



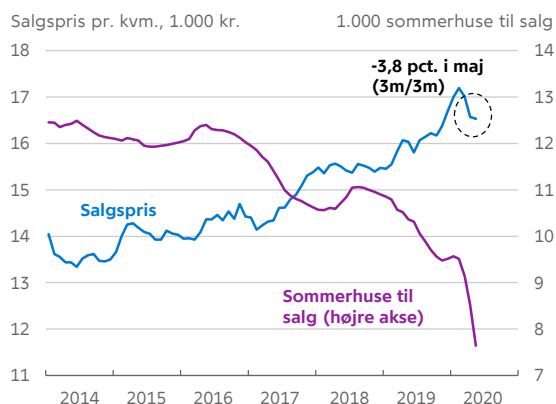
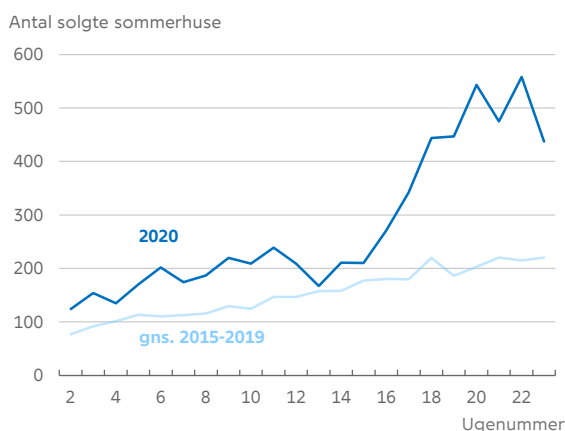






### Rekordstor aktivitet på sommerhusmarkedet

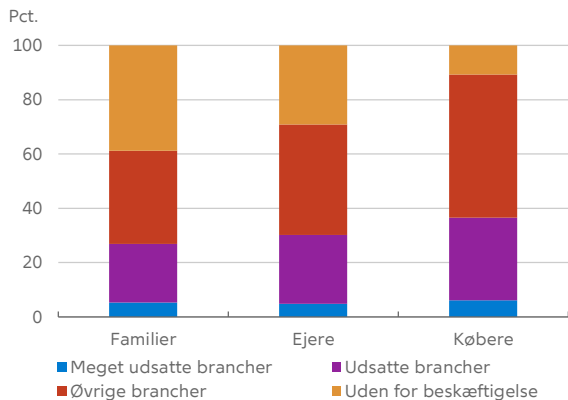
Figur 5



Anm.: Højre figur: salgspriser og antal sommerhuse til salg er sæsonkorrigerede og angivet som 3 måneders glidende gennemsnit.  
Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

### Få boligkøbere blandt familier med beskæftigede i meget udsatte brancher

Figur 6



Anm.: Data for 2016 og 2017. I figuren indgår alle husholdninger. Meget udsatte brancher tager udgangspunkt i Finansministeriet (2020), tabel 1. Meget udsatte brancher: hoteller og restauranter, kultur og fritid. Udsatte brancher: handel, transport, rejsebureauer, rengøring og anden operationel service, andre serviceydelser mv. En husholdning med flere beskæftigede er placeret i den mest udsatte branche.  
Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

### Usikkerhed og vigende tillid til boligprisudviklingen dæmper boligefterspørgslen i 2020

Økonomisk usikkerhed kan ses som en forøget risikopræmie på boligkøb og har det med at holde boligkøberne tilbage. Coronaepidemien

har formodentlig bidraget til denne usikkerhed, hvilket kan påvirke boligpriserne igennem 2020.

Et boligkøb er også en investering. Derfor vil forventninger til fremtidens boligpriser også spille ind på boligprisudviklingen i dag. I årets første måneder er husholdningernes forventninger til boligpriserne om et år faldet kraftigt, som de også gjorde det under finans- og statsgældskrisen, jf. figur 8.

