk-redegoerelse-maj-2021_web_a.pdf).

<sup>3</sup> Nationalbanken, Analyse: Robustheden på boligmarkedet bør styrkes, juni 2021: [https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2021/06/ANALYSE\\_Nr.%2016%20-%20Robustheden%20p%C3%A5%20boligmarkedet%20b%C3%B8r%20styrkes.pdf](https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2021/06/ANALYSE_Nr.%2016%20-%20Robustheden%20p%C3%A5%20boligmarkedet%20b%C3%B8r%20styrkes.pdf)

ikke udelukke, at husholdningerne på lang sigt er villige til at bruge en større andel af indkomsten på bolig.

Omvendt kan en ændring i præferencerne også have en afdæmpende effekt på boligpriserne i København. Givet at man bruger mere tid i hjemmet, kan man have behov for mere plads, hvilket kan medføre, at flere finder det attraktivt at bosætte sig uden for København.

Givet usikkerheden om, hvorvidt effekterne af coronakrisen er permanente eller midlertidige, har vi i hovedanalysen fastholdt den oprindelige fremskrivning af boligpriserne.

Hvis effekterne er af ren midlertidig karakter, vil boligpriserne nemlig inden for en kortere årrække vende tilbage til langsigtede trend (den oprindelige prisfremskrivning).

Vores valg om at holde fast i den oprindelige fremskrivning kan ses som en konservativ forudsætning. Vi har udarbejdet alternative fremskrivninger, hvor vi opdaterer fremskrivningerne ved at tage højde for de observerede prisstigninger under coronakrisen.

Nedenfor gennemgår vi de alternative fremskrivninger, der bruges til at belyse robustheden af det oprindeligt beregnede finansieringsbidrag.

## 4 Opdateret alternativ fremskrivning af boligpriserne

Nedenfor præsenterer vi de alternative fremskrivninger af priserne på ejerboliger for de to hovedscenarier:

- Fremskrivning med uændret renteniveau
- Fremskrivning med rentenormalisering i henhold til Finansministeriets prognose.

[Tilgang til alternative fremskrivninger af priserne på ejerboliger](#)

De alternative fremskrivninger af boligpriserne er etableret ud fra følgende præmisser:

- **Ændret udgangspunkt for fremskrivningen af boligpriserne:** Fremskrivningerne fra april 2020 var baseret på prisniveauet for ejerboliger i 2019. I de alternative fremskrivninger tager vi udgangspunkt i prisniveauet for udgangen af 2021.
- **Uændret langsigtet prisniveau:** Formålet er at udarbejde en meget langsigtet fremskrivning af prisniveauet frem til 2075. Slutniveauet for boligpriserne i 2075 er fastholdt i den opdaterede alternative fremskrivning (med et uændret renteniveau).
- **Opdateret renteprognose:** Fremskrivningerne i scenariet med rentetilpasning er baseret på den senest tilgængelige renteprognose fra Finansministeriet, der er opdateret, siden vi udarbejdede den tidligere fremskrivning i april 2020.

### Alternativ fremskrivning med uændret renteniveau

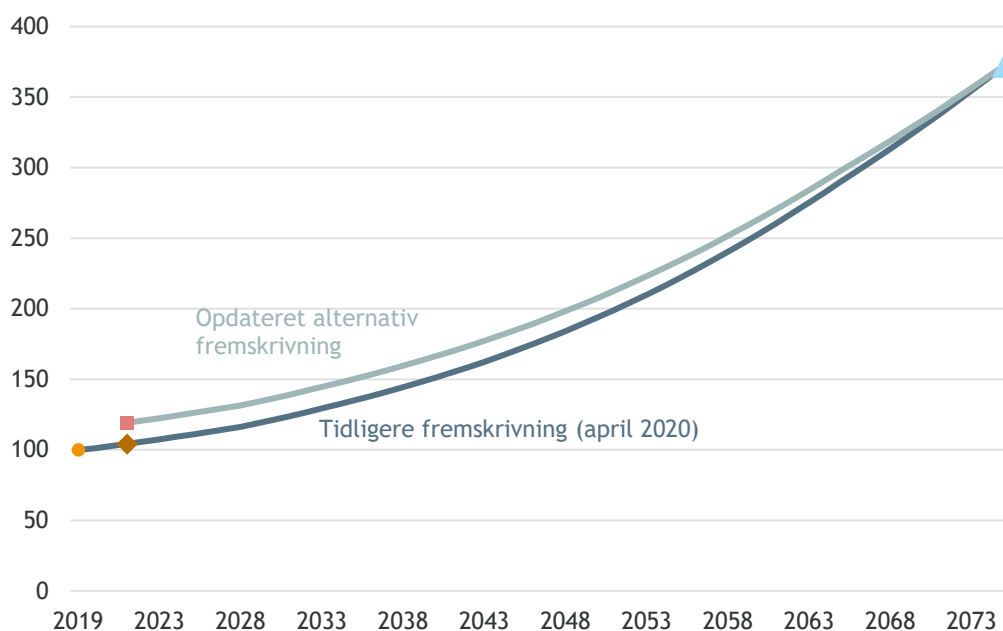
Den opdaterede alternative fremskrivning af prisniveauet for ejerboliger fremgår af figur 2, der både viser den tidligere og den opdaterede alternative fremskrivning af boligpriserne – begge for et uændret renteniveau.

