

DANMARKS
NATIONALBANK

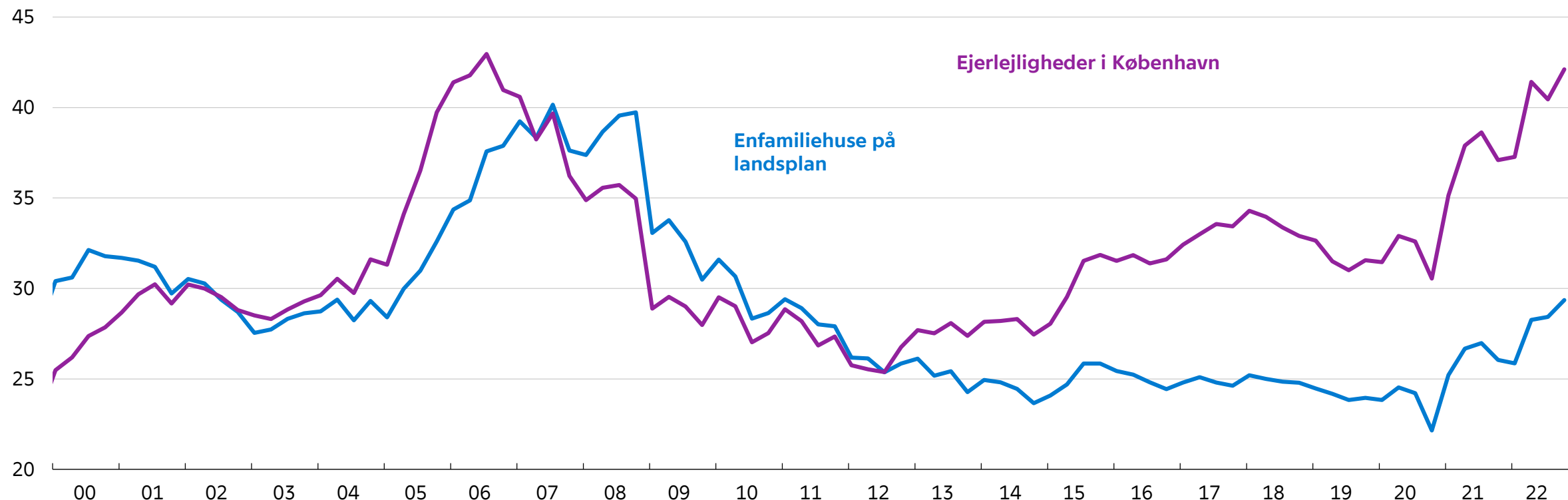
Realkreditrådets temadag

Nationalbankdirektør Christian Kettel Thomsen
18. april 2023

Det er blevet dyrere at være boligkøber

Boligbyrden er især høj i København

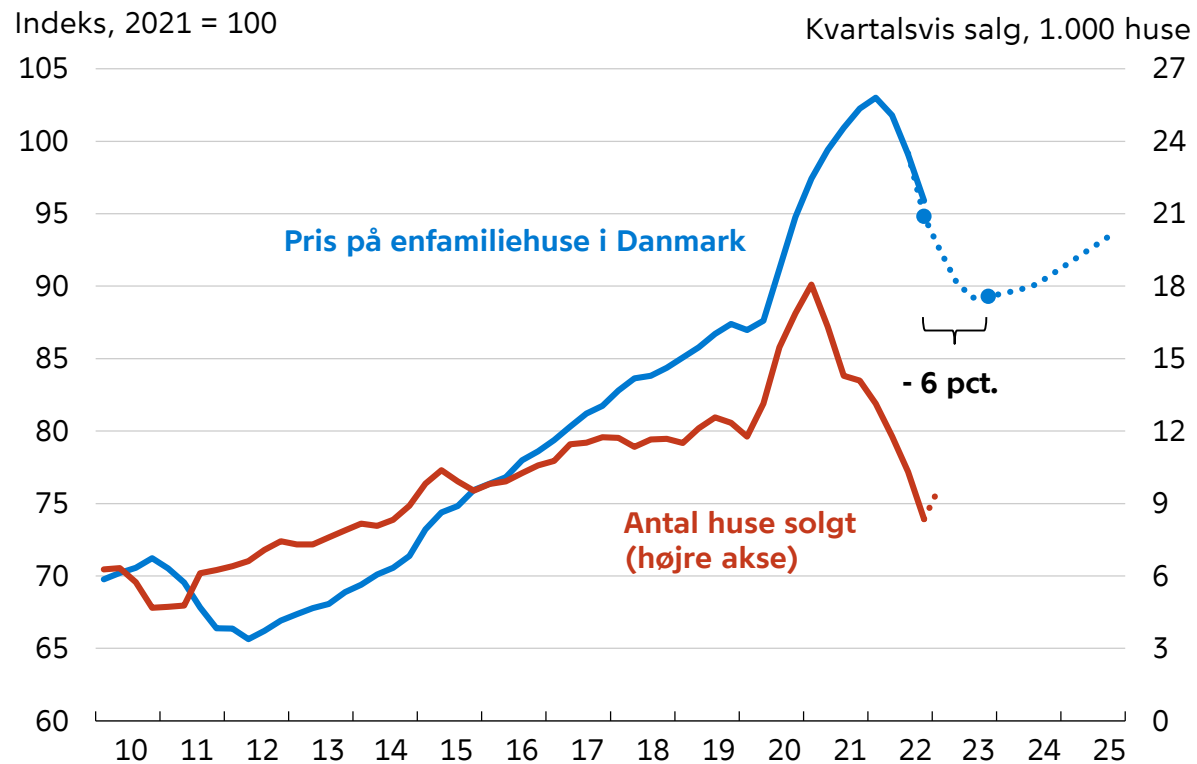
Pct. af disponibel indkomst



Note: Boligbyrden for Danmark er en stiliseret opgørelse af finansieringsomkostningerne inkl. ejendomsskatter ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst. Finansieringsomkostningerne er beregnet ud fra et 30-årigt, fastforrentet lån med afdrag inkl. bidragssatser og kurssikring med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke finansieres af realkreditlån. Seneste observation er 4. kvartal 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Opbremsning i handelsaktiviteten og faldende boligpriser



Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden og egne beregninger.