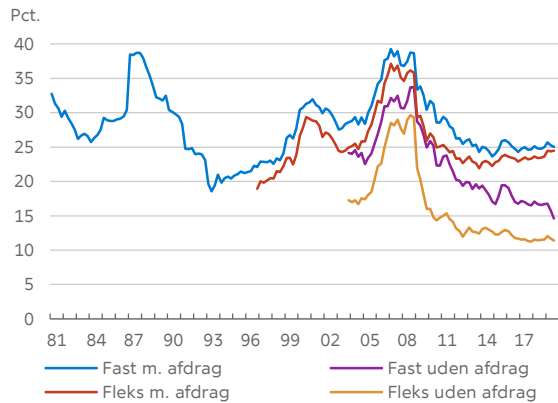
Omvendt vil den gradvise genåbning af samfundet føre til mindsket usikkerhed, hvilket formentlig vil genoprette boligefterspørgslen. Samtidig kan ændrede forbrugsvaner med bl.a. mindre rejseaktivitet betyde, at husholdningerne prioriterer boligen højere i budgettet. Disse forhold trækker i retning af boligprisstigninger fra 2021.

### Antallet af boliger reagerer langsomt, og nybyggeri presser priserne ned

Antallet af boliger er på kort sigt fast. Derfor er coronakrisens påvirkning på udbuddet ikke den væsentligste faktor for boligprisudviklingen i dag. Antallet af enfamiliehuse udbudt til salg var ved indgangen til coronakrisen det laveste

### Boligbyrden har været lav i mange år

Figur 7



Anm.: Seneste observation er 3. kvartal 2019. Boligbyrden angiver de stiliserede finansieringsomkostninger inkl. bidrags-satser, kursskæringer og boligskatter ved at købe et enfamiliehus på 140 kvadratmeter som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. Finansieringsomkostningerne er baseret på den anførte låntype med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke kan finansieres af realkreditlån. Se Dam mfl. (2011) for en nærmere beskrivelse.

Kilde: Danmarks Statistik, Boligmarksstatistikken, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

siden 2007, jf. figur 9. Det kan isoleret set bidrage til at holde hånden under boligpriserne.

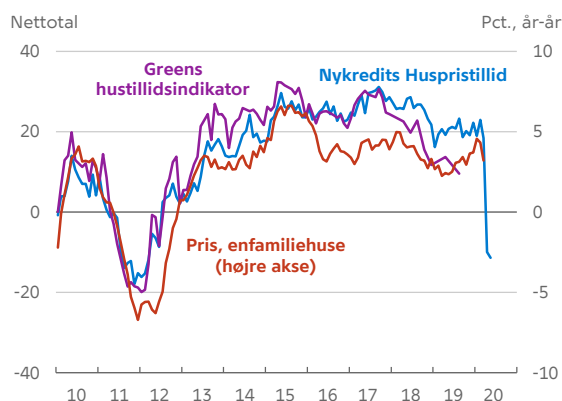
Der er imidlertid igangsat meget byggeri, især i Hovedstadsområdet, hvilket vil tage flere år at færdiggøre. Dette udbud af nye boliger dæmper dermed prisudviklingen i den kommende periode.

På lidt længere sigt er boligmassen bestemt af omkostningerne ved at bygge en bolig målt i forhold til den pris, som boligen kan sælges til. Boligpriserne er i dag relativt høje set i forhold til byggeomkostningerne, så forventeligt vil der fortsat blive igangsat nye byggeprojekter, selv om priserne eventuelt falde lidt, jf. figur 10 (venstre). Omfanget af byggeri er desuden i dag på et højt niveau, omend mere moderat end i årene op til finanskrisen, jf. figur 10 (højre).

Samlet set er det den dæmpede efterspørgsel, der trækker mod lavere priser, end forudsat før coronaepidemien. Prisfaldet afspejler primært andet end boligmarkedets fundamentale forhold. En relativt lille del af boligkøbere i de udsatte brancher kombineret med fortsat lave renter holder hånden under efterspørgslen og opvejer formentlig delvist den lave tillid til boligpriserne. På den baggrund skønner vi et relativt begrænset fald i priserne på enfamiliehuse på -2,3 pct. i 2020, jf. tabel 1. Prisniveauet forventes at blive genoprettet fra 2021, efterhånden som tilliden og indkomsterne vender tilbage. Skønnet er behæftet med betydelig usikkerhed og bør alene anses som det mest sandsynlige scenario blandt andre mulige scenarier, herunder scenarier med en mindre gunstig boligprisudvikling.

