

DANMARKS  
NATIONALBANK

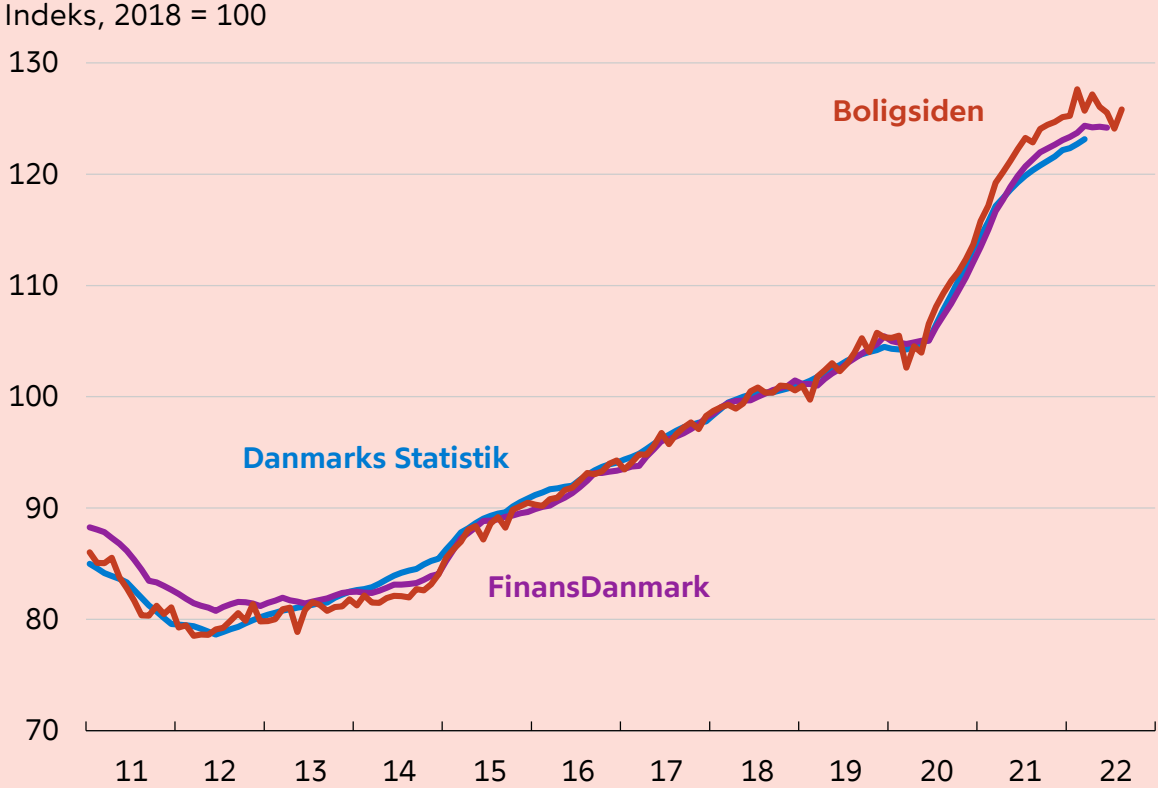
---

# Udviklingstendenser og risici på boligmarkedet

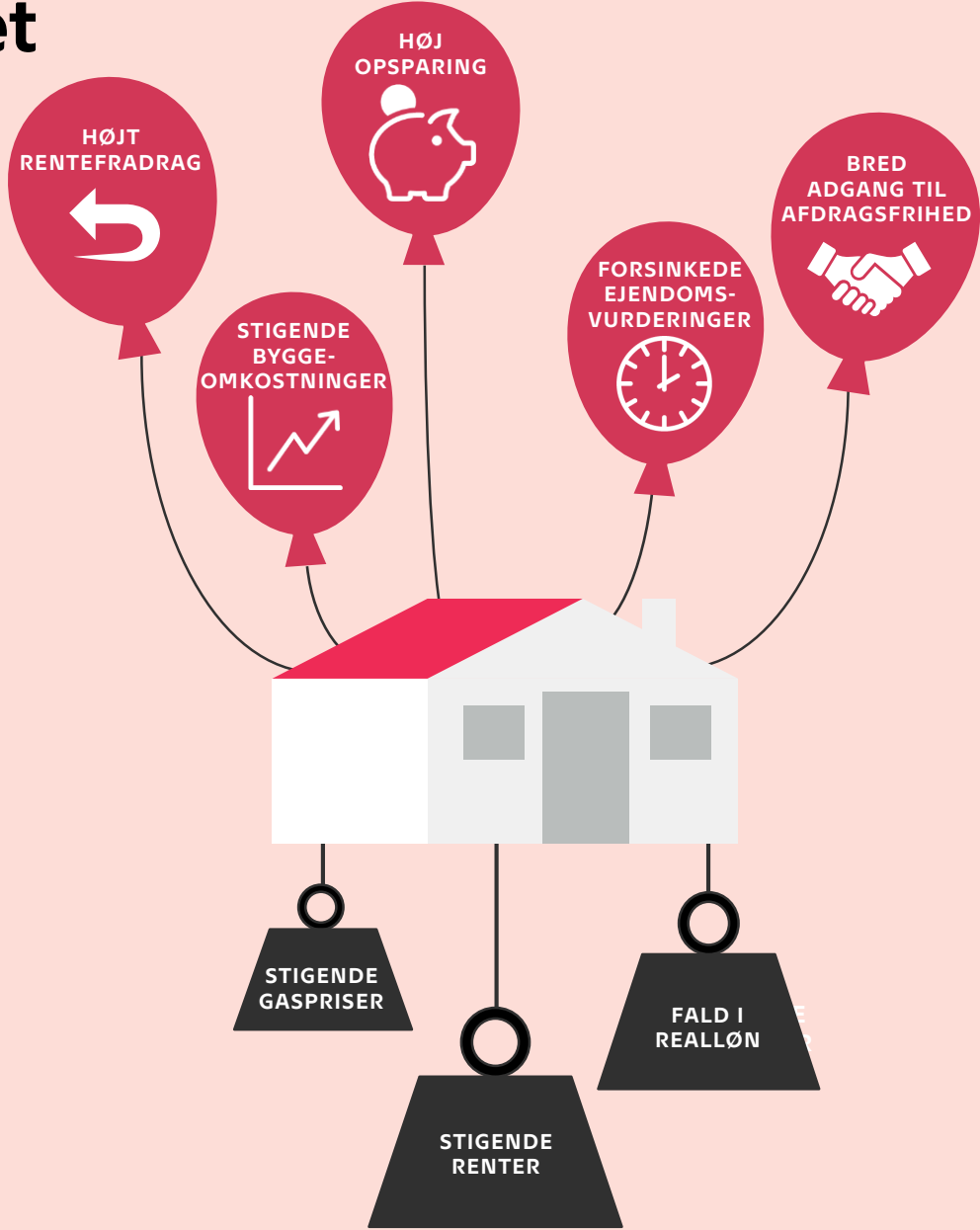
Nationalbankdirektør Per Callesen  
Nykredits Kapitalmarkedsdag for pengeinstitutter, 28. september 2022

