

De regulatoriske indvirkninger på boligmarkedet



Forfatter: Jonas Remtoft og Frederik
Gramstrup Søndergaard
Vejleder: Frederik Meding

1 Indholdsfortegnelse

2	INDLEDNING.....	3
3	PROBLEMFORMULERING	4
3.1	UNDERSPØRGSMÅL	4
4	AFGRÆNSNING	4
5	METODE.....	5
6	REALKREDITMARKEDET.....	8
6.1	MARKEDET GENERELT	8
6.2	LÅNEPRODUKTER.....	9
6.3	DANSKE BANK KONCERNENS LÅNTYPER	10
6.3.1	Obligationslån	11
6.3.2	FlexLån K.....	11
6.3.3	FlexLån T.....	11
6.3.4	FlexLife.....	12
6.3.5	FlexKort	12
6.3.6	FlexGaranti.....	12
6.3.7	Danske Boliglån Fri.....	12
6.3.8	Danske Prioritet Plus.....	13
6.4	DELKONKLUSION.....	13
7	BASEL REGLERNE	13
8	TILSYNSDIAMANTEN	15
8.1	PEJLEMÆRKER.....	16
9	REGULERING AF REALKREDITMARKEDET	18
9.1	NYE DANSKE REGLER.....	18
9.2	5% REGEL	19
9.3	BEGRÆNSNING FOR VALG AF LÅNTYPE	20
9.3.1	Gældsfaktor.....	21
9.3.2	Belåningsgrad (Loan to Value)	22
9.3.3	Formuestress.....	23
9.3.4	Rentestress.....	24
9.4	OPSAMLING PÅ 'MINI CASE'	26
9.5	KRITIK AF UNDTAGELSER	27
10	UDVIKLING I BOLIGPRISER OG BOLIGMARKEDET	28
10.1	TIDSHORISONT KORT-, MELLEM- OG LANGSIGT	28
10.2	UDBUD- OG EFTERSPØRGSEL.....	29
10.2.1	Efterspørgsel.....	29
10.2.2	Udbud.....	30
10.3	URBANISERING	35
10.3.1	Presser folk ud af byen	36
10.4	TOBINS Q.....	36
10.5	DELKONKLUSION.....	37
11	RENTEUDVIKLING.....	37
11.1	DE HISTORISKE RENTER.....	39
11.2	FORTSÆTTER DE LAVE RENTER?.....	41
12	FUNDAMENTALS.....	42
12.1	ØKONOMISK VÆKST	42

12.2	REALKREDITRENTEN – ADGANG TIL BILLIG FINANSIERING	44
12.3	LEDIGHED	45
12.4	DEN DISPONIBLE INDKOMST	47
12.5	EJENDOMSVÆRDISKATTEN.....	48
12.6	DELKONKLUSION.....	49
13	DET PRIVATØKONOMISKE LIVSFORLØB	49
14	ADFÆRDSMØNSTER SOM BOLIGEJER.....	52
14.1	HOMO ECONOMICUS.....	52
14.2	FLOKADFÆRD/LEMMING EFFEKT.....	53
14.2.1	<i>Frygten for ikke at komme med på bølgen.....</i>	<i>54</i>
14.3	FRAMING/FRAMES.....	54
14.3.1	<i>Tabsaversion.....</i>	<i>55</i>
14.4	OVERDREVEN OPTIMISME	55
14.4.1	<i>Glemmer tidligere effekter</i>	<i>57</i>
14.5	FORVENTNINGER TIL BOLIGMARKED.....	57
14.6	DELKONKLUSION.....	58
15	SAMMENHÆNG MELLEM BOLIGPRISER OG REGULERINGSINDGREB	59
15.1	GÆLDSÆTNING.....	60
15.1.1	<i>Formuestress og gældsfaktor.....</i>	<i>62</i>
15.2	HISTORISKE VALG AF LÅNTYPER	63
15.2.1	<i>Rentestress.....</i>	<i>65</i>
15.3	DELKONKLUSION.....	66
16	FORKLARING PÅ DEN SENESTE BOLIGBOBLE.....	67
16.1	ØKONOMISKE FAKTORER.....	68
16.2	ADFÆRDEN BLANDT LÅNTAGERE.....	70
17	EGNE BUD PÅ REGULERING	71
17.1	BEGRÆNSET AFDRAGSFRIHED	71
17.1.1	<i>2 lags belåning Nykredit.....</i>	<i>72</i>
17.2	FORHØJET KRAV TIL EGENFINANSIERING.....	73
17.3	BESPARELSE AF AFDRAGSFRIHED TIL AFVIKLING.....	74
18	KONKLUSION	75
19	BILAG.....	78
	BILAG 1 - CASE BEREGNING	78
	BILAG 2 – RENTEBEREGNING	79
20	LITTERATURLISTE.....	80

2 Indledning

Vi har gennem de seneste 20 år, oplevet generelt faldende realkreditrenter, som har givet baggrund for stigende priser på det danske boligmarked. Renterne har en stor indvirkning på boligpriserne, da det er prisen for at låne og er renterne lave, skabes der større efterspørgsel på bl.a. boliger, eftersom det automatisk bliver billigere at låne til bolig og flere får derfor råd til ejerskab af bolig.