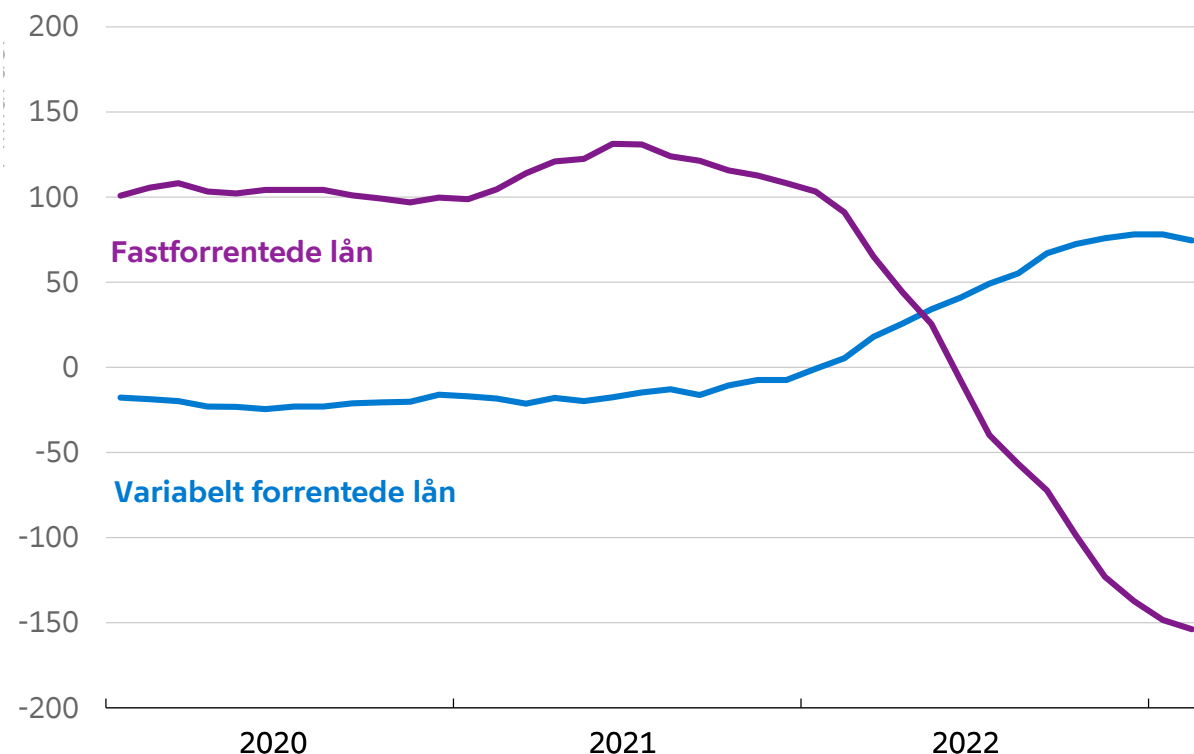


DANMARKS
NATIONALBANK

Danskerne har omlagt til variabelt forrentede lån i 2022

Variable lån er i fremgang ...

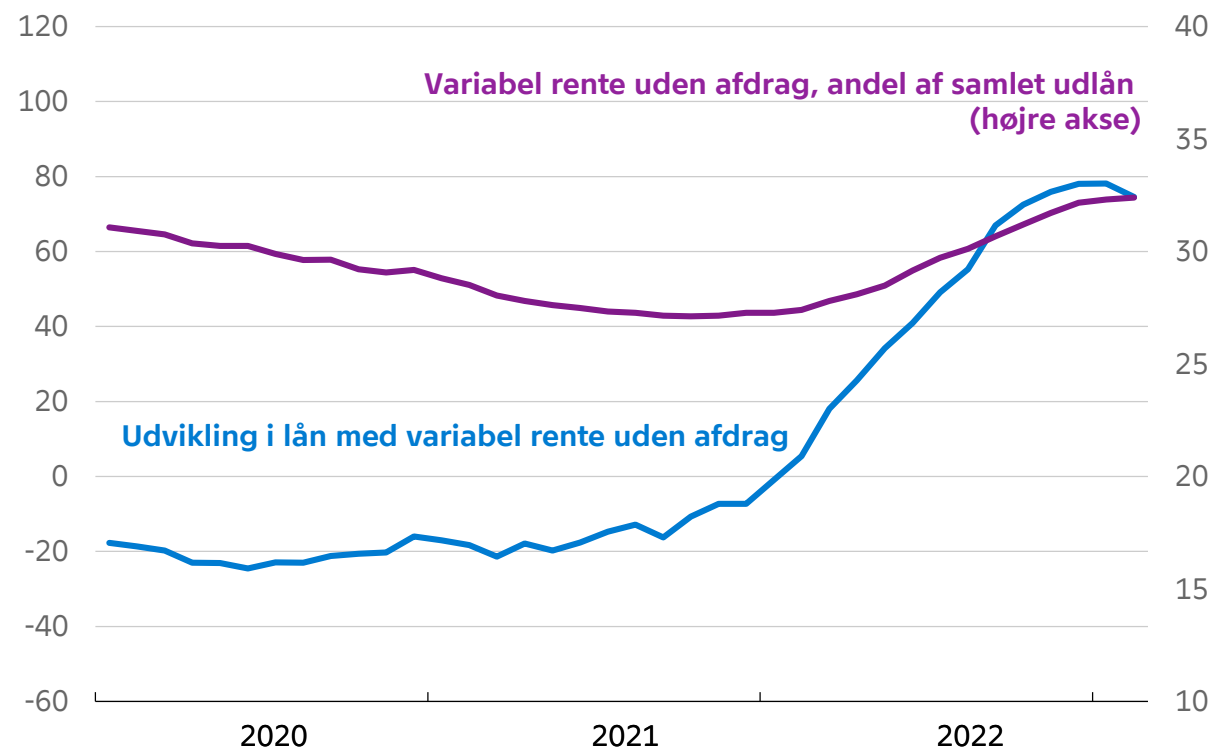
Ændring år-år, mia. kr.



Kilde: Danmarks Nationalbank.