# Aktuelle udviklingstendenser på boligmarkedet

# Aktuelle drivkræfter på boligmarkedet

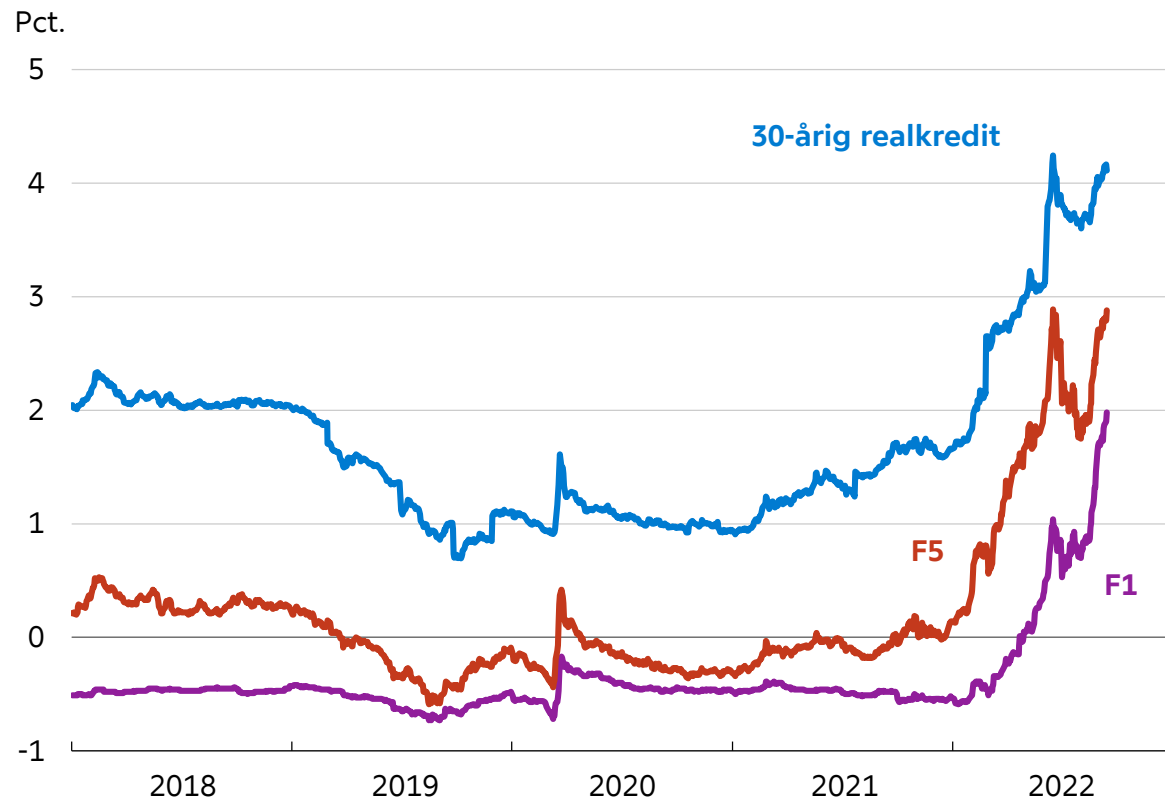


Note: Figuren angiver sæsonkorrigerede priser på enfamiliehuse.  
Kilde: Danmarks Statistik, Finans Danmark, Boligsiden og egne beregninger.



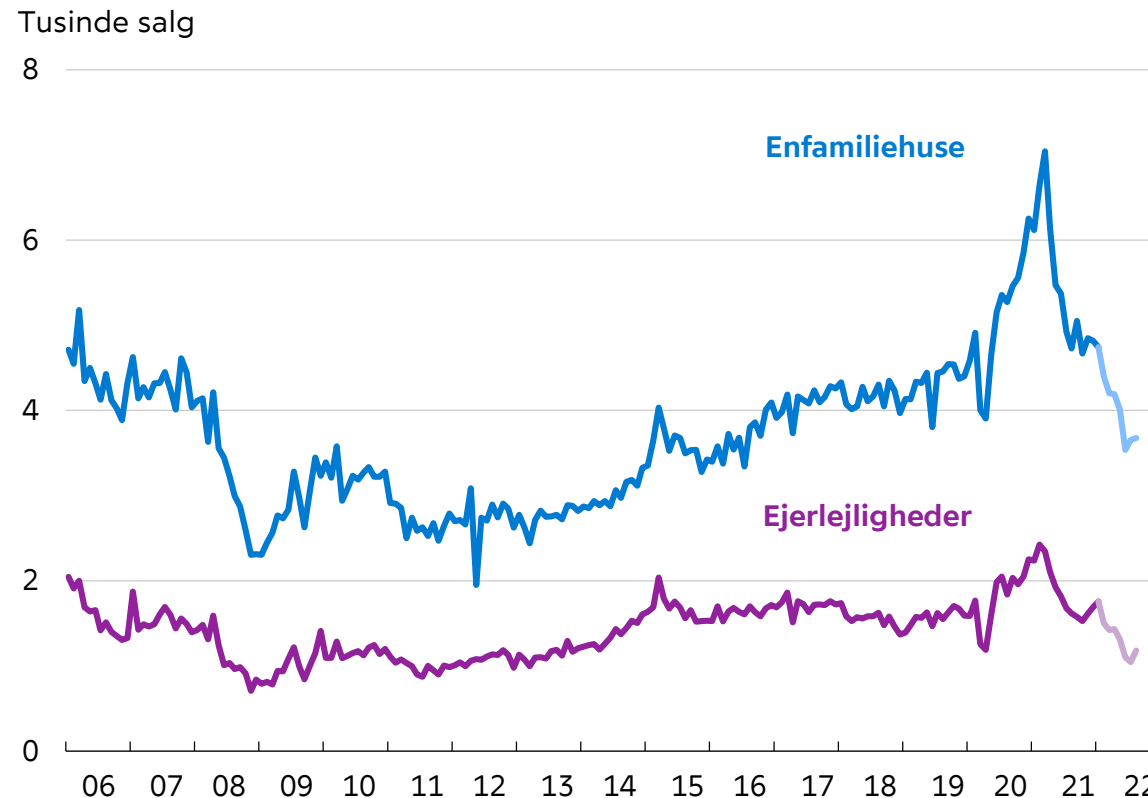
# Højere renter har taget farten ud af boligmarkedet

## Store stigninger i realkreditrenterne i år



Data til og med 13. september 2022.  
Kilde: Danmarks Nationalbank og Nordea Analytics.