Ved den seneste boligboble i 00'erne så vi, at nye låneformer i form af afdragsfrihed samt den variable og korte rente, vandt stort indpas blandt danske låntagere. Mange låntagere gik fra fastforrentede lån og over til den variable rente, hvor de har nydt godt af den lave rente. Dog skabte dette også en stor usikkerhed i den danske økonomi. Ved finanskrisens indtræden oplevede boligmarkedet, at renterne kan stige eksplosivt og dette er en stor risiko for hele den danske boligøkonomi.

Boligmarkedet i dag, er på niveau eller endda højere end under den seneste boligboble. Der er oplevet stigende boligpriser siden 2010, dog har væksten været over en længere periode, end den der opstod under den seneste boligboble. Her steg priserne kraftigt kvartal til kvartal, mens der nu opleves en mere moderat stigning år til år, som alt andet lige er et sundhedstegn.

Der er samtidig i denne periode, kommet yderligere økonomisk vækst og løbende faldende realkreditrenter. Dette har gjort, at efterspørgslen efter boliger er steget på det kort sigtede boligmarked, som er uelastisk.

De løbende stigninger på boligmarkedet, har ikke direkte skabt en ny frygt for endnu en boligboble, hvilket har betydet, at flere danskere er hoppet med på bølgen, af frygt for ikke at komme med i rette tid.

På trods af, at boligmarkedet er steget mere stabilt, skal der ikke meget til før der kan opstå en ny boligboble. Hvilket kan ødelægge meget af den økonomiske genopbygning af boligmarkedet, der er sket siden boligboblen. De låntagere, som der har købt bolig efter 5% kravet, står alt andet lige bedre end tidligere, hvor belåning over 100% ikke var ualmindeligt.

Derfor er de nyeste reguleringer fra primo 2018 blevet introduceret, for at skabe et endnu mere robust boligmarked, i et forsøg på at bremse de stigende boligpriser. Men som nævnt er boligmarkedet lige nu er på niveau eller endda højere end under boligboblen, hvilket alt andet lige, bør give stof til eftertanke, og frygt for en potentiel ny boligboble.

3 Problemformulering

Boligmarkedet er uelastisk, hvorfor prisen alene bestemmes ud fra efterspørgslen. Hvordan kan regeringens nye reguleringer afhjælpe den øget efterspørgsel, og hvorfor kan disse reguleringer måske ikke være tilstrækkelige?

3.1 Underspørgsmål

- Hvordan påvirker renten boligmarkedet?
- Hvad vejer tungest når den almindelige boligejer skal købe egen bolig?
- Hvilke erfaringer har vi gjort os ved den tidligere boligboble?

4 Afgrænsning

I forbindelse med denne opgave, vil vi alene forholde os til realkreditinstitutterne i Danmark via deres udlån, vi vil også alene redegøre for boligformerne ejerbolig samt fritidshus.

Herunder vil også kun komme ind på realkreditinstitutterne og dermed ikke pengeinstitutterne, der ellers kan være aktuelle ved evt. efterfinansiering i et boligkøb. Vi er dog opmærksomme på, at mange realkreditlån finansieres gennem pengeinstitutter.

Vi er opmærksomme på, at alle realkreditinstitutter har deres individuelle låntyper, og dermed adskiller sig. Vi vil dog qua vores ansættelse i Danske Bank, isoleret set forholde os til Danske Bank koncernens låntyper, i form af deres fastforrentet og variabelt forrentet lån. Vi vil i den forbindelse heller ikke forholde os til konkurrencen, der er på realkreditmarkedet mellem institutterne.

Vi ønsker ydermere isoleret set at vurdere det danske boligmarked i sin generelle udstrækning, hvorfor vi vil forholde os til hele landet og ikke have mulighed for at kunne

overføre dette regionalt - dog vil vi berøre Regionhovedstaden grundet markantheden i det danske boligmarked.

Vi ser også bort fra lån i Euro, eftersom de ikke længere er attraktive på det danske realkreditmarked, samt de generelt ikke bliver anbefalet til private låntagere. Det samme gør sig gældende ved kontantlån, da de sjældent benyttes i den daglige långivning overfor private låntagere.

Vores opgave vil ikke gå længere tilbage end 1997, og dette vil kun være i det omfang, det er muligt, så vidt datasæt der benyttes, yder tilstrækkelig information for alle årene.

I forbindelse med skat, vil vi ene og alene, fokusere på beskatningen der direkte vedrører bolig, og dermed ikke forholde os til almen indkomstbeskatning.

5 Metode

Vi vil i vores metodeafsnit, redegøre for hvordan vores opgave er opbygget omkring vores afsnit, der alle afsnit til dels står alene, men løbende bliver inddraget henover opgaven, for dermed at skabe en helhed og rød tråd gennem opgaven.

Vores opgave, vil bestå af sekundær viden, ud fra statistikker fra Finans Danmark, Nationalbanken og Danmarks Statistik, samt relevante artikler, publikationer og faglige bøger, der alle er med til at belyse det danske boligmarked.

Først vil vi redegøre for realkreditmarkedet, med dens aktører og forskellige låneprodukter. Dette vil vi gøre for at kunne redegøre for det marked, hvor boligfinansiering finder sted på, for dermed også at kunne skabe rammerne for aktørerne samt hvilke låntyper danske låntagere har mulighed for at vælge.

Da realkreditinstitutterne bliver reguleret fra både internationale og nationale tilsyn, er det vigtigt også at komme med en redegørelse omkring disse tilsyn. Her fokuserer vi på de anbefalinger som Basel-komitéen kommer med, samt den danske tilsynsdiamant for

realkreditinstitutter udstedt af Finanstilsynet, da denne regulering er med til at skabe grobunden, for en sund finanssektor og et robust boligmarked.