... og afdragsfrihed udgør en højere andel af udlån

Ændring år-år, mia. kr.



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stadig vigtigt at forbedre strukturerne på boligmarkedet

**Boligskatteaftale bør ikke
udskydes yderligere**



Implementering af nye
boligskatteregler vil genskabe
sammenhæng mellem boligskat og
boligens værdi

**Krav om afdrag for
højt gældsatte boligejere**



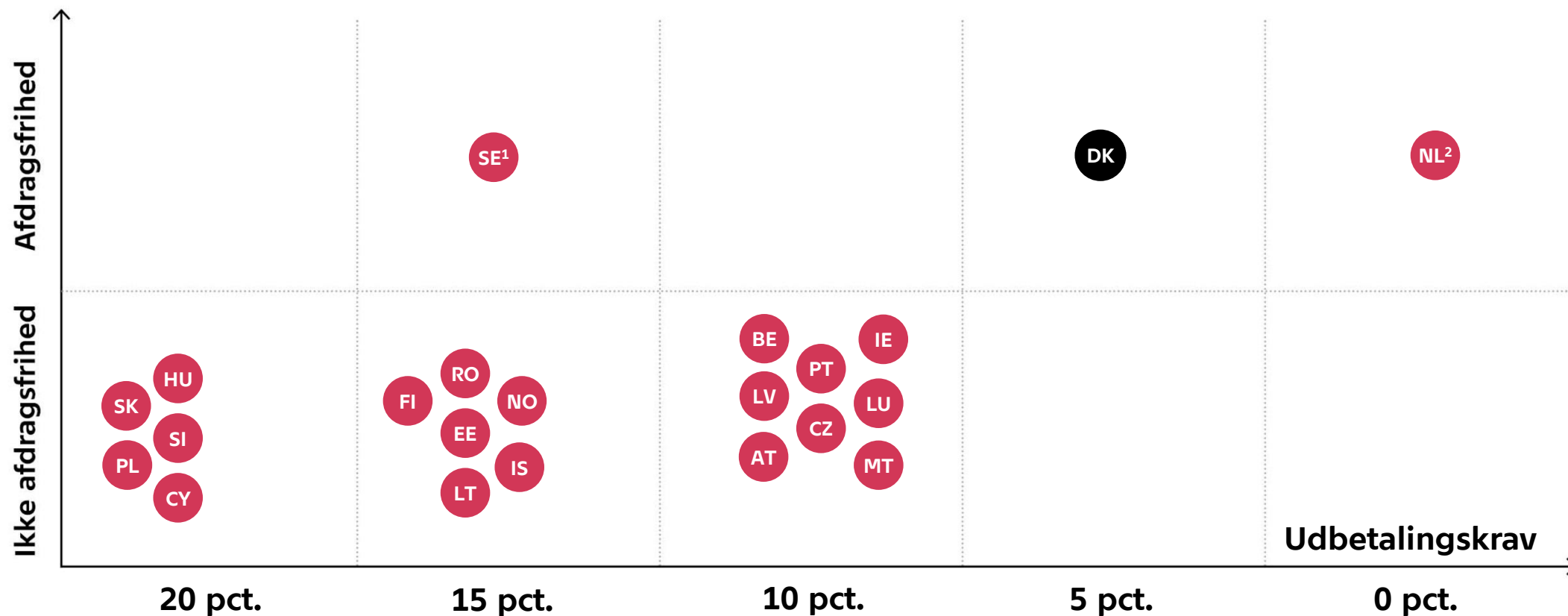
Afdrag på boliggæld bidrager til at
begrænse sårbarheden ved
boligprisfald

**Reduktion af
rentefradraget**



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

Danmark skiller sig ud internationalt – høj gæld, lavt udbetalingskrav, afdragsfrihed og rentefradrag



Note: Figuren indeholder lande, der har et lovpligtigt udbetalingskrav. I flere lande er der ikke noget juridisk til hinder for at yde afdragsfrie realkreditlån, men udbredelsen er meget lille, hvorfor landet er markeret som "Ikke afdragsfrihed". I Sverige, Estland, Norge, Belgien, Finland, Danmark og Holland har boligejerne adgang til rentefradrag.

1) I Sverige er der afdragskrav til husholdninger med høje belåningsgrader og gældsfaktorer.

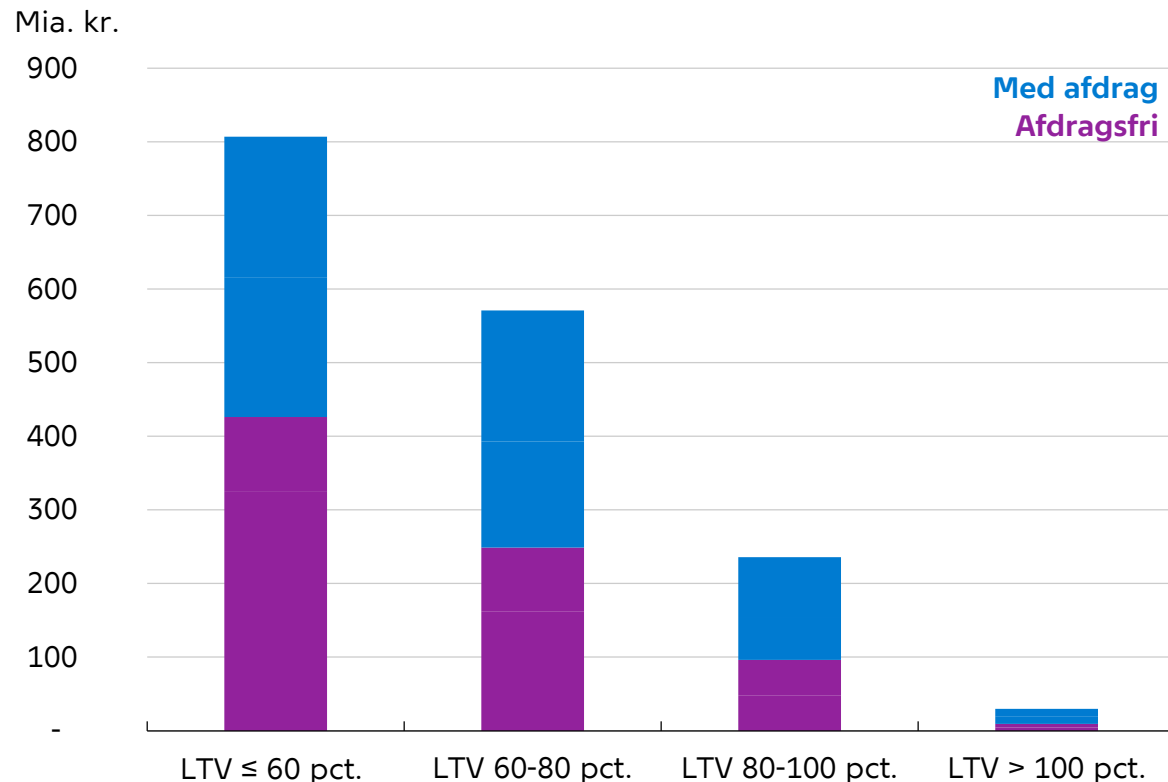
2) I Holland kan rentefradrag dog kun opnås, hvis der afdrages på gælden.