Som det fremgår, er udgangspunktet for den opdaterede alternative fremskrivning i 2021 (■) højere end det tidligere udgangspunkt i 2019 (●) og den tidligere fremskrevne værdi for 2021 (◆), mens det langsigtede prisniveau i 2075 (▲) er uændret.

Figur 2

#### Opdateret alternativ fremskrivning af prisniveau for ejerboliger med uændrede renter

Indeks = 100 svarer til prisniveauet i 2019



Kilde: Egne beregninger.

De årlige prisstigningstakter er opsummeret i tabel 2. De procentvise stigninger er selvsagt lavere for den opdaterede alternative fremskrivning end for den oprindelige fremskrivning, når udgangspunktet for fremskrivningen er højere, og slutniveauet for fremskrivningerne i 2075 er det samme.

Tabel 2 **Gennemsnitlige årlige prisstigninger for ejerboliger med et uændret renteniveau**

	2021-2040	2041-2075	Hele perioden (2021-2075)
Tidligere fremskrivning (april 2020)	2,0%	2,6%	2,4%
Opdateret alternativ fremskrivning	1,8%	2,3%	2,1%

Kilde: Egne beregninger.

### Langsigtet fremskrivning med rentenormalisering

I scenariet med rentenormalisering er prisstigningstakterne lavere end i scenariet med et uændret renteniveau, jf. tabel 3, da Finansministeriet forventer stigende realrenter, der lægger en dæmper på prisstigningerne.

Tabel 3 **Gennemsnitlige årlige prisstigninger for ejerboliger med rentenormalisering**

	2021-2040	2041-2075	Hele perioden (2022-2075)
Tidligere fremskrivning (april 2020)	0,7%	2,6%	1,9%
Opdateret alternativ fremskrivning	0,6%	2,6%	1,9%

Kilde: Egne beregninger.

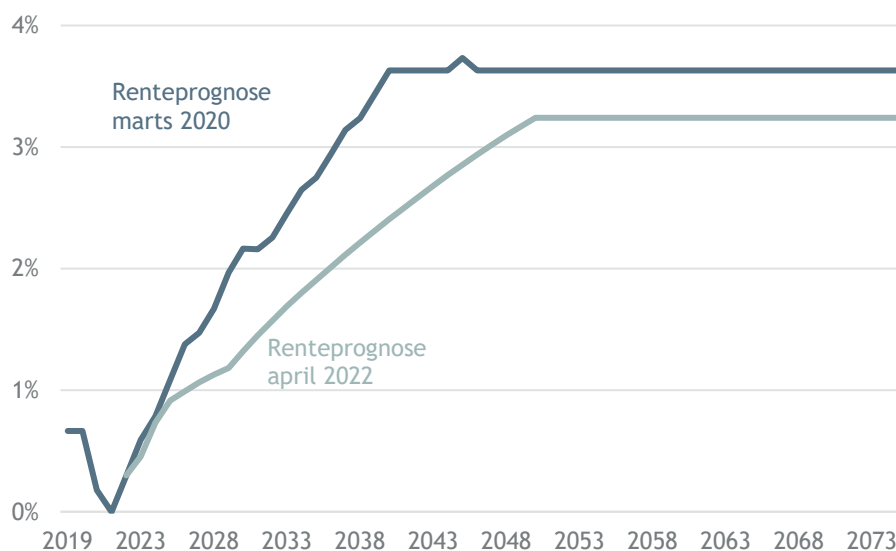
Siden Incentive udarbejdede den oprindelige fremskrivning i april 2020, har Finansministeriet opdateret sin prognose for realrenten. Figur 3 viser Finansministeriets renteprognose fra 2020 og den nye prognose fra 2022. Finansministeriet har nedjusteret forventningerne til den langsigtede realrente fra ca. 3,6% til ca. 3,2% fra 2050 og frem. Det skal bemærkes, at figuren viser den forventede udvikling i *realrenten*, dvs. forventningerne til den *nominelle rente* korrigeret for den forventede inflation.