De seneste reguleringer rammer mere konkret den enkelte låntager, hvorfor vi vil redegøre og analysere dette gennem en 'mini case', for at se hvilken direkte betydning de vil få i 3 forskellige opstillede eksempler. Ydermere vil vi analysere på det faktum, at der er etableret undtagelser, der alt andet lige gør reguleringerne svagere. Her er hovedfokusset låntageren fordi vi ser vigtigheden i at sætte fokusset på låntagerne, da det vil være dem der skaber rammerne for selve prisdannelsen, da de er potentielle købere og sælgere, derfor den vigtigste aktør på markedet.

Derfor vil vi også analysere hvilke faktorer en potentiel låntager, bruger til at vurdere markedet, og hvordan dette vil udvikle sig til deres egen fordel. Dermed vil vi også kunne analysere, hvordan den almindelige låntager vurderer boligmarkedet vil bevæge sig i fremtiden, samt hvor og hvem vi lader os påvirke af, for en fastsættelse af den rigtige boligpris.

Vi vil også redegøre for hvordan livsforløbet ser ud fra et privatøkonomisk synspunkt med løbende gældsætning, formue, stigende indkomst og mulig gældfrihed på sigt. Dette gør vi for at få en forståelse af de valg, som tages omkring låntype.

For at kunne koble reguleringerne ind på selve boligpriserne, har vi også en analyse omkring sammenhængen mellem boligpriserne og reguleringerne. Her kommer vi ind på gældsætningen, og de historiske valg af låntyper. Da vi ønsker at redegøre for hvordan danskerne er gældsæt og hvilke lån, der ligger bag gældsætningen. Dette er vigtigt, da de nye reguleringer, ønsker at skabe en større robusthed i den danske økonomi. Her er det specielt vores realkreditlån, der har en stor betydning for den enkelte låntagers rådighedsbeløb.

Ydermere vil vi komme med en analyse omkring udviklingen af boligpriserne og selve boligmarkedet, hvor vi herunder redegør for hvordan skabelsen af udbud og efterspørgsel på kort-, mellemlang- og lang sigt finder sted. Samtidigt vil vi analysere hvilken betydning det vil

have, når mængden af boliger udvides over tid, samt hvilken ubalance marked kan komme i, hvis udbud og efterspørgsel ikke finder den rette ligevægt.

Udover udbud og efterspørgsel, så er der en række økonomiske faktorer, som spiller ind på prisdannelsen af en bolig. Her vil vi først og fremmest redegøre, samt analysere udviklingen i den danske realkreditrente, hen over de seneste 20 år. Renten har haft en stor betydning for prisen ved at købe bolig, da den generelt har været faldende i en længere periode, og dette har haft en positiv indvirkning på boligpriserne. Dertil vil vi redegøre for hvilke fundamentals, som vi mener er vigtigst i en analyse om prisdannelsen på boligmarkedet.

Vi vil kort redegøre, for hvad der skabte den tidligere boligboble ud fra to aspekter, i form af de økonomiske faktorer samt adfærden hos låntager.

Vi vil afslutningsvis komme med vores egne bud på reguleringer, der vil betyde en endnu strammere begrænsning over for låntageren, der vil kunne være med til at sikre den fremtidige låntager, og betyder, at økonomien for boligejernes rådighedsbeløb måske mister fleksibilitet. Dog vil det samtidigt gøre låntagerne mere robuste og modstandsdygtige overfor en potentiel ny boligboble.

6 Realkreditmarkedet

6.1 Markedet generelt

Realkreditmarkedet er grundstenen i den danske boligøkonomi, da udstedelsen af realkreditlån med pant i fast ejendom, er afgørende ved belåning og ejerskab af en ejerbolig. Finansieringen af realkreditlån sker via realkreditinstitutter, hvor der i Danmark er der 4 realkreditinstitutter, i form af Nykredit/Totalkredit, Nordea Kredit, Realkredit Danmark og BRF Kredit, som er de eneste der låner til ejerboliger og fritidshuse. Vi ser derfor bort fra realkreditinstitutterne DLR Kredit og LR Realkredit, som låner til landbrug, erhvervsejendomme m.m.¹

Ud af de fire store spillere på markedet, ejes de to fælles institutter Nykredit og Totalkredit af Nykredit koncernen. Dertil ejes Nordea Kredit af Nordea koncernen, Realkredit Danmark af Danske Bank koncernen og BRF Kredit af Jyske Bank. Alle disse institutter, med undtagelse af Nykredit koncernen som er fondsejet, ejes disse realkreditinstitutter af banker, som alle er børsnoteret.

Selve realkreditmarkedet har eksisteret i godt og vel 200 år. I denne periode, har investorer oplevet en meget stor sikkerhed, når de har købt en realkreditudstedt obligation i Danmark, og derfor anses de danske realkreditobligationer som værende "sikre penge". De har alle højeste rating (AAA) hos f.eks. ratingbureauet Standard and Poors². Dette skyldes bl.a. den danske model ved balanceprincippet³, der sikrer, at rente og afdrag går direkte fra låntager og til investoren, via realkreditinstituttet. Dette sikrer også, at renten på lånet bliver bestemt via den danske fondsbørs ved udbud og efterspørgsel, og dermed ikke direkte mellem instituttet og låntager. Ligeledes sikrer dette princip, at institutterne ikke tager unødige risici vedrørende rente, valuta, likviditet m.v. For betalingen af dette, tager realkreditinstituttet et bidrag, som går til administrationen af dette lån, samt kapitalopbygning således, at der skabes en reserve mod lån, som ikke bliver tilbagebetalt. Institutterne har derfor alene kreditrisikoen

¹ <https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>

² <https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>

³ <http://finansdanmark.dk/realkreditraadet/dansk-realkredit/film-om-realkreditsystemet/balanceprincippet>

ved, at låntager ikke tilbagebetaler sit lån helt eller delvist. Her kommer bidraget i spil, da dette betales som en procentdel af lånets restgæld over hele lånets løbetid.