### Coronaepidemien har reduceret tilliden til boligprisudviklingen

Figur 8

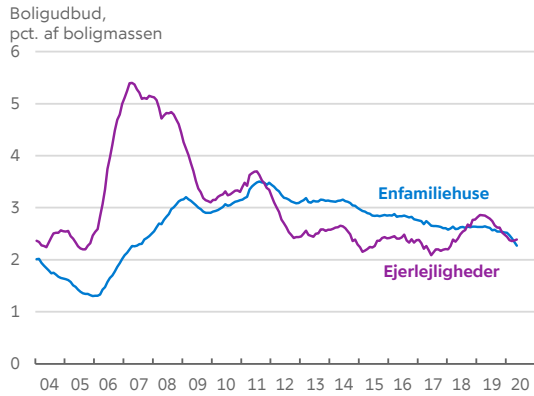


Anm.: Tillidsindikatorerne dækker over de adspurgtes forventninger til udviklingen i huspriserne det kommende år. Seneste observation for Nykredits Huspristillid er maj 2020, mens den seneste observation for Greens huspristillidsindikator er august 2019. Greens huspristillidsindikator er skaleret med en faktor på 0,5. Boligpriser dækker Danmarks Statistiks prisindeks for enfamiliehuse, og seneste observation er marts 2020.

Kilde: Nykredit, Greens Analyseinstitut, Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Mængden af enfamiliehuse til salg er på det laveste niveau siden 2007

Figur 9



Anm.: Samlet udbud af boliger. Data er sæsonkorrigeret. Seneste observation er maj 2020 for udbudstallene. For boligmassen er seneste observation januar 2020, og den er fremskrevet herefter.  
Kilde: Danmarks Statistik, Finans Danmarks udbudsstatistik og egne beregninger.

### Midlertidigt fald i boligpriserne

Tabel 1

	2019	2020	2021	2022
Huspriser, pct. år-år	3,0	-2,3	2,0	5,4
Huspriser i forhold til disponibel indkomst, indeks (2019=100)	100,0	92,9	94,9	97,3

Anm.: Nominelle priser på enfamiliehuse.  
Kilde: Nationalbanken (2020b).

## De fleste familier bliver ikke teknisk insolvente af et mindre boligprisfald

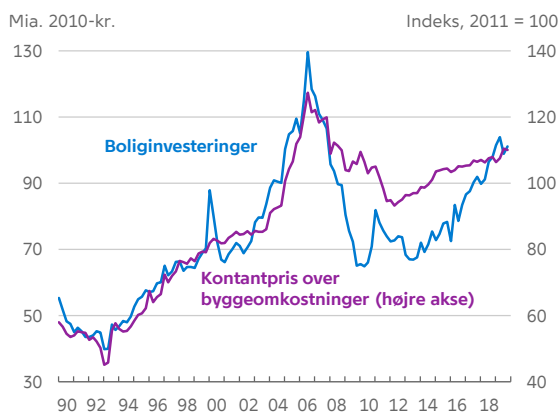
Danske boligejere er højt forgældede i sammenligning med andre lande. Den høje gæld modsvarer af boligen som aktiv, men gør boligejerne sårbare over for en ugunstig udvikling

på boligmarkedet. Under finanskrisen steg husholdningernes belåningsgrad betragteligt både i forhold til boligformue og indkomster. I løbet af det seneste opsving er belåningsgraden dog faldet betydeligt, og den var ved udgangen af 2019 på niveau med 2003, jf. figur 11. Hvor belåningsgraden faldt op til finanskrisen som følge af prisstigninger, der i høj grad afspejlede en prisboble på boligmarkedet, afspejler de seneste års boligprisstigninger i langt højere grad de fundamentale forhold på boligmarkedet.