I analysen refererer vi til den forventede udvikling i realrenten frem for den nominelle rente. Det skyldes, at realrenten afspejler de langsigtede, løbende finansieringsomkostninger ved at investere i bolig.<sup>4</sup> Realrenten er således afgørende for husholdningernes beslutninger om at investere i bolig og er en ”vigtig drivkraft for den generelle udvikling i boligpriserne.”<sup>4</sup>

Den nominelle rente kan derimod betragtes som den gevinst i kr. og øre over tid, som en forbruger kan opnå ved at spare sine penge op frem for at forbruge dem i dag.

<sup>4</sup> Kilde: Nationalbanken (2020, side 3-4): Realrenter påvirkes af inflationsforventninger.

Figur 3 **Rentenormalisering i henhold til Finansministeriets gældende og gamle prognose**  
Realrente på 30-årigt realkreditlån



Kilde: Egne beregninger på basis af oplysninger fra Finansministeriet vedr. gældende forventninger i marts 2020 og april 2022 til inflation og nominal rente på 30-årigt realkreditlån.

I figur 4 ses den tidligere fremskrivning af prisniveauet for ejerboliger og den opdaterede alternative fremskrivning med rentenormalisering.

Grundet de observerede prisstigninger fra 2019 til 2021 er prisniveauet i 2021 lidt højere i den opdaterede alternative fremskrivning end i den oprindelige fremskrivning fra april 2020.

På lang sigt er prisniveauet næsten 3% højere i den opdaterede alternative fremskrivning. Det skyldes følgende:

- I fremskrivningen uden rentekorrektion fastholdes prisniveauet i 2075.
- Finansministeriets langsigtede renteniveau er næsten 0,4%-point lavere i den opdaterede renteprognose fra 2022.
- Vi forudsætter i analysen, at en stigning i renten på 1%-point fører til ca. 7% lavere priser på ejerboliger.

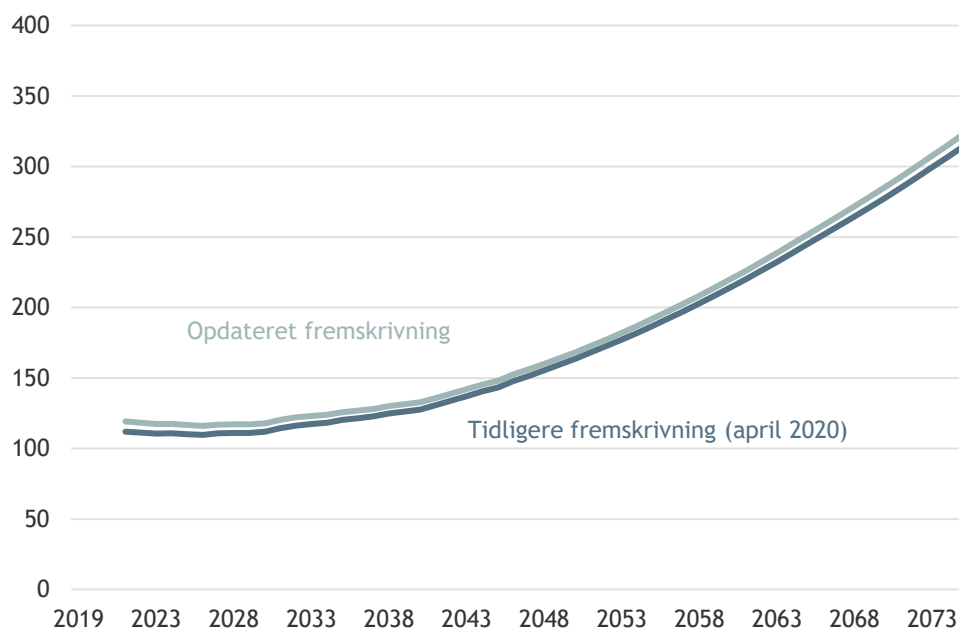
En af grundene til, at boligpriserne er steget væsentligt fra 2019 til 2021 er, at realrenten var meget lav i 2021.