## Fald i handelsaktiviteten

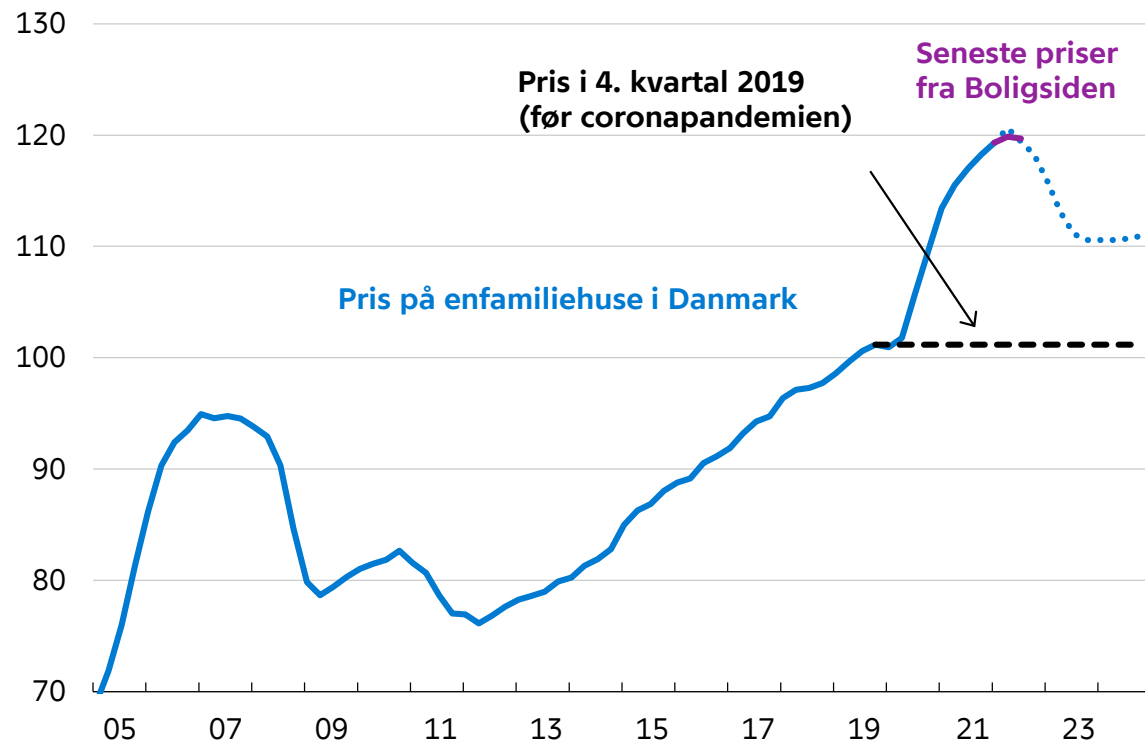


Note: Udviklingen fra Danmarks Statistik er fremskrevet med udviklingen fra Boligsiden.  
Kilde: Danmarks Statistik og Boligsiden.

# Udsigt til prisfald fra højt niveau

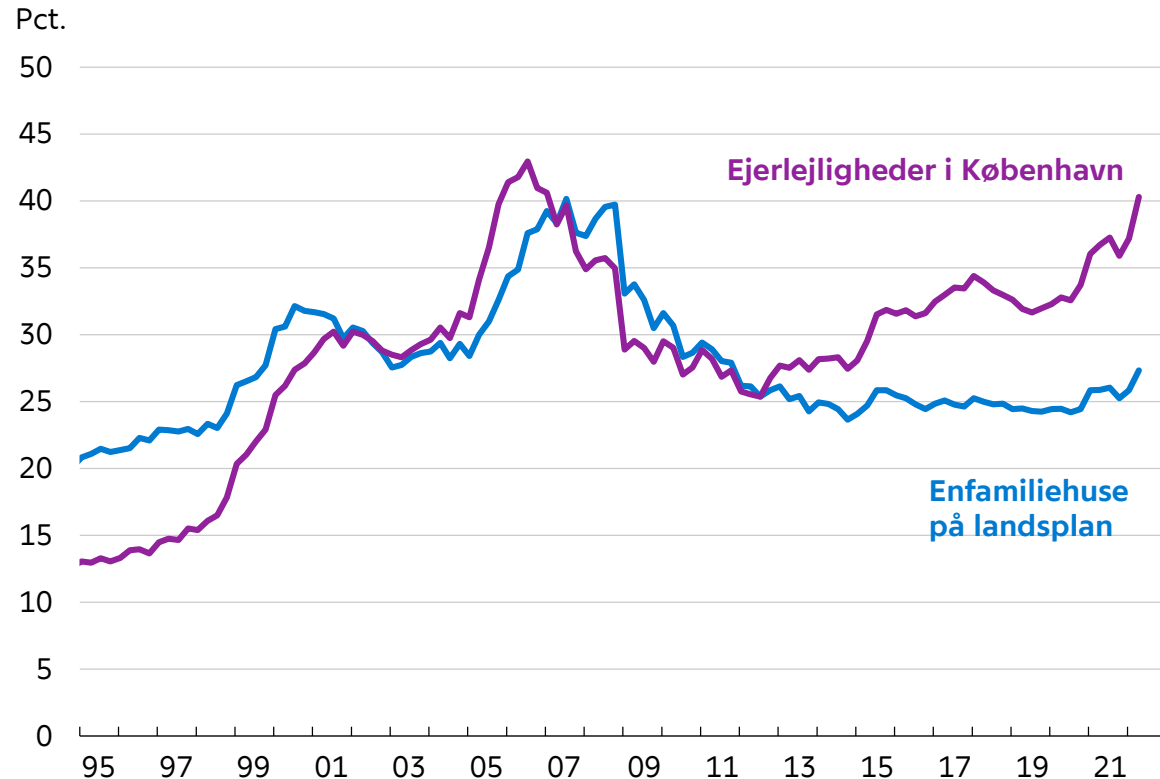
Forventning om prisfald på enfamiliehuse svarende til ca. halvdelen af stigningen efter covid-19

Indeks, 2019 = 100



Kilde: Danmarks Nationalbank.

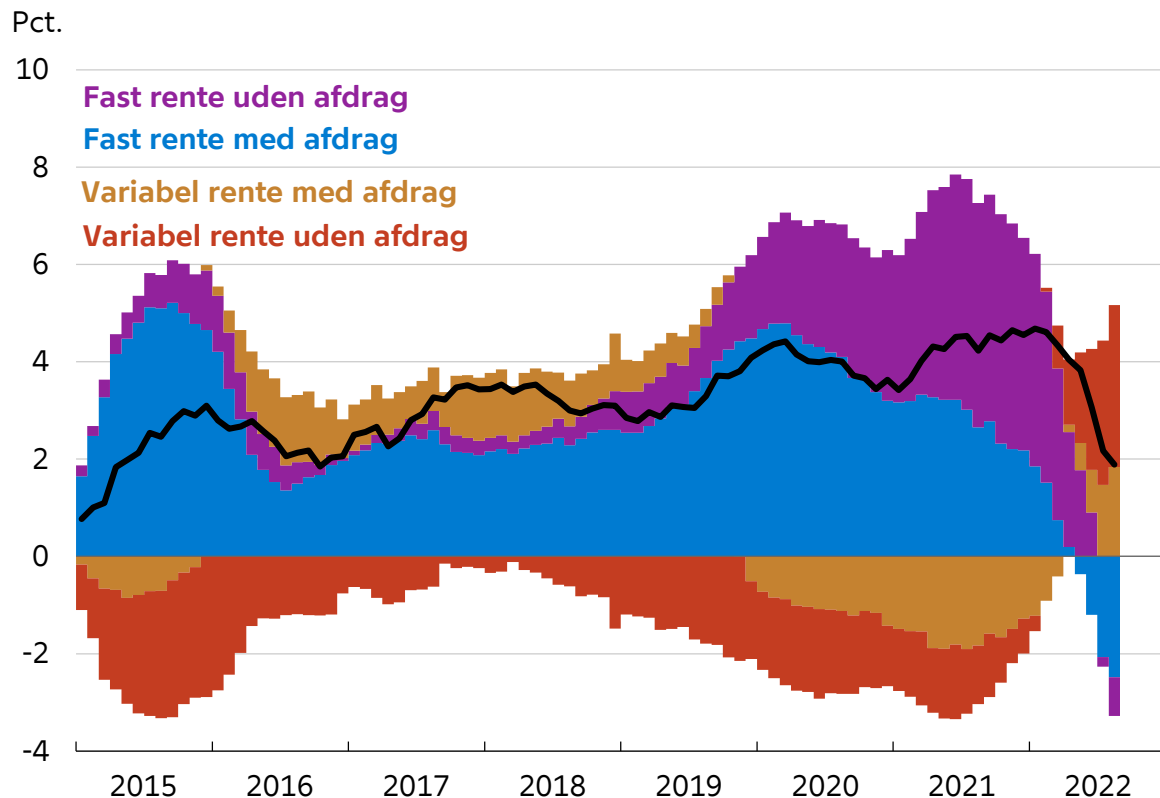
Boligbyrden er endnu lav på landsplan



Note: Pct. af disponibel indkomst  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