## En lille del af ejerboliger er meget højt belånte

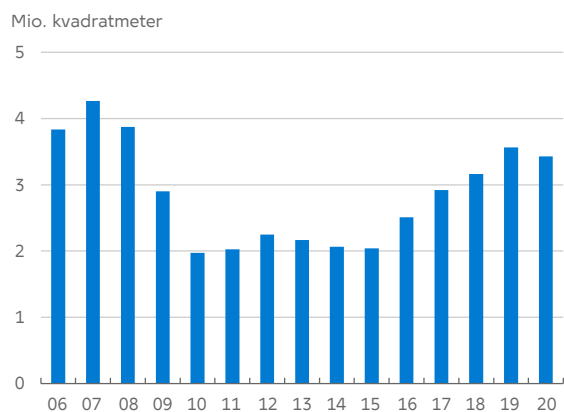
Boligejere med høj belåningsgrad er mere ud-

### Høje boligpriser giver store boliginvesteringer...



Anm.: Venstre: Data er sæsonkorrigeret. Seneste observation er 4. kvartal 2019. Højre: Fuldførte boliger på landsplan. Den seneste observation beregnes fra 1. kvartal 2019 til 1. kvartal 2020.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

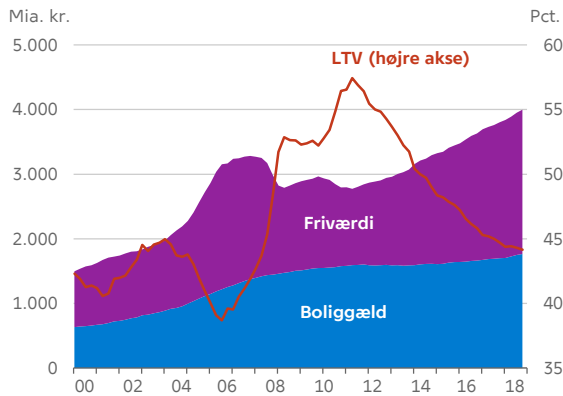
### ...og fuldførte boliger er på et højt niveau



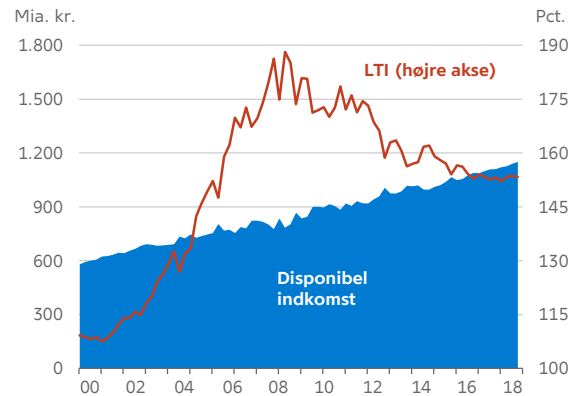
## Danske husholdningers belåningsgrad er faldet under det seneste opsving

Figur 11

### Husholdningenes belåningsgrad er faldet med stigende boligpriser...



### ... og husholdningerne har lavere gæld i forhold til indkomst



Anm.: Seneste observation for begge figurer er 4. kvartal 2019. Friværdi er beregnet som forskellen på husholdningernes samlede boligformue og boliggæld. LTV (loan to value) er boliggælden som andel af boligformuen. LTI (loan to income) er boliggæld som andel af disponibel indkomst.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

satte, når boligprisudviklingen og konjunkturerne ændrer sig, jf. Bentzen, Cokayne, Gerba og Roulund (2019). Derfor er det væsentligt at betragte fordelingen af belåningsgrader for de danske ejerboliger.

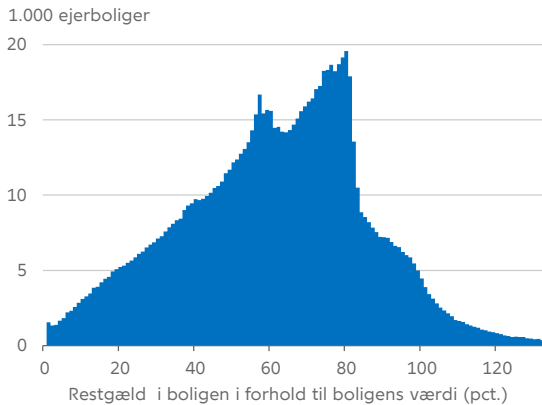
Brug af mikrodata fra det nye danske kreditregister muliggør dette, jf. boks 1. Langt størstedelen af de boliger, hvori der er optaget gæld, har en aktuell belåningsgrad på mindre end 80 pct., jf. figur 12. Yderligere har kun ca. 7 pct. af ejendommene en belåningsgrad over 95 pct. Dette betyder, at relativt få boligejere risikerer at blive teknisk insolvente i tilfælde af boligprisfald i størrelsesordenen 5 pct. Det skal ses i lyset af den skønnede prisudvikling på -2,3 pct. i 2020 ovenfor. Desuden indgår gældfrie boliger ikke i fordelingen, som kun dækker omtrent 73 pct. af ejerboligmassen.<sup>4</sup> Tilsammen indikerer dette, at de fleste familiers økonomi kan tåle et mindre boligprisfald.