Belåningen i form af realkreditfinansiering i fast ejendom, ligger på 80%, mens fritidshuse kan få op til 75% belåning, ud en vurdering fra de respektive realkreditinstitutter. Der kan være begrænsninger alt efter beliggenhed samt prisleje, men disse belåningsgrænser er de mest gængse.

Fundingen af disse realkreditlån sker via udstedelsen af realkreditobligationer fra institutterne, som er baseret på obligationstyperne⁴: Særligt dækket obligation (SDO), Særligt dækket realkreditobligation (SDRO) samt Realkreditobligation (RO). Pengeinstitutterne har også mulighed for at udstede SDO'er.

Der er en række krav, som gør sig gældende, og der skal overholdes ved udstedelsen af SDO'er samt SDRO'er, men i hovedtræk, ligner de to obligationer hinanden. Den største forskel mellem henholdsvis SDO'er/SDRO'er samt RO'er er, at belåningsgrænsen i hele lånet løbetid skal overholdes ved SDO'er og SDRO'er, mens belåningsgrænsen, kun skal overholdes ved optagelsen af lånet ved RO'er.

6.2 Låneprodukter

Realkreditprodukter kan deles op i to hovedgrupper, i form af henholdsvis fast- og variabel rente. Begge låneprodukter kan have en løbetid op til 30 år, og hvor den faste rente altid har været en mulighed, opstod muligheden for variabelt forrentede lån i 1997⁵. Ved et fastforrentet lån, er man sikker på at have den samme rente i hele lånets løbetid, og dermed er denne låntype primært henvendt til låntagere, som ønsker sikkerhed i deres daglige økonomi. Derimod er de variabelt forrentede lån baseret på en fastlæggelse af renten, som sker i en kortere periode, med muligheden for helt ned til 3 måneder samt op til 10 år. Man har derfor mulighed for at opnå den lavest mulige rente i den pågældende tidsperiode. Dog bør man

⁴ https://finansdanmark.dk/media/14389/realkreditraadet_den-danske-realkreditmodel_2016.pdf

⁵ <https://www.rd.dk/PDF/Om%20os/Arkiv/Analyser/2008/20081017ardanalyse.pdf>

have ekstra luft i sin økonomi, grundet den ukendte faktor ved fastlæggelsen af en ny rente, når lånet skal rentetilpasses.

Indtil 2003 var det kun muligt at betale afdrag på sit realkreditlån. I 2003 opstod muligheden for afdragsfrihed til de boligejere, som ønskede at vente med afdrag, og dette fik de mulighed for i op til 10 år⁶. Normalt skubber man derfor afdragene fra at blive betalt henover f.eks. 30 år, til i stedet 20 år. Dog eksisterer der altid muligheden for evt. omlægning til et nyt realkreditlån såfremt belåningens procenten tillader dette.

Der er også muligheden for at konvertere et obligationslån ved et rentefald eller rentestigning, her det er muligt at reducere restgælden på lånet såfremt renten stiger, eller opnå en lavere ydelse ved et rentefald. Dette kaldes for op- og nedkonvertering. Denne mulighed er alene mulig ved de fastforrentede obligationslån, da de variabelt forrentede lån er inkonverterbare.

De forskellige realkreditinstitutter, har alle forskellige navne til deres respektive låntyper, men basalt set, er alle realkreditlån bygget på disse forudsætninger vedrørende enten fast- eller variabel rente samt med eller uden afdrag. Vi har dog taget udgangspunkt i Danske Bank koncernens låntyper indenfor 80% belåning.

6.3 Danske Bank koncernens låntyper

Nedenstående er alle Danske Bank koncernens låntyper indenfor realkreditbelåning, og er alle låntyper, som er blevet udviklet henover de seneste 20 år, med undtagelse af det fastforrentet obligationslån. Dette viser også at udvalget af lån er blevet større og større, og derfor er der langt flere muligheder, som låntagere skal forholde sig til når de skal optage lån. Realkredit Danmark udsteder følgende⁷: Obligationslån, FlexLån K, FlexLån T, FlexLife, FlexKort og FlexGaranti. Mens Danske Bank udsteder Danske Boliglån Fri og Danske Prioritet Plus⁸.

⁶ <https://www.business.dk/bolig/de-afdragsfrie-laen-fylder-ti-aar>

⁷ <https://www.rd.dk/da-dk/privat/koeb-bolig/Laantyper/Pages/laantyper.aspx>

⁸ www.danskebank.dk

6.3.1 Obligationslån

Denne låntype er det klassiske fastforrentede lån, hvor man som tidligere nævnt, kan opnå fast rente i op til 30 år, og altså hele lånets løbetid. Dette lån henvender sig altså til de låntagere, som ønsker at have bedst muligt kendskab til deres ydelse, da denne kun vil ændre sig ved ændringer i bidragssatsen. Man vil derfor opnå en stor tryghed i ens økonomi ved valget af dette lån. Der er mulighed for op til 10 års afdragsfrihed, der kan vælges til og fra, som et klippekort. Til sidst er det værd at bemærke, at lånet er konverterbart, og man kan dermed benytte aktiv gældspleje, hvor man enten vil opnå en lavere restgæld eller lavere rente.