# Fremgang i risikable låntyper

## Afdragsfrie variabelt forrentede lån driver væksten i realkreditudlånet



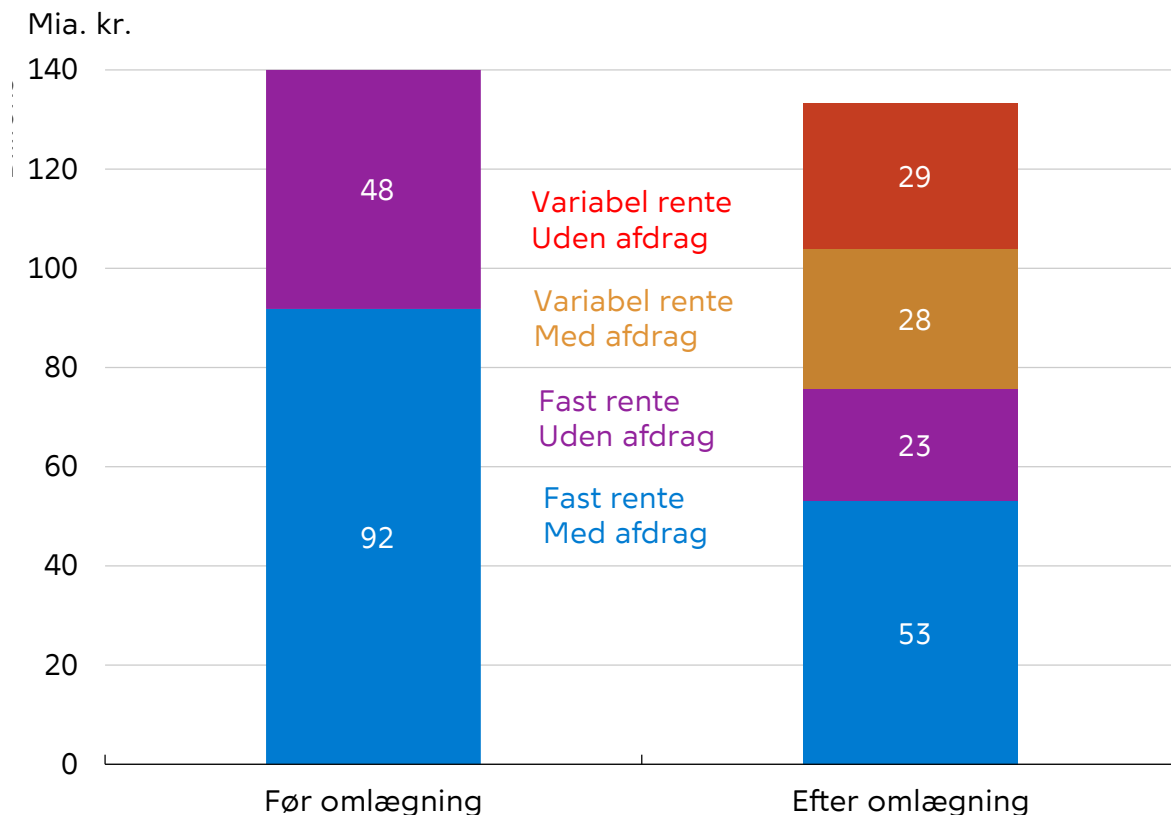
Note: Figuren angiver den årlige vækst i husholdningernes realkreditgæld i nominal værdi med sikkerhed i ejerboliger og fritidshuse. Væksten er opdelt på vækstbidraget fra de fire låntyper angivet i figuren. Seneste observation er august 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



DANMARKS  
NATIONALBANK

## En stor del af tilgangen til de variabelt forrentede lån sker ved omlægning af eksisterende fastforrentede lån



Note: Figuren angiver den samlede realkredit- og bankgæld i nominal værdi før og efter låneomlægningen for de husholdninger der omlagde deres lån i løbet af 1. halvår 2022. Restgælden er opgjort på debitorniveau, og kategorien er bestemt af realkreditlåntypen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.  
28. september 2022

# Sunde strukturer på boligmarkedet

**Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere**



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

**Reduktion af rentefradraget**



En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet

**Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere**



Makroprudentielt tiltag der kan begrænse sårbarheden ved boligprisfald

# Sunde strukturer på boligmarkedet

**Boligskatteaftale bør ikke  
udskydes yderligere**



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

**Reduktion af  
rentefradraget**



En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet

**Krav om afdrag for  
højt gældsatte boligejere**



Makroprudentielt tiltag der kan begrænse sårbarheden ved boligprisfald



# Sunde strukturer på boligmarkedet

Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

Reduktion af rentefradraget



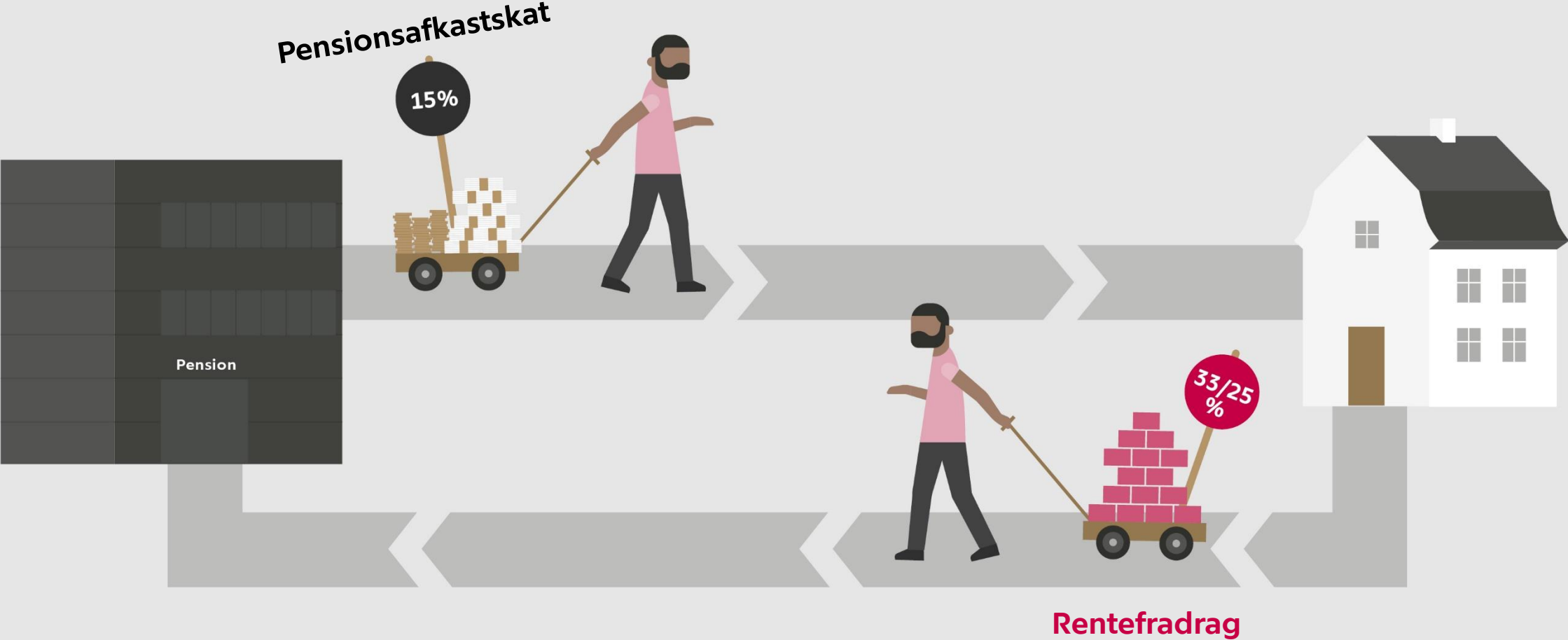
En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet

Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere



Makroprudentielt tiltag der kan begrænse sårbarheden ved boligprisfald

# Højt rentefradrag medfører asymmetri og incitament til balanceoppustning



# Sunde strukturer på boligmarkedet

Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere



Implementering af boligbeskatning vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi

Reduktion af rentefradraget



En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet

Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere



Makroprudentielt tiltag der kan begrænse sårbarheden ved boligprisfald

# Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere øger boligmarkedets robusthed og gavner den finansielle stabilitet

## Risici ved afdragsfrihed til højt belånte boligejere

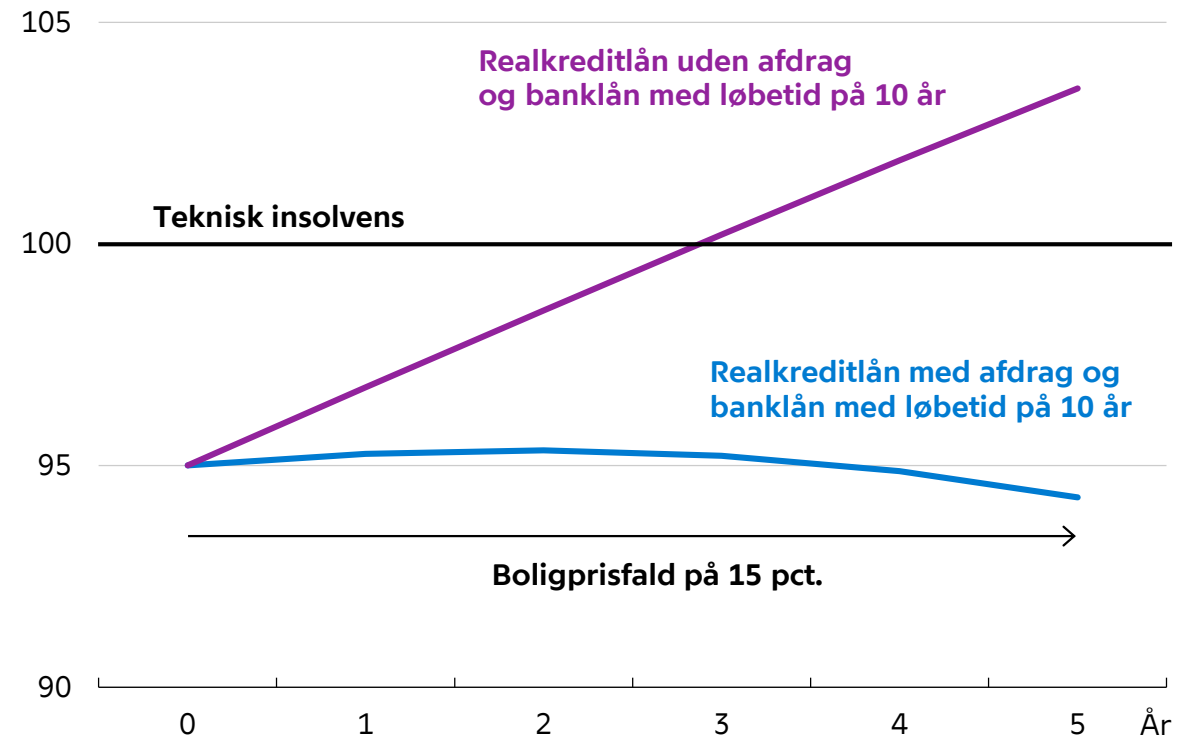
- Afdragsfrihed fastholder boligejernes gælds niveau.
- Lave friværdier giver lavere buffere ved boligprisfald og øger risikoen for teknisk insolvens.
- Afdragsfrihed til højt forgældede boligejere øger dermed institutternes mulige tab og giver større udsving i privatforbruget.

## Generelle fordele og ulemper ved afdragsfrihed

- Øger volatiliteten af boligpriserne.
- Kan benyttes til forbrugsudjævning.
- Sparede realkreditaftdrag kan benyttes til at afdrage på bankgælden.

## Når der afdrages mindre end den traditionelle finansiering, mindskes robustheden ved boligprisfald

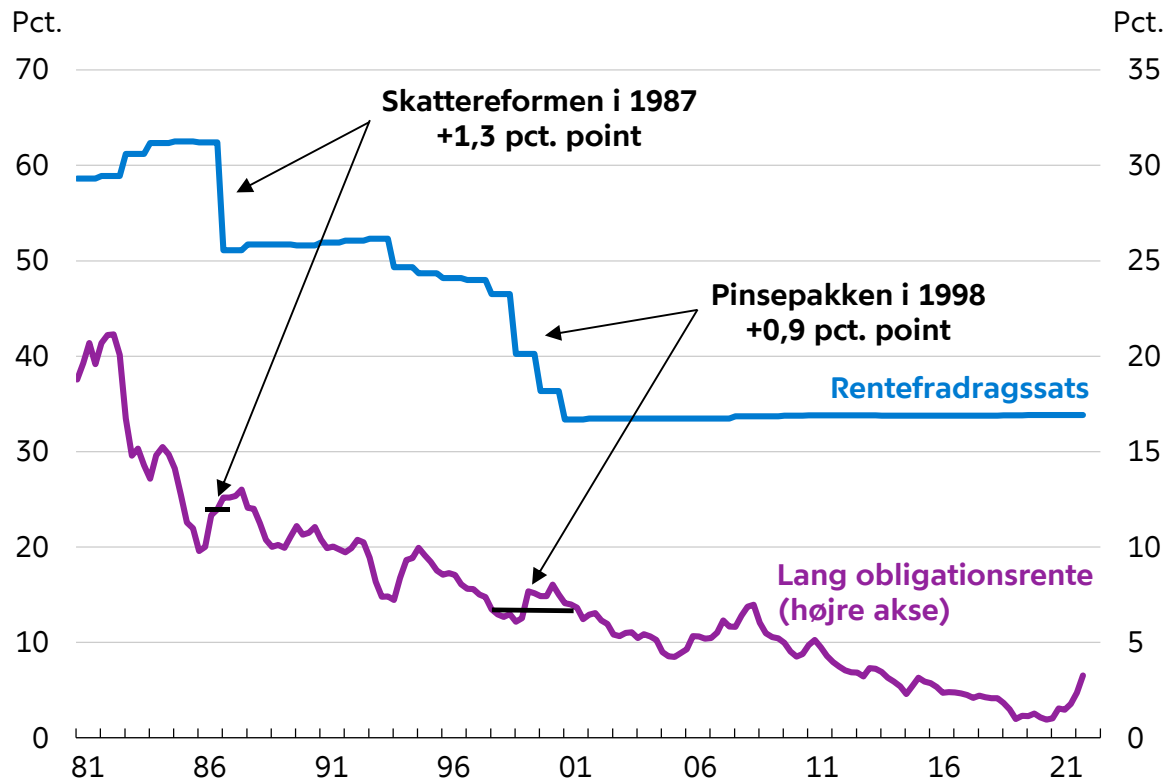
Belåningsgrad (LTV), pct.