Kilde: IMF, ESRB og OECD.



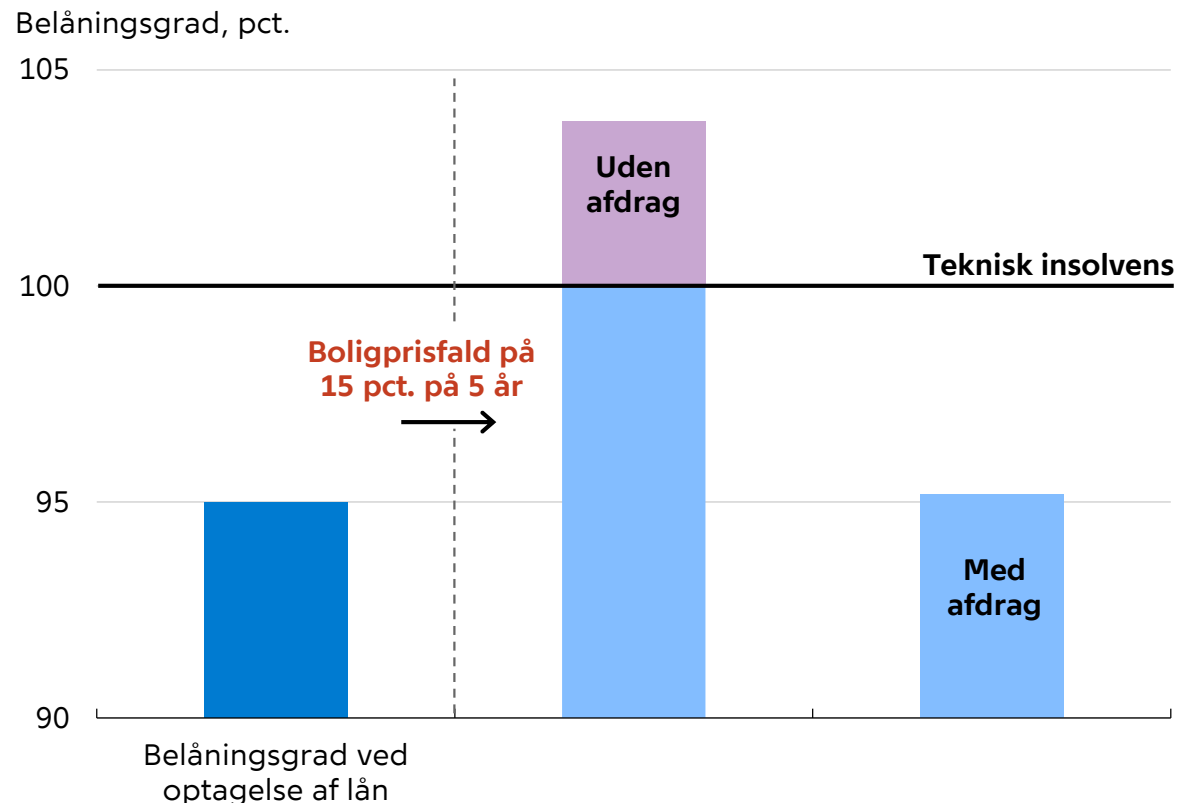
Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere vil øge boligmarkedets robusthed og gavne den finansielle stabilitet