6.3.2 FlexLån K

Denne låntype er et lån med variable rente, da renten tilpasses alt efter tidspunktet, hvor der aftales ny rente. Denne rentefastsættelse er mulig at aftale i op til 10 år. Man vil derfor opnå lavest mulige rente i denne periode, og udnytte det lave renteniveau, som kan være optimalt til boligejere, der f.eks. skal sælge indenfor kort tid, eller har luft i økonomien til eventuelle rentestigninger. Såfremt renten stiger, vil ydelsen ligeledes stige ved en rentetilpasning. Lånets løbetiden er op til 30 år, og det er ikke muligt at konvertere lånet i en rentetilpasningsperiode, da lånet er inkonverterbart. Afdragsfriheden op til 10 år er også en mulighed ved dette låneprodukt.

6.3.3 FlexLån T

Et FlexLån T ligner meget det ovenstående FlexLån K, men med den primære forskel er, at man bestemmer sig for en ydelse, for at opnå en kortere løbetid. Det er nemlig løbetiden, som ændrer sig ved renteændringer, fremfor ydelsen. Løbetiden er stadig maksimalt 30 år og lånet bliver stadig rentetilpasset, alt efter den aftalte periode i op til 10 år. Det er dog ikke muligt at få afdragsfrihed. Dertil er lånet også inkonverterbart.

6.3.4 FlexLife

FlexLife kan kun lånes i op til 75% af boligens værdi, men er værdien derimod 60% eller derunder, er det muligt at opnå op til 30 års afdragsfrihed. Lånet er igen baseret på et FlexLån, som kan rentetilpasses i perioder op til 10 år. Dermed får man stadig en lav ydelse i perioden, og udnyttelse af den lave rente via den variable rente. Samlet set er det et lån, som man selv skræddersyer til sin egen økonomi, grundet bl.a. afdragsfriheden, som kan løbe over de normale 10 år. Er der dog restgæld tilbage når lånet udløber, skal denne betales ved den sidste ydelse.

6.3.5 FlexKort

Denne låntype giver mulighed for at altid have den laveste rente på rentetilpasningstidspunktet. Lånet rentetilpasses hvert halve år, i januar og juli, med baggrund i den 6 måneders CITA-rente. Falder renten - falder ydelsen og omvendt. Lånet ligner derfor igen meget et FlexLån K og kan også fås i op til 30 år samt med op til 10 års afdragsfrihed.

6.3.6 FlexGaranti

I øjeblikket, udbydes FlexGaranti ikke, men det er at sammenligne med FlexLån K med et renteloft. Det er et lån, hvor renten ikke kan stige til mere end 5% i op til 10 år. Fordelen er igen, at man opnår en lav rente som et FlexLån K, men får en sikkerhed ved renteloftet, som giver en sikkerhed og tryghed. Lånet kan igen fastsætte renten i op til 10 år, som et almindeligt FlexLån K. Man betaler på nuværende tidspunkt en merpris for at opnå sikkerheden ved renteloftet, og den pris er lige nu for høj, kontra den pris man betaler for et fastforrentet obligationslån. Derfor er det ikke særlig rentabelt at vælge dette lån.

6.3.7 Danske Boliglån Fri

Som et alternativ til de tidligere nævnte låntyper, er Danske Boliglån Fri et banklån med variable rente, der tilpasses hver 3. måned. Selve lånet er baseret på et rentetilpasningslån med den store forskel, at man ikke betaler bidrag til realkreditinstituttet. Lånet er igen muligt at gøre afdragsfrit i op til 10 år og løbetiden er også op til 30 år. Dertil er det muligt at indfri lånet til den pågældende restgæld uden at betale ekstra i form af et eventuelt kurstab.

6.3.8 Danske Prioritet Plus

Dette lån er en kombination af både et banklån med en variable rente, samt en indlånskonto, hvor man opnår en rente, som næsten til svarer den rente, som man betaler på lånet (der er et variabelt fradrag i renten på indlånskontoen). Det gør det derfor muligt at benytte dette lån som en kassekredit, hvor man løbende "spiser" af sin opsparing, for i denne periode, at minimere renteudgifterne, da man kun betaler for sit træk på kreditten. Det er ligeledes muligt at opnå op til 10 års afdragsfrihed, samt den samlede løbetid kan være op til 30 år. Dertil er det også muligt at indfri lånet til sin restgæld uden eventuelt kurstab.

6.4 Delkonklusion

Vi har nu redegjort for de låntyper, som Danske Bank koncernen har til private boligejere. Et gennemgående tema er, at alle produkter, som er blevet udviklet henover de seneste år, er baseret på den korte og variable rente – vi er blevet meget kortsigtede. Det kan derfor virke til, at vi er blevet "renteblinde" og dermed ikke frygter renter, som kan stige til væsentligt højere niveauer end de nuværende. Generelt bør disse låntyper med variabel rente mest af alt, udbydes til låntagere med robust økonomi, som kan klare rentestigninger.