Note: Eksempel på udvikling i LTV ved boligprisfald på 15 pct. fordelt over en 5-årig periode for boligejere med en belåningsgrad 95 pct. og to forskellige finansieringskonstruktioner. Beregningen er lavet med udgangspunkt i realkreditrente på 3,9 pct. p.a. og en rente på bankgælden på 2,6 pct. p.a.

# Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

## Effekten af reduktionen af rentefradraget under skattereformen i 1987 og Pinsepakken i 1998



Note: Figuren angiver satsen for rentefradraget og den lange obligationsrente. Seneste observation er 2. kvartal 2022.

Kilde: Nationalbanken.

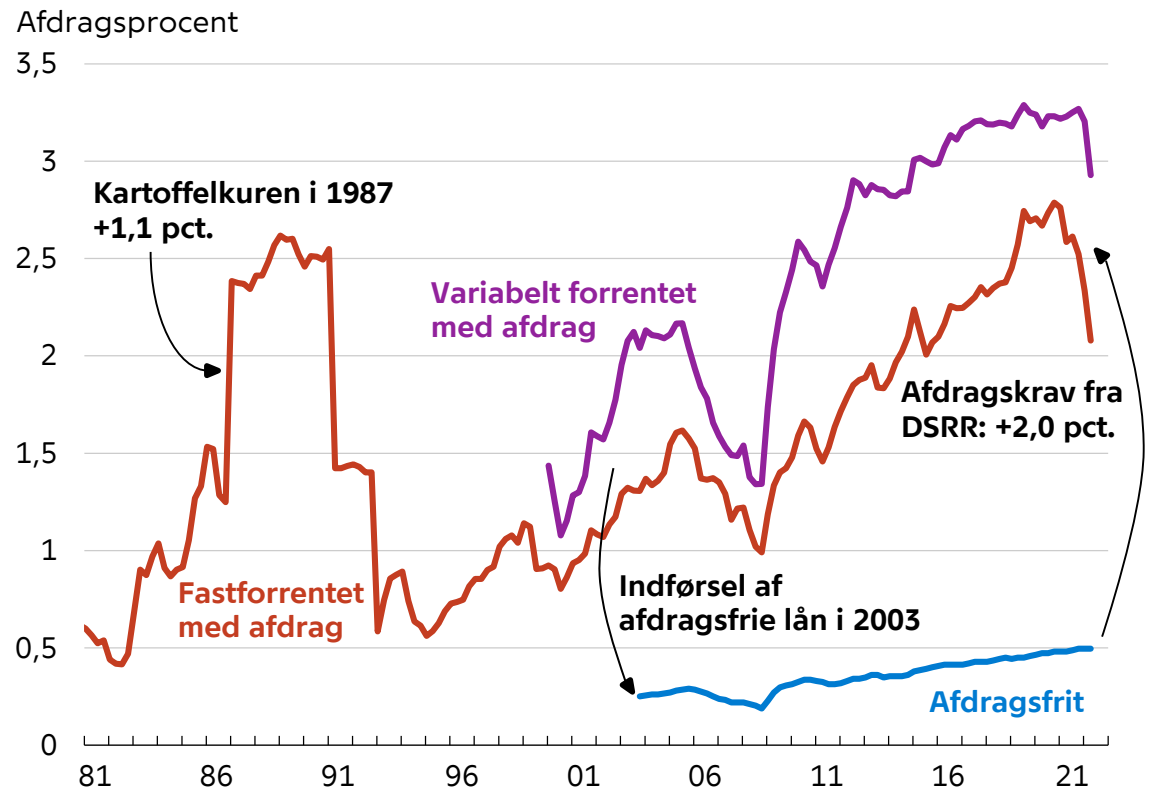
Effekt på førsteårsydelsen $\Delta y$	Rente- fradrag $(1 - \Delta t)\bar{r}$	Boligskatte- sats $\Delta s$	Afdrag $\Delta a$	Højt belånt boligkøber $\Delta y$	Gennemsnitlig boligkøber $\Delta y$
Kartoffelkuren og skattereformen i 1987	1,3		1,1	2,4	2,4
Pinsepakken i 1998	0,9	0,1		1,0	1,0
Afdragskrav fra DSRR			2,0	2,0	0,6

Note: Tabellen angiver ændringen i førsteårsydelsen for henholdsvis Kartoffelkuren og skattereform i 1987, Pinsepakken i 1998 og anbefalingen om afdragskrav fra Det Systemiske Risikoråd. I førsteårsydelsen indgår efter-skat-renten, boligskattesatsen og afdragsprocenten. Afdragskravet antages at øge afdragsprocenten med 2 procentpoint. Effekten af ændringen i rentefradragssatsen og afdragsprocenten afhænger af renteniveauet på det pågældende tidspunkt.

Kilde: Nationalbanken.

# Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

Afdragsraten stiger med ca. 2 procentpoint ved et afdragskrav



Note: Figuren angiver en beregnet afdragsrate ved tre forskellige finansieringsformer. Afdragsraten er beregnet ud fra fuld lånefinansiering efter gældende regler. Med et afdragsfrit lån afdrages der udelukkende på bankgælden. Der antages samme løbetid på realkredit- og banklån (30 år fra 2. kvartal 1991 og frem). Seneste observation er 2. kvartal 2022.

Kilde: Nationalbanken.

Effekt på førsteårsydelsen $\Delta y$	Rente- fradrag $(1 - \Delta t)\bar{r}$	Boligskatte- sats $\Delta s$	Afdrag $\Delta a$	Højt belånt boligkøber $\Delta y$	Gennemsnitlig boligkøber $\Delta y$
Kartoffelkuren og skattereformen i 1987	1,3		1,1	2,4	2,4
Pinsepakken i 1998	0,9	0,1		1,0	1,0
Afdragskrav fra DSRR			2,0	2,0	0,6

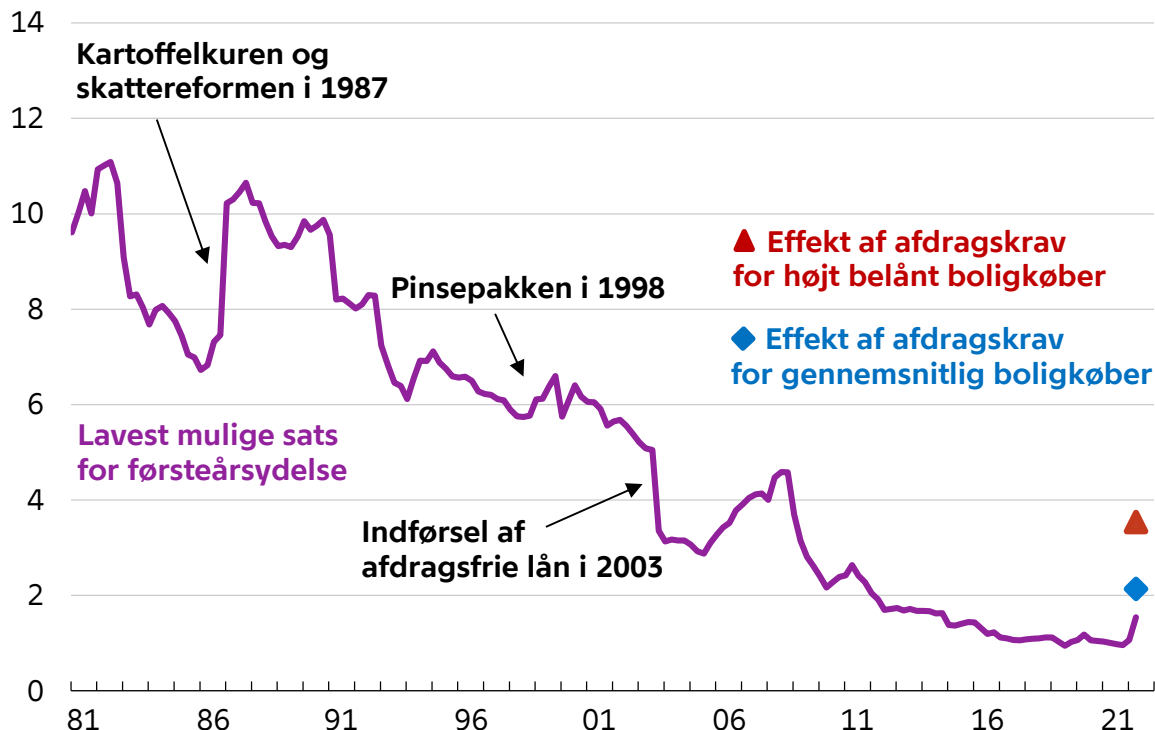
Note: Tabellen angiver ændringen i førsteårsydelsen for henholdsvis Kartoffelkuren og skattereform i 1987, Pinsepakken i 1998 og anbefalingen om afdragskrav fra Det Systemiske Risikoråd. I førsteårsydelsen indgår efter-skat-renten, boligsattesatsen og afdrags-satsen. Afdragskravet antages at øge afdragsprocenten med 2 procentpoint. Effekten af ændringen i rentefradrags-satsen og afdragsprocenten afhænger af renteniveauet på det pågældende tidspunkt.