Afdragsfrie lån med høj belåningsgrad (LTV) udgør 16 pct. af det samlede udlån



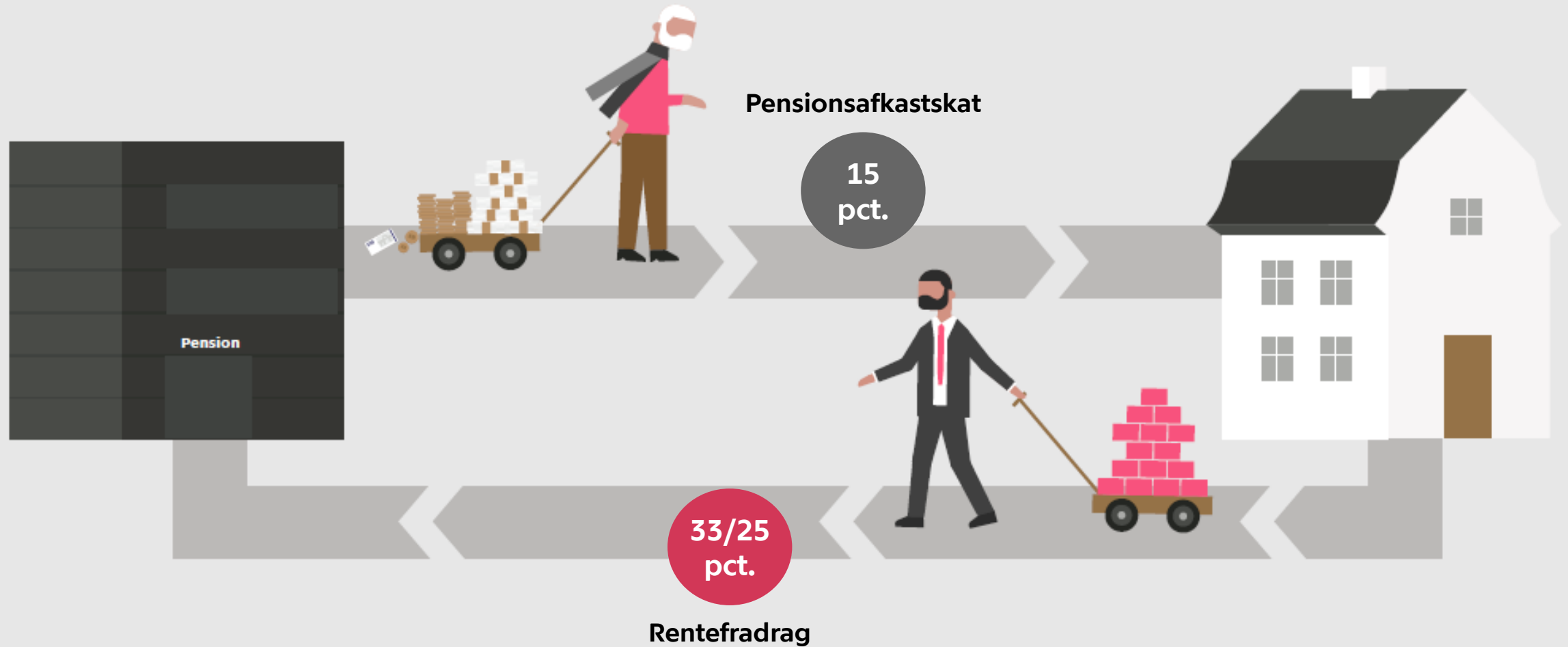
Note: Figuren indeholder bank- og realkreditgæld og udelukkende gæld med pant i ejerboliger (ikke fritidshuse) og uden gæld til ejendomme i haleinstitutter. Figuren indeholder ikke realkreditgæld i ejendomme, hvor en del af belåningen er gennem et haleinstitut.
Kilde: Kreditregisteret og Danmarks Nationalbank.

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



Note: Eksempel på udvikling i LTV ved boligprisfald på 15 pct. fordelt over en 5-årig periode. Udgangspunktet er belåningsgrad på 95 pct., realkreditlån og banklån med 10 års løbetid, hhv. med og uden afdrag. Beregningen er lavet med udgangspunkt i realkreditrente på 4,83 pct. p.a. og en rente på bankgælden på 4,0 pct. p.a.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

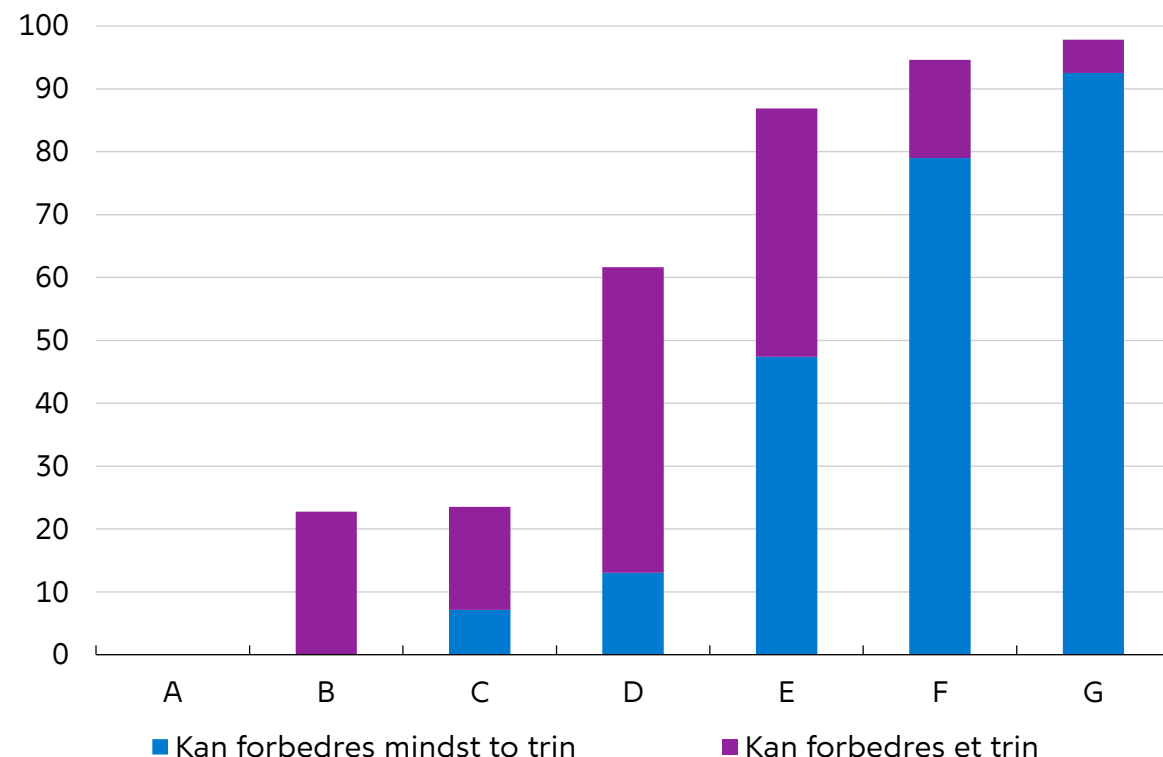
Højt rentefradrag medfører asymmetri og incitament til balanceoppustning



Energirenoveringer af huse tjener sig ind over varmeregningen – ikke via salgsprisen

De fleste boliger med de tre laveste energimærker har profitable muligheder for energibesparelser

Andel af udlån, som kan forbedres



For 70 pct. af husene på landsplan tjener energirenoveringerne sig ikke hjem via salgsprisen – dog med geografisk variation



I disse tilfælde vil belåningsgraden stige, hvilket kan øge kreditrisikoen



Lavere varmeudgifter kan understøtte boligejernes evne til at servicere deres gæld



DANMARKS
NATIONALBANK

Kilde: Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet): Turbulente tider kræver fokus på risikostyring, nr. 14, december 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank Economic Memo, Energirenoveringer af huse tjener sig ind over varmeregningen – ikke via salgsprisen, nr. 10, september 2022.