<sup>4</sup> Den samlede ejerboligmasse er her estimeret som antallet af ejendomme, hvorpå der er tinglyst et gyldigt skøde med personer som adkomsthavere jf. Tingbogen pr. 1/1/2020. Yderligere benyttes ejendommene til beboelse jf. Statens Salgs- og Vurderingsregister.



### Størstedelen af ejerboliger er belånt under 80 pct.

Figur 12



Anm.: Figuren viser antallet af boliger fordelt over størrelsen på den samlede restgæld i boligen i forhold til boligens værdi, dvs. belåningsgraden ultimo 4. kvartal 2019. Inkluderet er ejendomme, der er stillet som sikkerhed for lån optaget af privatpersoner. Den samlede restgæld er summeret over lån med pant i ejendommen.

Kilde: Danmarks Nationalbank

### Kreditregisteret

Boks 1

Nationalbanken og Finanstilsynet indsamler kvartalsvist en række oplysninger om danske låntageres kreditforhold fra realkredit- og pengeinstitutter. Kreditoplysningerne inkluderer bl.a. lånoplysninger såsom hovedstol, rentesats, afdragsprofil, låntype og restgæld, samt oplysninger om sikkerhed for lån, herunder panttype, værdi af pant, beliggenhed mv.

Figur 12 og 13 er baseret på beregninger på baggrund af oplysninger fra Kreditregisteret vedr. danske privatpersoners lån med pant i fast ejendom i Danmark. Inkluderet er lån og kreditter ydet af de største institutter, der repræsenterer mindst 96 pct. af den totale balancesum.

### Foreløbigt mindre risiko for boligprisfald i kommuner med stor andel højtbelånte boliger

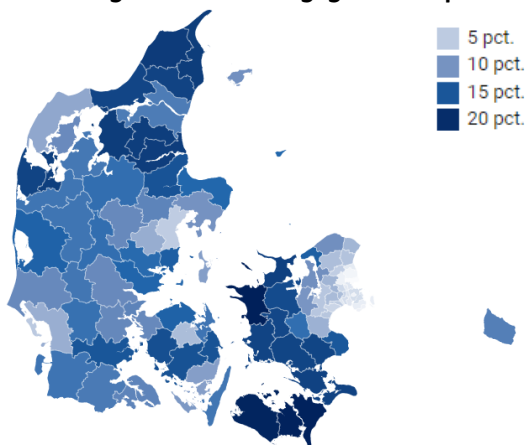
På landsplan er kun en lille andel af ejerboliger meget højt belånt. På tværs af kommuner varierer

andelen af boliger med en belåningsgrad større end 90 pct. dog betydeligt, jf. figur 13 (venstre). Heraf ses, at bl.a. kommunerne i hovedstadsområdet samt Århus og Odense har forholdsvis lave andele af højtbelånte boliger, mens Nordjylland og Syd- og Vestsjælland har

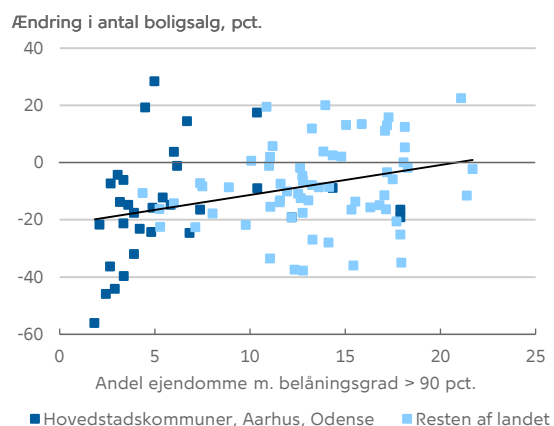
### Kommuner med tæt koncentration af højt belånte boliger oplevede ikke størst nedgang i boligsalget under nedlukningen