Kilde: Nationalbanken.

# Afdragskravet er væsentligt for højt belånte boligejere – men aggregeret set er det ikke noget stort tiltag

Effekten på førsteårsydelsen af et afdragskrav er isoleret set 25 pct. af effekten af tiltagene under Kartoffelkuren og 60 pct. af Pinsepakken

Ydelse i kr. per 100 lånte kr.



Note: Figuren angiver førsteårsydelsen. I førsteårsydelsen indgår den nominelle rente (fra 1. kvartal 2000 erstattes den lange rente af en kort obligationsrente pga. muligheden for rentetilpasningslån), afdragsrate og boligskat. Udtrykket er opgjort ekskl. afskrivninger, kursskæring og bidragsats. Seneste observation er 2. kvartal 2022.

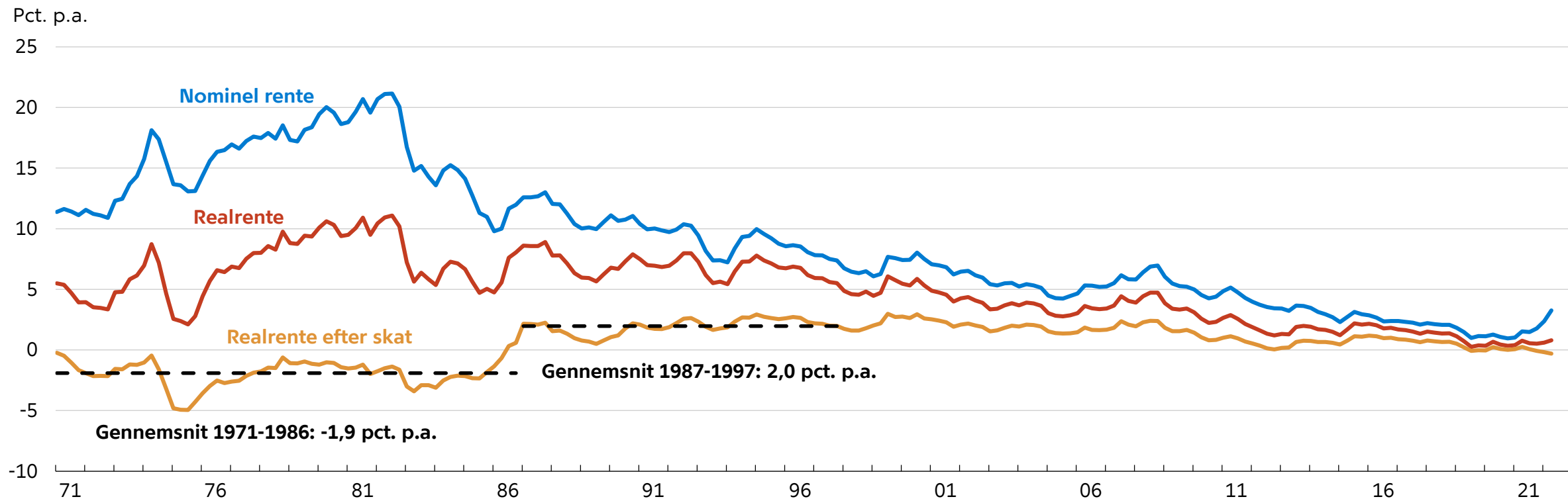
Kilde: Nationalbanken.

Effekt på førsteårsydelsen $\Delta y$	Rente-fradrag $(1 - \Delta t)\bar{r}$	Boligskatte-sats $\Delta s$	Afdrag $\Delta a$	Højt belånt boligkøber $\Delta y$	Gennemsnitlig boligkøber $\Delta y$
Kartoffelkuren og skattereformen i 1987	1,3		1,1	2,4	2,4
Pinsepakken i 1998	0,9	0,1		1,0	1,0
Afdragskrav fra DSRR			2,0	2,0	0,6

Note: Tabellen angiver ændringen i førsteårsydelsen for henholdsvis Kartoffelkuren og skattereform i 1987, Pinsepakken i 1998 og anbefalingen om afdragskrav fra Det Systemiske Risikoråd. I førsteårsydelsen indgår efter-skat-renten, boligsattesatsen og afdragsprocenten. Afdragskravet antages at øge afdragsprocenten med 2 procentpoint. Effekten af ændringen i rentefradragsprocenten og afdragsprocenten afhænger af renteniveauet på det pågældende tidspunkt.

Kilde: Nationalbanken.

# Den største effekt i 1980'erne kom fra fald i inflation og renter



Note: Den forventede inflationsrate i udtrykket for realrenten er et vægtet gennemsnit af inflationsforventningen i den foregående periode (vægt 87,5 pct.) og den faktiske inflation (vægt 12,5 pct.) (adaptive forventninger).

Kilde: Nationalbanken.

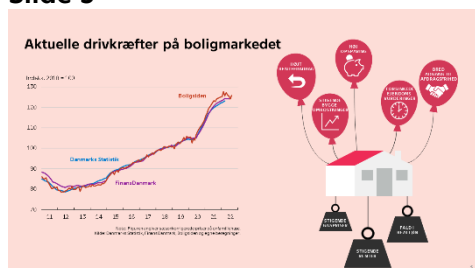


# Mange tak

---

## DET TALTE ORD GÆLDER

## Slide 3

**Aktuelle drivkræfter på boligmarkedet**

- Nationalbanken skal sikre finansiel stabilitet og en robust økonomi. Udviklingen på boligmarkedet spiller en afgørende rolle i det henseende.
- En opbremsning på boligmarkedet er undervejs med spæde tegn på prisfald. Den kommer efter to år med store boligprisstigninger, hvor indkomstfremgang og en øget påskønnelse af bolig under pandemien har bidraget til stærk prisvækst.
- Stigende renter, stigende energipriser og faldende realløn giver modvind til boligpriser. Stigende byggeomkostninger bidrager til at understøtte boligpriserne på eksisterende boliger, hvis det tilbageholder byggeri af nye boliger.
- Effekten af højere rente dæmpes af et højt rentefradrag, skift til lån uden afdrag samt skift til lån med variabel rente.