I fremskrivningen forudsættes det, at renten gradvist normaliseres til 2050, hvor Finansministeriet, som det fremgik af figur 3, forventer, at realrenten finder sit langsigtede leje.



Figur 4 **Fremskrivninger af prisniveau for ejerboliger med korrektion for rentenormalisering**

Indeks = 100 svarer til prisniveauet i 2019



Kilde: Egne beregninger på basis af oplysninger fra Finansministeriet vedr. gældende forventninger i marts 2020 og april 2022 til inflation og nominel rente på 30-årigt realkreditlån.

I den opdaterede fremskrivning aftrapper vi gradvist forskellen mellem de to fremskrivninger fra 2021 til 2050, så forskellen mellem den tidligere fremskrivning og den opdaterede fremskrivning udgør ca. 2,7%<sup>5</sup> fra 2050 og frem.

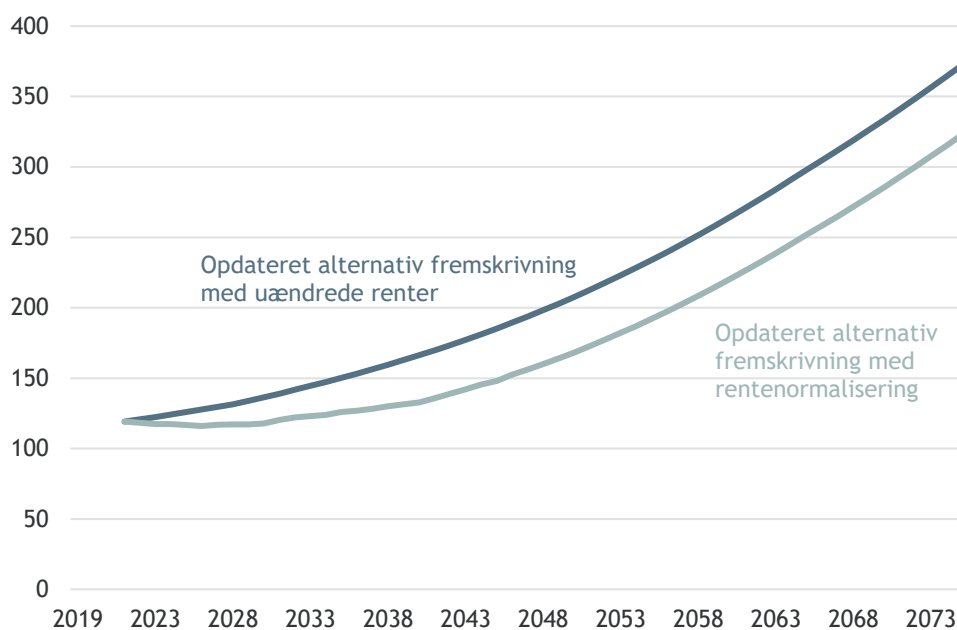
#### Opdateret fremskrivning

De opdaterede alternative fremskrivninger af prisniveauet for ejerboliger med og uden rentenormalisering fremgår af figur 5.

<sup>5</sup> Defineret ud fra ændringen i Finansministeriets langsigtede fremskrivning af realrenten på ca. 0,4%-point og en forudsætning om, at en ændring i realrenten på 1%-point medfører 7% lavere boligpriser.

Figur 5 **Opdaterede alternative fremskrivninger af prisniveau for ejerboliger med/uden korrektion for rentenormalisering**

Indeks = 100 svarer til prisniveauet i 2019



Kilde: Egne beregninger på basis af oplysninger fra Finansministeriet vedr. gældende forventninger i marts 2020 og april 2022 til inflation og nominal rente på 30-årigt realkreditlån.

## 5 Boligpriser og indkomster

Som det fremgik ovenfor, tilsiger fremskrivningen, at prisen på ejerboliger i gennemsnit vil stige med omkring 2% om året i de kommende år. Samtidig forudsætter vi i den bagvedliggende boligprismodel, at den gennemsnitlige indkomst pr. indbygger stiger med 0,9% om året.