Figur 13

#### Andel af boliger med belåningsgrad > 90 pct.



#### Boligsalg og belåningsgrad



Anm.: Venstre: Andel ejendomme med belåningsgrad større end 90 pct. Inkluderet er ejendomme, der er stillet som sikkerhed for lån optaget af privatpersoner. Højre: Ændringer i boligsalg er antal boligsalg i uge 11-19 2020 i forhold til gennemsnitligt antal boligsalg samme periode 2018 og 2019. I alt fem kommuner med færre end 15 boligsalg i perioden er udeladt i figuren.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Boligsiden og egne beregninger.

større andele. Omtrent hver tredje af det samlede antal belånte boliger ligger i de førnævnte storbykommuner, mens det gælder cirka hver syvende af boligerne med en belåningsgrad større end 90 pct. Den større friværdisværdi i boligerne i disse kommuner afspejler formentlig bl.a. en stejlere udvikling i priserne under det seneste opsving.

Risikoen for en forestående ugunstig udvikling i boligpriserne er forventeligt større i de kommuner, hvor boligomsætningen i den senere tid har været lav. Sammenholdes belåningsgraderne med ændringen i antal solgte boliger siden 9. marts på kommunalt niveau, er der ikke en tendens til, at handelsaktiviteten er faldet mest i kommuner, hvor koncentrationen af højtbelånte boliger er tæt, jf. figur 13 (højre). I det omfang handelsaktiviteten er en indikator for boligprisudviklingen, kan de kommuner, der har stor andel af højtbelånte boliger, sandsynligvis forvente mindre prisfald end kommuner med en mindre andel af højtbelånte boliger.

Der lader altså til at være en vis indikation af, at kommuner med større risiko for at opleve nedgang på boligmarkedet som oftest ikke er dem, hvori flertallet af boliger er relativt højtbelånte. Dermed er disse boligejere forholdsvis godt rustede til potentielle prisfald. I øvrigt bidrager det til boligejernes robusthed, at der i større grad optages sikrere lån med fast rente og afdrag i dag end tidligere, jf. Bentzen, Cokayne, Gerba og Roulund (2019). Dermed er flere boligejere sikret mod renteændringer og hurtigere til at opbygge friværdisværdi i boligen. Der er dog fortsat også en stor del, som har variabelt forrentede lån.

Det bør påpeges, at der givetvis er stor heterogenitet inden for de enkelte kommuner, både når det gælder belåningsgrad og risiko for prisfald. Belåningsgraden i den enkelte bolig er påvirket af flere faktorer, heriblandt hvorvidt boligen er et førstegangskøb, hvor lang tid der er gået, siden boligen er handlet, og om der er

blevet afdraget på gælden i mellemtiden. Eksempelvis vil et nyligt handlet førstegangskøb ofte have en høj belåningsgrad uagtet placering.

### **Øget ledighed udgør en særlig risiko for insolvente boligejere**

Fald i boligpriserne øger risikoen for, at nogle boligejere bliver teknisk insolvente. Insolvensen begrænser boligejernes økonomiske råderum ift. at optage yderligere gæld, men er derudover ikke i sig selv problematisk for boligejernes økonomi, så længe man vedbliver at eje boligen. I så fald har et urealiseret tab i fx de første år efter et boligkøb for de fleste kun ringe betydning i forhold til udviklingen set over en længere periode. Er man imidlertid nødsaget til at sælge boligen på grund af fx ledighed, er man tvunget til at realisere dette tab og være ladet tilbage med usikret gæld. Derfor er boligejere, der er i risiko for at blive ramt af både faldende boligpriser og øget ledighed, særligt udsatte.

Det er vigtigt at understrege, at der er stor usikkerhed om den fremtidige udvikling i ledigheden bl.a. som følge af, at ledighedsramte med lange opsigelsesvarsler endnu ikke figurerer i statistikkerne. Dette har også en afsmitning på hvilke kommuner, der vil blive udsat for nedgang på boligmarkedet fremover.

Sammenholdes ændringen i boligsalget med ændringen i ledighedsprocenten på tværs af kommuner, fremgår det, at nogle kommuner med større stigning i ledigheden også har haft fald i boligsalget, jf. figur 14. Tårnby og Dragør kommuner er eksempler på netop dette. En betydelig del af disse kommuners borgere er beskæftiget i Københavns Lufthavn, som har været kraftigt påvirket af coronakrisen. Boligejerne i sådanne kommuner med både stort fald i boligsalg og en stigning i ledighed kan dermed være mere udsatte.