Stormfloder kan sænke boligpriser i visse områder



Danmark har en kyststrækning på mere end 8.000 km og store byområder langs kysterne

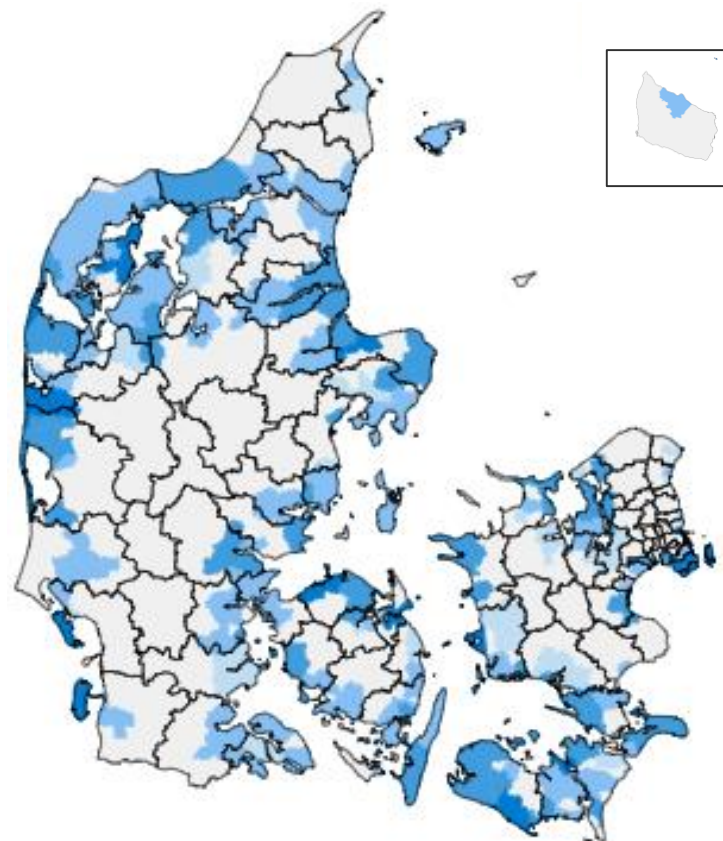


Boliger handles 6 pct. lavere, hvis de er i risiko for oversvømmelse i dag



Det er vigtigt, at banker tager højde for oversvømmelser i långivningen

100-årsoversvømmelsesrisiko i dag



Kilde: Kreditregisteret, DTU's oversvømmelsscenarioer, DMI's Klimaatlas og egne beregninger.

Mange tak

DET TALTE ORD GÆLDER

18. april 2023

Slide 1



Tak for invitationen til at tale her ved Realkreditrådets årlige temadag.

Den høje inflation er den vigtigste makroøkonomiske udfordring, vi står med i de her år. Opgaven er at undgå, at den høje inflation bider sig fast. Derfor har centralbankerne i de fleste lande strammet pengepolitikken kraftigt siden sidste sommer.

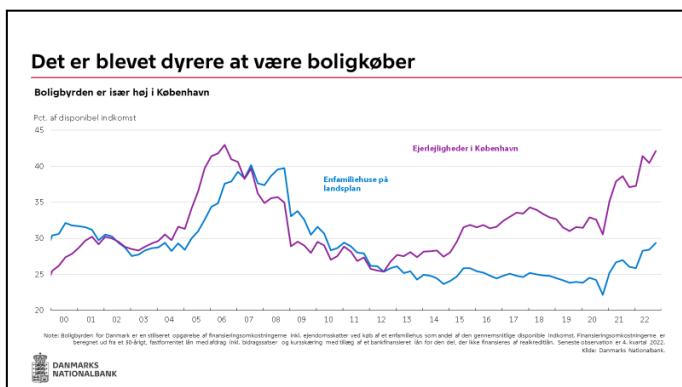
ECB har hævet renten fra -0,5 pct. til 3 pct. Det er den hurtigste og største forøgelse i ECB's historie. Det tager erfaringsmæssigt noget tid, før de højere renter slår fuldt igennem på aktiviteten i samfundet. Og der er usikkerhed om, hvor stærkt de påvirker aktiviteten.

Derfor er det store spørgsmål, hvor meget renterne skal sættes op, og hvor længe de skal holdes oppe for at få bugt med inflationen. Det vil tiden vise.

Men et af de steder, hvor vi typisk ser effekten af højere renter ret hurtigt, er på boligmarkedet.

Jeg vil bruge min tid her i dag på at tale om situationen på boligmarkedet og om Nationalbankens anbefalinger. Og så vil jeg gerne gøre et par observationer omkring klima og bæredygtighed i relation til boligmarkedet.

Slide 2



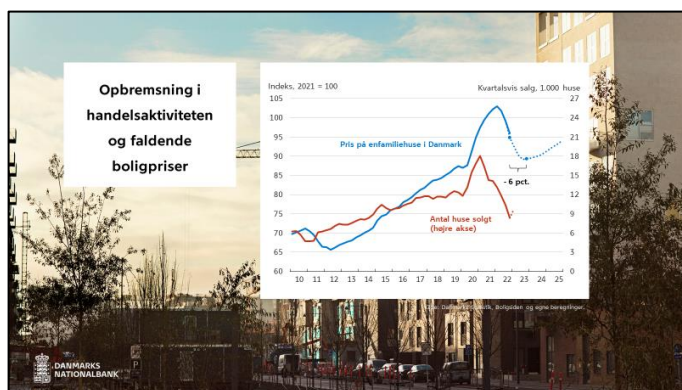
De markante rentestigninger de seneste to år har gjort det dyrere at være boligkøber. Og rentestigningerne har forøget den såkaldte boligbyrde, som er en opgørelse af finansieringsomkostninger, inkl. ejendoms-skatte, ved køb af bolig som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst.

Og som I kan se af den blå kurve, så er boligbyrden for enfamiliehuse på landsplan nu steget til det højeste niveau i de seneste 10-12 år.

Boligbyrden er dog stadig lavere end før finanskrisen. Og det kan være en indikation af, at boligbyrden ikke generelt er på vej til at slå bunden ud af boligmarkedet.