Dermed stiger boligpriserne i København i et højere tempo end indkomsterne i fremskrivningen.

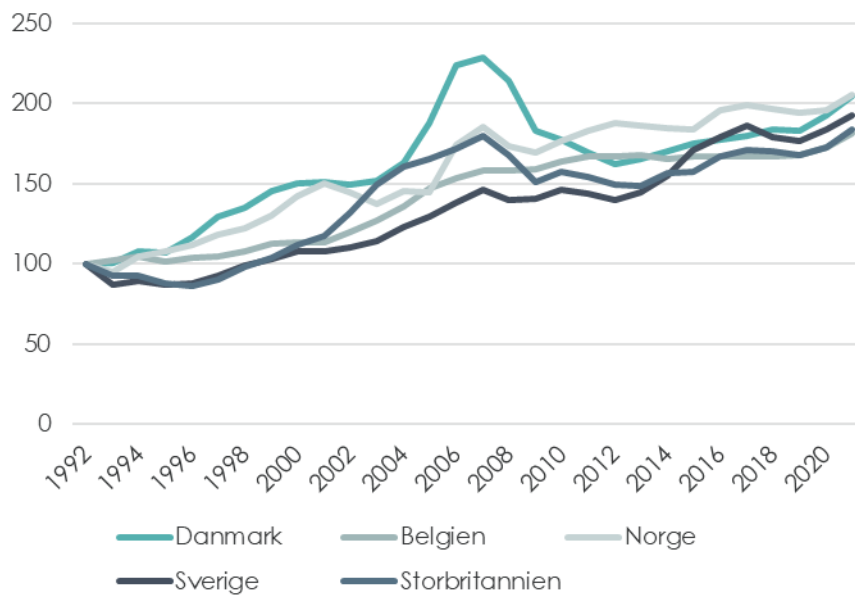
Boligpriserne vokser hurtigere end indkomsten, fordi boligefterspørgslen vokser hurtigere end boligudbuddet.

I boligprismodellen er boligudbuddet baseret på Københavns Kommunes beregningstekniske forudsætninger vedr. udbygningstakten af boligmassen i København. Københavns Kommune forudsætter, at udbuddet af boliger i gennemsnit vokser med 0,7% om året, hvilket omtrent svarer til, at boligudbuddet følger den demografiske udvikling.

Da boligefterspørgslen både afhænger af befolkningsudviklingen og indkomsten, stiger boligefterspørgslen alt andet lige hurtigere end boligudbuddet, hvilket får priserne til at stige.

I tråd med fremskrivningerne har man også historisk set, at boligpriserne er vokset hurtigere end indkomsterne i både ind- og udland, jf. figur 6. I 2021 var boligpriserne sat i forhold til indkomsten dobbelt så høj som i 1992.

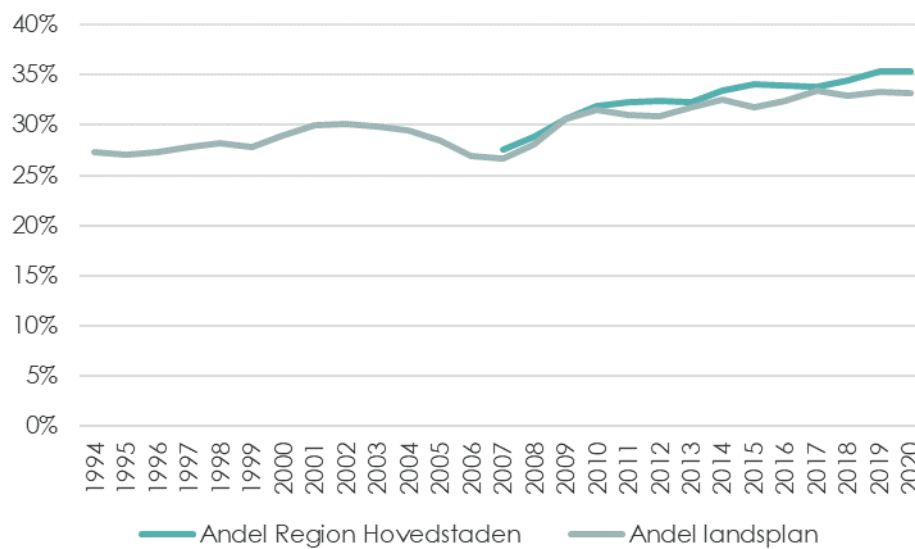
Figur 6 **Boligpris/indkomst-ratio for udvalgte lande, 1992-2021, 1992=100**



Kilde: OECD.