7 Basel reglerne

Basel reglerne er en række anbefalinger fra Basel-komitéen, som består af 28 central- og nationalbankerne samt tilsyn fra 27 lande⁹. Den Europæiske Union (EU) er repræsenteret via Den Europæiske Centralbank (ECB). Der er tale om de største finansielle sektorer i verden. Danmark er ikke direkte repræsenteret i komitéen, men har et talerør via ECB. Basel-komitéen blev oprettet i 1974 af 10 lande, grundet flere større finansielle krak og er altså siden blevet udvidet. Navnet kommer fra den schweiziske by Basel.

Deres mål, er at komme med anbefalinger, til at have ensartede retningslinjer i verdens finansielle sektorer. Der er ingen reel juridisk magt i komitéen, og det er op til det enkelte land, om det ønsker at indføre anbefalingerne, og omdanne dem til regler og love for deres

⁹ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/grafik-hvad-er-basel-komiteen-egentlig>

respektive finansielle sektor. Anbefalingerne ender dog normalt med at blive til love, da det er de største finansielle sektorer som er repræsenteret og dermed dem selv, der er med til at udarbejde disse anbefalinger. I EU, er der tradition for at anbefalingerne omdannes til regler via EU-kommissionen, og her efter EU-parlamentet. Derefter bliver reglerne videreført til det danske folketing, som tilpasser reglerne til de danske banker og realkreditinstitutterne¹⁰.

Der er indtil videre blevet implementeret Basel I, II og III i Danmark, mens Basel IV er under udarbejdelse hos EU, da anbefalingerne fra Basel-komitéen kom i december 2017¹¹. Ved den seneste implementering af Basel III, steg bl.a. kravene til kapitalbuffer, og kvaliteten af denne kapital. Dertil kom der yderligere krav til de såkaldte SIFI-institutter, som er de systemisk vigtige finansielle institutter. I Danmark er det Danske Bank koncernen, Nykredit koncernen, Nordea Bank Danmark, Jyske Bank, Sydbank og DLR Kredit¹².

Disse regler ændrer derfor lovgivningen væsentligt, over for den danske finansielle sektor, og har stor betydning for den danske boligejer. Mange af reglerne betyder altså, at bankerne og realkreditinstitutterne, skal lægge flere penge til side til buffer/reserve. Disse penge henter de ind via bl.a. højere låneomkostninger hos boligejerne, hvor specielt bidragssatsen har set en væsentlig forøgelse henover de senere år.

Den gennemsnitlige bidragssats er siden 1996 og frem til 2016 steget med 100% på henholdsvis et F1 lån samt 30% på et fastforrentet lån¹³. Dette viser en rapport fra Konkurrencerådet fra august 2017, hvor der er tale om en beregning af gennemsnittet fra de forskellige realkreditinstitutter. Bidragssatsen er som tidligere nævnt, realkreditinstitutternes pris for administrationen af lånet til boligejeren, og det er her de henter deres omkostninger, eventuelt tab på lån samt opbygningen af yderligere buffer.

Med baggrund i de nyeste anbefalinger i form af Basel IV, skal der lægges yderligere til side som polstring, og dette vil koste mange penge for de danske realkreditinstitutter. Forventningen er, at kapitalkravene hæves med 72-83 milliarder kroner når de nyeste

¹⁰ <http://em.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/fra-basel-til-kobenhavn>

¹¹ <http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/basel-udmelding-giver-vigtig-foerste-afklaring/>

¹² https://finansilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2017/Samlet_oversigt_Danmark_2017.pdf

¹³ <https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>

anbefalinger er fuldt indført i 2027¹⁴. Det kan derfor få yderligere indvirkning på de danske bidragssatser, som må forventes at stige yderligere.

Det kan derfor konkluderes, at Danmark blot er en lille spiller i det store finansielle system, og selvom vi har et velfunderet realkreditsystem, bliver vi også påvirket af de disse regler, som vil koste det danske boligmarked dyrt i en periode, hvor det aldrig har været dyrere at være boligejer.

8 Tilsynsdiamanten

Tilsynsdiamanten blev introduceret i 2013. Der er som udgangspunkt lavet to, en generelt for pengeinstitutter og samtidigt en alene for realkreditinstitutter. En af de primære bevæggrunde for at lave to, skyldes frygten for at risikable lån vil blive flyttet mellem sammenhængende penge- og realkreditinstitut¹⁵.

Tilsynsdiamanten er for realkreditinstitutter udarbejdet efter udgivelsen af 'Rangvid Rapporten'¹⁶, der blandt andet beskriver den øget udlånsmasse, sammenholdt med forøget risikobetonede lån, der betegnes som lån med mindre end 2 års rentebinding.

Rangvid Rapporten blev udgivet efter den seneste finanskrisen, samt boligboble, hvorfor den er højaktuel, når vurderingen af hvordan dette kan undgås fremadrettet, uden at begå gentagende fejl.

Tilsynsdiamanten blev ikke introduceret for at begrænse boligpriserne, men skal i stedet ses som et værktøj til, at både låntagere og realkreditinstitutter bliver mere robuste mod et fald i boligpriserne, eller ved en potentiel rentestigning.

Diamanten som ses i nedenstående figur, griber fat om 5 konkrete pejlemærker, som skal igangsættes ved primo 2018. Dog bliver pejlemærkerne vedrørende afdragsfrihed samt kort

¹⁴ <http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/basel-udmelding-giver-vigtig-foerste-afklaring/>

¹⁵ https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Modelnotat_FINAL-021214.pdf?la=da

¹⁶ <https://em.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/finansiell-stabilitet/finanskrisesens-aarsager>

funding, først gjort gældende fra år 2020¹⁷. Det skal derfor ses som en trinvis raket, der skal sikre institutterne, har en mulighed, for at kunne imødekomme diamanten, men samtidigt også som et skub, til at processen allerede kan påbegyndes primo 2018.