Men ser vi på ejerlejlighedsmarkedet i København, det er den lilla kurve, ser vi nu en boligbyrde på niveau med før finanskrisen. En høj boligbyrde øger sandsynligheden for, at køberne ikke vil imødekomme udbudspriserne. Det kan forstærke det ventede fald i priserne på ejerlejligheder i den kommende tid.

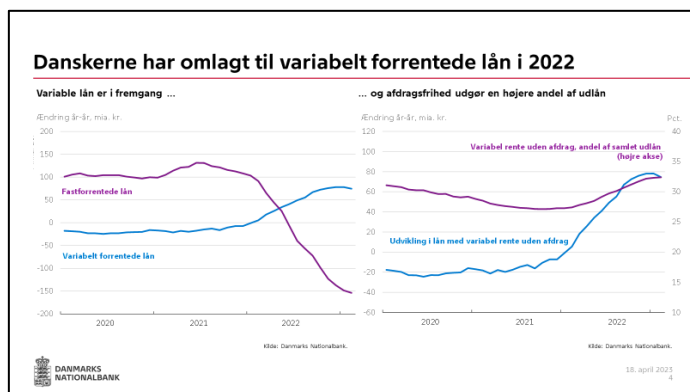
Slide 3



De højere renter har betydet, at antallet af bolighandler er faldet betydeligt (den røde linje i figuren). Samtidig er der i øjeblikket stigende liggetider og højere nedslag i priserne, end vi har haft de seneste par år.

Som det også fremgår, er boligpriserne faldet siden sidste sommer, og vi forventer, at de vil falde med yderligere ca. 6 pct. i løbet af i år. Selvom nogle husholdninger vil blive klemt, er det vores vurdering, at de danske boligejere generelt godt kan stå imod prisfaldene. Det skyldes bl.a., at boligpriserne er steget betydeligt over en længere årrække, hvilket har øget friværdierne betragteligt. Hertil kommer, at selvom væksten i økonomien bliver betydeligt lavere i år og næste år, så venter vi ikke en større stigning i ledigheden.

Slide 4



De højere renter har ført til en øget omlægning af realkreditlån. I figuren her kan I se udviklingen af realkreditlån med fast og variabel rente til venstre – og andelen af afdragsfrie lån med variabel rente til højre.

Med stigende renter i 2022 har vi set, at andelen af variable lån er steget, og andelen af fastforrentede lån er faldet. Det skyldes blandt andet, at boligejere har valgt at skifte fra fast forrentede til variabelt forrentede

lån, når de har hjemtaget kursgevinst på deres obligationslån. Men det gør også boligejerne mindre robuste over for udsving, at så mange er skiftet til variabel rente i forbindelse med omlægningen af deres lån.

Samtidig er andelen af variabelt forrentede afdragsfrie lån efter en periode med fald nu begyndt at stige igen og udgør ca. en tredjedel af alle nye realkreditlån.

Slide 5

Stadig vigtigt at forbedre strukturerne på boligmarkedet

Boligskatteaftale bør ikke udskydes yderligere  Implementering af nye boligskatteregler vil genskabe sammenhæng mellem boligskat og boligens værdi	Krav om afdrag for højt gældsatte boligejere  Afdrag på boliglån bidrager til at begrænse risikoen ved boligprisfald	Reduktion af rentefradraget  En reduktion af rentefradraget vil tilskynde til en lavere gældsætning og dermed øge robustheden over for udsving på boligmarkedet
--	--	---

 5

Det leder mig til Nationalbankens anbefalinger i forhold til det danske boligmarked. Boligmarkedet spiller traditionelt en væsentlig rolle i både op- og nedture i Danmark. Derfor er det vigtigt at sikre, at boligmarkedet er så robust som muligt. Det er godt for den finansielle stabilitet og for dansk økonomi som helhed. Vi har derfor peget på tre tiltag, som Nationalbanken mener vil kunne forbedre robustheden på boligmarkedet:

For det første er det vigtigt, at boligskattereformen gennemføres i 2024, som det er planlagt. Reformen vil sikre, at boligskatterne igen stiger, når boligpriserne stiger. Og at boligskatterne falder, når boligpriserne falder. Det vil reducere udsvingene i boligpriserne og dermed mindske de afsmittende virkninger på resten af økonomien.

For det andet bør brugen af afdragsfrie lån begrænses til de mest robuste boligejere. Afdragsfriheden giver mulighed for at optage høj gæld til en lav ydelse. Det er dog forbundet med risici for de finansielle institutter, når afdragsfriheden er så udbredt, som den er i dag. En begrænsning af afdragsfriheden vil kunne bidrage til at forbedre den finansielle og makroøkonomiske stabilitet.

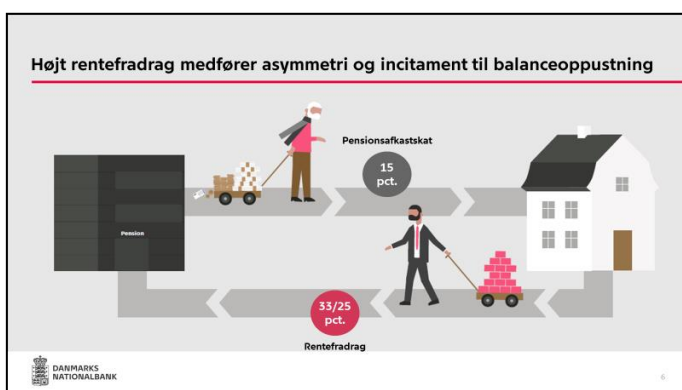
Og endelig mener Nationalbanken, at rentefradraget bør reduceres, så skattesystemet i mindre grad giver incitament til gældsætning.

med 80 pct. realkreditlån og 15 pct. banklån. Hvis man ikke afdrager på et realkreditlån, hvor belåningsgraden er høj, øger det husholdningens sårbarhed over for boligprisfald.

Figuren til venstre viser, at afdragsfrie lån med en belåningsgrad over 60 pct. udgør 22 pct. af det samlede udlån – og 45 pct. af det afdragsfrie udlån. Figuren til højre illustrerer, hvordan belåningsgraden udvikler sig ved et fald i boligpriserne på 15 pct. over 5 år for en husholdning med 80 pct. realkreditlån og 15 pct. banklån. Det lille felt til højre viser, at højt gældssatte boligejere med afdragsfrie lån i den situation bliver teknisk insolvente. Altså skylder mere, end hvad deres bolig er værd. Og omvendt, at afdrag over de 5 år indebærer en noget mindre udsat position.