Parallelt har man også kunnet observere, at danskerne bruger en større andel af deres indkomst på boligforbrug, jf. figur 7. I Region Hovedstaden er andelen steget fra ca. 28% i 1994 til ca. 35% i 2020. På landsplan er andelen steget fra ca. 27% i 1994 til 33% i 2020.

Figur 7 Boligforbrugets andel af det samlede forbrug, 1994-2020



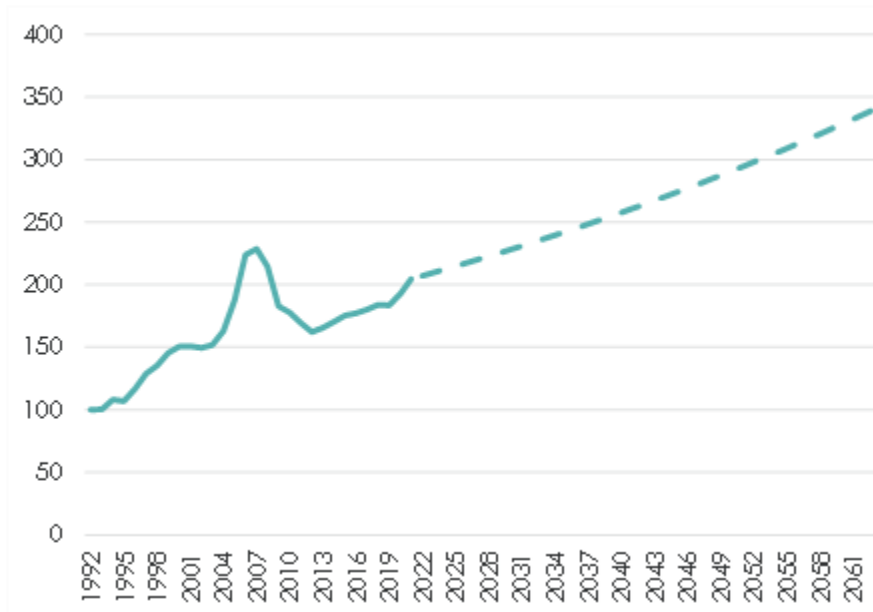
Kilde: Statistikbanken FU07.

I fremskrivningerne forudsættes disse trends at fortsætte – men i et lavere tempo, end man har set historisk.

Til illustration fremgår det beregnede forhold mellem boligpriserne og indkomsten indtil 2063, hvor den sidste bolig på Lynetteholm forudsættes at blive solgt, af figur 8.

Det er værd at bemærke, at husholdningerne stadig vil få flere penge til overs til andet forbrug i fremtiden, i takt med at indkomsterne stiger, til trods for at de anvender en stigende *andel* af deres indkomst til bolig.

Figur 8 Boligpris/indkomst-ratio for Danmark, historiske data og fremskrivningerne for 2063, 1992-2021, 1992=100



Kilde: OECD og egne beregninger.

Flere andre forhold, der ikke er eksplicit modelleret i beregningerne, sandsynliggør også, at udviklingen, hvor priserne vokser hurtigere end indkomsterne, kan fortsætte mange år endnu.

I fremskrivningerne forudsætter vi, at gennemsnitsindkomsten i København stiger i samme takt som indkomsterne i andre dele af landet. Hvis København i højere grad tiltrækker husstande med høje indkomster, eller hvis indkomsterne stiger mere i hovedstaden end i resten af landet, vil gennemsnitsindkomsten i København stige med mere end de forudsatte 0,9% om året.

Det vil føre til, at udviklingen i forholdet mellem priserne og indkomsterne, som er illustreret i figur 8, bliver mere afdæmpet, eller at boligpriserne stiger mere end forudsat i fremskrivningerne.

Det er i øvrigt værd at bemærke, at en højere end forudsat befolkningsvækst i hovedstadsområdet vil føre til øget efterspørgsel efter boliger. Det kan medføre, at boligpriserne i fremtiden stiger mere, end fremskrivningerne tilsiger.