Figur 1 - <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tilsyn/Tilsynsdiamanten-for-realkreditinstitutter>

8.1 Pejlemærker

1. Afdragsfrihed

I dag benyttes afdragsfrihed hyppigt til eksempelvis at afdrage på efterfinansiering som banklån, eller for kunne afdrage på anden gæld. Det ses dog også hyppigt, at afdragsfrihed kan give mulighed for mere fleksible daglig økonomi, og dermed betyde det, at der er flere penge mellem hænderne.

For at sikre afdragsfrihed benyttes primært til lavere belånte boliger, må andelen af lån med afdragsfrihed over 75% af i belåningsgraden, ikke overstige 10% af den samlede udlånmængde, hos de pågældende realkreditinstitutter.

¹⁷ https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Faktabilag_021214.pdf?la=da

2. Udlånsvækst

Udlånsvæksten bliver inddelt i 4 forskellige grupper, der består af er privat, erhverv med boligformål, landbrug og andet erhverv. Her må udlånsvæksten for hver enkelt gruppe maksimalt være 15% årligt. Det har dog kun været få gange, hvor denne regel rent faktisk er blevet overtrådt.

3. Låntagers renterisiko

Dette pejlemærke tager udgangspunkt i lån med mindre end 2 års rentebinding. Som vi har gennemgået i forbindelse med Danske Bank og Realkredit Danmark, vil mange af de nye lånemuligheder der er kommet på marked, falde ind i denne kategori.

Mængden af disse udlån, må ikke udgøre mere end 25% af institutternes samlede udlånmængde.

4. Begrænsning af lån med kort funding

I forbindelse med refinansiering, må disse ikke overstige 25% årligt og/eller 12,5% pr kvartal. Dette skyldes at man tidligere har set en markant stigning af kort forrentede udlån, selvom vi har at gøre med lån, der bliver afviklet over 30 år. Låntagere har været meget kortsigtede vedrørende deres lånevalg.

5. Store eksponeringer

Under finanskrisen var der flere institutter, hvor få aktører stod for en markant del af institutternes samlede udlån. Derfor sættes der nu en begrænsning for, at de 20 største aktører skal have mindre omfang end det pågældende instituts egenkapital

9 Regulering af realkreditmarkedet

9.1 Nye danske regler

Regeringen har gradvist strammet reglerne for hvordan realkreditinstitutterne, har skulle stille krav direkte til låntagerne, uagtet om det er til den primære bolig, fritidshus, forældrekøb eller tillægslån i boligen.

Reglerne kan umiddelbart synes som en måde en måde at begrænse eller stilne udlånsvæksten. Men bør i stedet ses som en måde at sikre, at låntagerne bliver mere robuste og mere modstandsdygtige, i tilfælde af rentestigning, eller ved et fald i boligpriserne, som vi tidligere har været set senest ved boligboblen efter finanskrisen¹⁸.

Her oplevede mange at blive teknisk insolvente fra den ene dag til den anden, og en potentiel gevinst blev erstattet med et tab. Mange boliger var højt belånt og dette resulterede i, at flere boligejere der solgte deres bolig, efterfølgende stod med et tabslån, da et salg ikke var tilstrækkeligt, til at indfri den gæld der var i boligen¹⁹.

Indvirkningerne af de nye regler for en enkelt familie ønsker vi at redegøre for med et forenklet eksempel med 3 par, som alle er potentielle boligkøbere. Vi forholder os ikke til udgifterne vedrørende finansieringen, der alt andet lige vil påvirke belåningen. Vi ser også bort fra hvordan en eventuel skat påvirker både fradragsmæssigt eller ved flytning til anden kommune. Vi vil heller ikke forholde os til parrenes betalingsvilje qua historik, som også vil være en vigtig del i en potentiel kreditgivning.

¹⁸ <https://www.business.dk/bolig/nu-siver-luften-ud-af-boligboblen>

¹⁹ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/hver-fjerde-ejerlejlighed-maa-saelges-med-tab>

Udgifter til bolig i dag	10.000,00
Øvrige udgifter	5.000,00
Udgifter til bil	3.000,00
Samlet udgifter	18.000,00

	Md. Bruttoløn	Md. Nettoløn	Rådighedsbeløb
Par 1	80.000,00	43.000,00	25.000,00
Par 2	65.000,00	36.000,00	18.000,00
Par 3	55.000,00	31.000,00	13.000,00

	Par 1	Par 2	Par 3
Opsparing til boligkøb	182.500,00	328.500,00	438.000,00
SU-lån	25.000,00	100.000,00	50.000,00
Bil lån	50.000,00	120.000,00	75.000,00
Forbrugslån	-	10.000,00	-
Kreditkort/kassekredit	100.000,00	50.000,00	30.000,00
Samlet gæld	175.000,00	280.000,00	155.000,00

Figur 2 - Egne beregninger - fremgår samlet af bilag 1

I alle 3 scenarier opstilles et køb af en bolig til en pris på kr. 3.650.000.

Parrene har ovenstående forudsætninger for deres økonomi som den er i dag, og består alle af 2 voksne med identisk bil samt øvrige faste udgifter.