## Slide 4

### Højere renter har taget farten ud af boligmarkedet

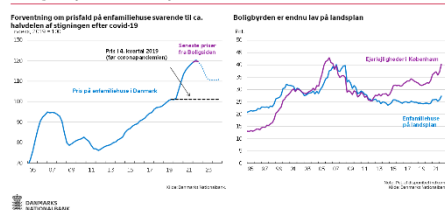


### Højere renter har taget farten ud af boligmarkedet

- Høj inflation har fået centralbanker verden over, herunder ECB, til at stramme pengepolitikken. Med den danske fastkurspolitik er pengepolitikken blevet strammet tilsvarende herhjemme.
- De danske realkreditrenter er steget betydeligt over hele rentekurven. Stigningen i den 30-årige benchmarkrente har været på mere end 2 procentpoint i år.
- De højere renter har bl.a. fået antallet af bolighandler til at falde betydeligt. De er nu lidt lavere end før pandemien.

## Slide 5

### Udsigt til prisfald fra højt niveau

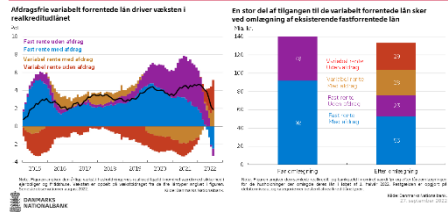


### Udsigt til prisfald fra højt niveau

- Samlet set ventes en opbremsning på boligmarkedet herhjemme med nominelle prisfald for enfamiliehuse på landsplan på knap 10 pct. over det næste års tid. Prisfaldet efterlader priserne knap 10 pct. højere end ved udgangen af 2019, før pandemien brød ud.
- De markante rentestigninger over det seneste halve år har øget boligudgifterne for boligkøbere. På landsplan er boligbyrden dog stadig lav. For ejerlejligheder i København er den dog høj og på niveau med tiden før finanskrisen.

## Slide 6

## Fremgang i risikable låntyper



## Fremgang i risikable låntyper

- Variabelt forrentede og afdragsfrie lån fylder mere.
- Tilgangen til de variable lån sker i forbindelse med den eksisterende omlægningsbølge.
- Omlægningerne har reduceret boligejernes restgæld, hvilket alt andet lige har gjort dem mere robuste.
- Omvendt betyder den øgede brug af afdragsfrihed alt andet lige en svækkelse af boligejernes robusthed over for boligprisfald.

## Slide 7

### Sunde strukturer på boligmarkedet



DANMARKS NATIONALBANK

## Sunde strukturer på boligmarkedet

- Nationalbanken har derfor tidligere fremhævet tre initiativer, der vil gøre boligejere, banker og hele økonomien mere robust.

## Slide 8

### Opskriften på sunde strukturer på boligmarkedet



DANMARKS NATIONALBANK

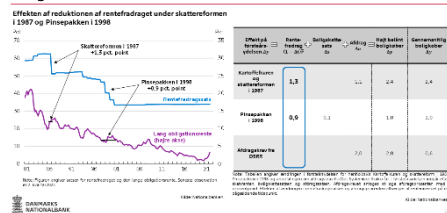
## Sunde strukturer på boligmarkedet

- Boligskattereftorens ikrafttræden i 2024 er et afgørende bidrag til sundere strukturer på boligmarkedet.
- Fra 2024 vil boligskatterne igen stige og falde med boligpriserne og dermed reducere udsvingene.
- Samlet set vil implementering løfte boligpriserne på enfamiliehuse en smule omkring 2024 og genetablere en mere ensartet beskatning på tværs af landet.



## Slide 13

### Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

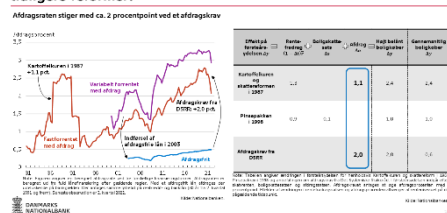


## Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

- Som en del af skattereformen i 1987 blev skatteværdien af rentefradraget i gennemsnit reduceret fra ca. 62 pct. til ca. 51 pct. Med det daværende renteniveau øgede det satsen for boligejernes førsteårsydelse med 1,3 procentpoint.
- Med Pinsepakken i 1998 blev skatteværdien af rentefradraget i gennemsnit reduceret fra ca. 47 pct. til ca. 34 pct. Med det daværende renteniveau øgede det satsen for boligejernes førsteårsydelse med 0,9 procentpoint.

## Slide 14

### Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

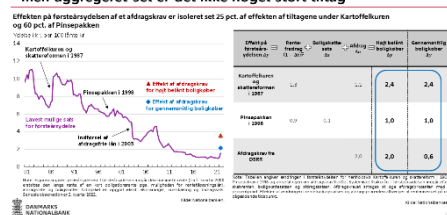


## Hvor betydeligt er et afdragskrav sammenlignet med tidligere reformer?

- Indførelsen af mixlån under Kartoffelkuren betød, at afdragsprocenten i boligejernes førsteårsydelse steg med 1,1 procentpoint.
- Indførelsen af afdragsfrie lån i 2003 reducerede afdragene og dermed satsen for førsteårsydelsen, hvilket stimulerede boligpriserne.
- Med de nuværende renter betyder det, at der afdrages med ca. 2 pct. og 3 pct. om året for henholdsvis fastforrentede og variabelt forrentede realkreditlån med afdrag.
- Afdragene på bankgælden ved finansiering med et afdragsfrit realkreditlån afhænger af løbetiden på bankgælden. Men en løbetid på bankgælden på 30 år afdrages der med ca. 0,5 pct. årligt på et afdragsfrit lån. Vi skønner derfor, at et afdragskrav vil øge boligejernes afdrag med ca. 2 procentpoint.

## Slide 15

### Afdragskravet er væsentligt for højt belånte boligejere – men aggregeret set er det ikke noget stort tiltag

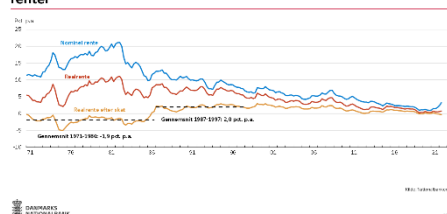


### Afdragskravet er væsentligt for højt belånte boligejere – men aggregeret set er det ikke noget stort tiltag

- For højt belånte boligejere, der påvirkes af kravet om afdrag, vil førsteårsydelsen stige med 2 procentpoint: For denne boligkøber er indgrebet ikke uvæsentligt – heller ikke i en historisk kontekst, jf. tabel.
- Afdragskravet er dog kun relevant for nye låntagere med en LTV over 60 pct. Det skønnes, at ca. 30 pct. vil blive ramt af et afdragskrav som anbefalet af Det Systemiske Risikoråd.
- Målt ved førsteårsydelsen vil et afdragskrav for en gennemsnitlig boligejer svare til ca. 25 pct. af reformerne omkring Kartoffelkuren og ca. 60 pct. af Pinsepakken.
- I beregningerne er der fokuseret på førsteårsydelsen – en mere traditionel usercost-rate baseret på realrenten spiller også ind.

## Slide 16

### Den største effekt i 1980'erne kom fra fald i inflation og renter



### Den største effekt i 1980'erne kom fra fald i inflation og renter

- Med rentefradrag betyder høj rente og inflation lave realrenter efter skat. Når rente og inflation falder parallelt, så stiger realrenten efter skat.
- Fra før til efter midten af 1980'erne steg realrenten efter skat med ca. 4 pct. point. Kun 1/3 af dette skyldtes lavere rentefradrag. Resten skyldtes lavere inflation (og rente før skat).