Et generelt krav om afdrag for de mest forgældede boligejere vil derfor øge robustheden for boligejerne – og dermed for boligmarkedet og dansk økonomi som helhed. Helt konkret anbefaler vi i Nationalbanken – ligesom Det Systemiske Risikoråd – at boligejere ikke skal have mulighed for at optage afdragsfrie boliglån, såfremt boligens belåningsgrad overstiger 60 pct.

Slide 8

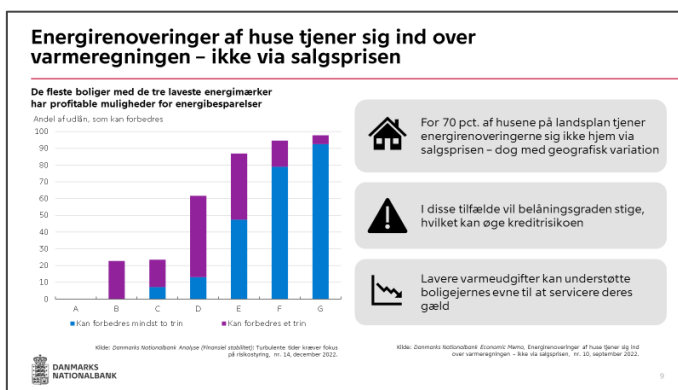


Jeg vil også gerne sætte et par yderligere ord på vores anbefaling om reduktion af rentefradraget. Det er en anbefaling, som vi mener er strukturelt vigtig på den lidt længere bane.

I dag er det sådan, at værdien af rentefradraget er større end beskatningen på afkastet af pensionsformuen. Der er derfor incitament til at belåne sin bolig med en skattefradragsværdi af renteudgifterne, der er dobbelt så høj som beskatningen af afkastet, hvis man investerede låneprovenuet i en pensionsordning. Konsekvensen er, at både gælden og pensionsformuen vokser sideløbende. Det er u hensigtsmæssigt, da en høj gæld kan forringe husholdningernes robusthed over for fald i boligpriserne. Det kan påvirke forbruget og føre til større udsving i økonomien.

Samtidig reduceres likviditeten i husholdningerne, når en større del af formuen placeres i pensionsordninger. Det kan betyde, at husholdningerne kan få sværere ved at klare indkomsttab ved fx kortvarig ledighed. Derfor anbefaler vi, at rentefradraget reduceres.

Slide 9

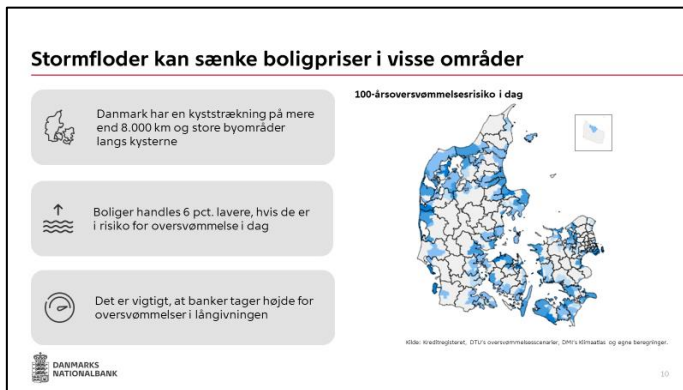


Jeg ved, at klima og bæredygtighed også er på dagsordenen i dag, så lad mig afslutningsvis komme med to observationer i den forbindelse.

Europa-Kommissionen foreslår, at de mindst energieffektive bygninger skal forbedre deres energimærke. Forslaget er under fortsat politisk diskussion i Bruxelles, og vi må vente at se, hvordan det konkret falder ud. Vores beregninger viser, at omkring fire ud af fem boligejere i de tre laveste energiklasser (E, F og G) kan forbedre deres energimærke med mindst én klasse og samtidig tjene investeringen hjem over varmeregningen. Det kan fx være efterisolering af boligen. Det er illustreret i figuren til venstre.

I tre ud af ti tilfælde vil energirenoveringen yderligere tjene sig ind gennem en højere fremtidig salgspris. I de resterende tilfælde vil energirenoveringer af boligen kun tjene sig ind over varmeregningen – ikke via salgsprisen. Realkreditinstitutterne bør altså have for øje, at belåningsgraden kan stige, hvis hele energirenoveringen skal finansieres gennem lån. Er belåningsgraden i forvejen høj, så øger det kreditrisikoen.

Slide 10



Min anden observation vedrører, hvordan klimaforandringer påvirker boligmarkedet via hyppigere oversvømmelser. Danmark er et lille land med en kyststrækning på mere end 8.000 km og store byområder langs kysterne. Det er derfor oplagt at være opmærksom på risikoen for oversvømmelse af den enkelte bolig.

Vi har kigget nærmere på bolighandler i Danmark. Og her ser vi allerede i dag, at boliger handles til en pris, der alt andet lige er 6 pct. lavere, hvis de er i risiko for oversvømmelse. På baggrund af et samarbejde mellem DMI, DTU og Nationalbanken kan vi se, at forventninger om yderligere oversvømmelser kan føre til kraftige prisfald på de berørte boliger. Det er derfor et område, som vi mener realkreditinstitutterne bør være opmærksomme på, når de yder kredit til boligejere og -købere.

Vi har også undersøgt, om der i dag tages højde for risikoen for oversvømmelse, når bankerne finansierer ud over realkreditinstitutternes finansiering. Umiddelbart er der ikke tegn på, at boliger i risiko for oversvømmelse er mindre tilbøjelige til at få lån. Der er heller ikke tegn på, at lånene får en højere rente eller en lavere LTV-belåningsgrad. Det indikerer, at oversvømmelser kan være en ny kilde til kreditrisiko, som banker og realkreditinstitutter bør være opmærksomme på i fremtiden.

Slide 11

Mange tak

Tak for jeres tid. Jeg håber, I får en god og udbytterig temadag resten af formiddagen i dag.