Hidtil er især de ufaglærte og dem med lave indkomster blevet ramt af stigende ledighed. Disse grupper har historisk set været mere tilbøjelige til at bo i andels- og lejeboliger end i ejerboliger, jf DØRS (2001). Såfremt grupper med større tilbøjelighed til at eje en bolig altså i mindre grad er blevet ramt af stigende ledighed, vil relativt færre boligejere dermed formentlig være særligt udsatte som følge af problemer med både ledighed og teknisk insolvens.

På nuværende tidspunkt lader der altså ikke til at være opstået større ubalancer på boligmarkedet. Modsat finanskrisen vil boligmarkedets tilstand derfor formentlig ikke være udslagsgivende for den makroøkonomiske udvikling. Omvendt er boligmarkedet stærkt påvirket af udviklingen i økonomien som helhed, og hvis yderligere nedadrettede risici i økonomien udmønter sig, vil dette følgelig slå igennem på boligmarkedet.

## Litteratur

Bentzen, Christian Sinding, Eddie Edin Gerba, Graeme Stuart Cokayne og Rasmus Pank Roulund (2020), Strammere låneregler har gjort boligejerne mere robuste, *Danmarks Nationalbank*.

Bess, Mikkel og Morten Werner (2020), Husholdningernes disponible indkomst understøttes af de økonomiske hjælpepakker til erhvervslivet, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 6, juni 2020.

De Økonomiske Råd (2001), *Dansk Økonomi forår 2001, Kapitel III*.

Finansministeriet (2020), Genåbning fase 2: Økonomiske prioriteringer, 28. april 2020.

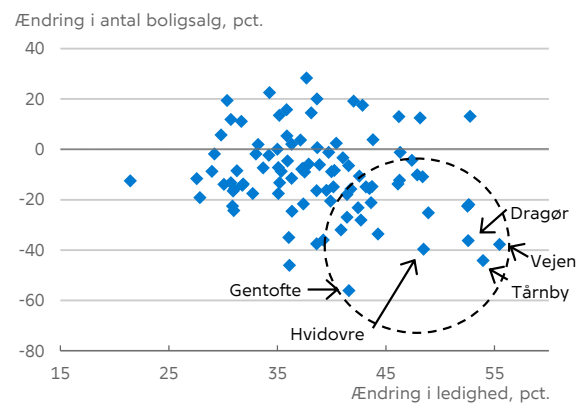
Nationalbanken (2020a), Stabilisering af finansielle markeder efter covid-19-uro, *Danmarks*

*Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 11, juni 2020.

Nationalbanken (2020b), Udsigt til gradvis genopretning af økonomien, Udsigter for Dansk Økonomi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 12, juni 2020.

**Større fald i boligsalget i kommuner med større stigning i ledigheden**

Figur 14



Anm.: Ændringer siden 8. marts 2020 (uge 11). Ændringer i boligsalg er antal boligsalg i uge 11-19 2020 i forhold til gennemsnitligt antal boligsalg samme periode 2018 og 2019. Ændringen i ledighed er ændringen i nettotilmeldte ledige som andel af arbejdsstyrken.

Kilde: Boligsiden, Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering samt egne beregninger.

## UDGIVELSER



### NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



### ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



### RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



### ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemtning mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



### WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

---

DANMARKS NATIONALBANK  
HAVNEGADE 5  
1093 KØBENHAVN K  
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Danmarks Nationalbanks Economic Memos er tilgængelige på [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk). På hjemmesiden er det muligt at tilmelde sig en gratis nyhedsservice, der leverer en notifikation pr. e-mail ved enhver udgivelse af et Economic Memo.

Det er tilladt at kopiere fra Nationalbankens Economic Memos, forudsat at kilden udtrykkeligt anføres. Det er ikke tilladt at ændre eller forvanske indholdet.

Henvendelser kan rettes direkte til forfatterne eller til Danmarks Nationalbank, Kommunikation, [Kommunikation@nationalbanken.dk](mailto:Kommunikation@nationalbanken.dk).