Det er samtidigt antaget, at alle 3 har de øvrige udgifter til advokat, skødeomkostninger m.v., der er forbundet med boligkøbet ud over egenfinansieringen.

9.2 5% regel

Siden 1. november 2015, har det været et lovkrav, at alle boligkøbere, har skulle betale minimum 5% af boligens pris i udbetaling. De 5% skal ses som en del af selve egenfinansieringen for boligen, hvorfor det ved et boligkøb, er yderligere krævet, at øvrige udgifter som eksempelvis ejerskifteforsikring, skødeomkostninger samt advokat skal betales udover de 5%²⁰. Modsat de 5%, er det dog ikke noget lovkrav, at disse ikke blot lånes i

²⁰ <http://nyheder.tv2.dk/2015-08-22-boligkoebere-skal-have-flere-penge-med-i-lommen>

forbindelse med boligkøbet, som en mulig kassekredit eller forbrugslån. Det er dog ikke lovligt at låne disse udgifter i forbindelse med købet.

Dermed vil man maksimalt, kunne opnå en belåningsgrad på 95%, ved købet. Dog vil evt. kurstab samt omkostninger til det enkelte penge-/realkreditinstitut, kunne medtages i finansieringen, hvorfor startbelåningen typisk vil være 96-98% med minimumsegenfinansieringen.

Da der ikke tidligere har været krav om egenfinansiering, kunne boligkøbet tidligere foretages markant mere impulsivt, og uden nogen form for sikkerhed, mod et prisfald i boligpriserne.

I vores case har de 3 par hver deres respektive egenfinansieringer, som ser således ud:

	Par 1	Par 2	Par 3
Egenfinansiering i kr.	182.500,00	328.500,00	438.000,00
Egenfinansiering i %	5%	9%	12%

Figur 3 - Egne beregninger - fremgår samlet af bilag 1

Dermed vil par nr. 3 stå markant mere modstandsdygtigt, hvis boligpriserne skulle falde, inden for kort tid efter købet, når der isoleret set, ses på egenfinansieringen.

9.3 Begrænsning for valg af låntype

Tidligere har udgangspunktet været, at såfremt låntagere kreditmæssigt kunne godkendes økonomisk med fast rente og afdrag, har der efterfølgende været frit valg af alle låntyper. Dermed har det alene været långiver, der har skulle forholde sig til rådighedsbeløbet ved fast rente og afdrag. Låntagere har kun skullet forholde sig til rådighedsbeløbet ud fra deres lånevalg.

Finanstilsynet har ved primo 2018, stillet øget krav til hvem og hvornår der må gives frit lånevalg samt afdragsfrihed fremover²¹.

²¹ <https://em.dk/nyheder/2017/10-26-nye-retningslinjer-for-boliglaan>

Der er blevet opstillet 4 pejlemærker, der afgøre om hvorvidt der vil mulighed for frit valg af lån eller om der skal være begrænsninger. Låntager skal som udgangspunkt kunne leve op til alle 4 pejlemærker. Dette vil både gøre sig gældende for frit lånevalg, men også for en general kreditvurdering. Dog er der undtagelser, som er op til det enkelte institutter.

Når der differentieres mellem begrænset og frit lånevalg, betyder begrænset, at der kan vælges fast rente med og uden afdrag, og samtidigt variabelt forrentet $F5 <$, alene med afdrag. Der kan ved frit lånevalg, eksempelvis vælges alle de låntyper, som opstillet for Danske Bank koncernen tidligere i opgaven.

9.3.1 Gældsfaktor

I forbindelse med belåning i bolig vurderes der på den samlede gæld i forhold til indtægt.

Hvordan gældsfaktor beregnes i detaljen, er op til det enkelte penge-/realkreditinstitut²² at præcisere, men udgangspunkt er, at alt gæld sammenlægges og divideres med den årlige bruttoløn, for den enkelte eller parret det vedkommer.

På aktivsiden medregnes:

- Indkomst - før SKAT, efter egen betalt pension

På passivsiden skal medregnes:

- Lån i bolig
- Lån til bil
- SU-lån
- Forbrugslån
- Kreditkort/kassekredit - udregnet for maksimalt muligt træk

Hvis såfremt gælds faktoren overstiger 4, skal der øget opmærksomhed på øvrige forhold, når der vurderes på låntagers økonomi.

²² http://www.finansraadet.dk/Politik/Documents/Høringssvar/2016/090316_H_Bilag%207.pdf

	Par 1	Par 2	Par 3
Bolig gæld	3.467.500,00	3.321.500,00	3.212.000,00
Årlig Bruttoløn	960.000,00	780.000,00	660.000,00
Gælds faktor	3,79	4,62	5,10

Figur 4 - Egne beregninger - fremgår af bilag 1

Der fremgår i vores case, at det alene er par nr. 1 der lever op til kravet om gælds faktor under 4.

9.3.2 Belåningsgrad (Loan to Value)

Ved økonomisk indblik på låntagers økonomi, skal institutterne forholde sig til hvor stor gælden i den pågældende bolig er kontra værdien af den, eller de pågældende boliger, da en høj belåningsgrad, i eksempelvis et sommerhus eller forældre køb, også vil have indflydelse på mulighed for finansieringsønske i den primære bolig.

Den klassiske belåning i en bolig giver mulighed for 80% realkreditlån. De nye regler stiller dog krav om at belåning ikke må overstige 60%, for at leve op til Finanstilsynets ny opstillede krav for frit lånevalg.

I forbindelse med belåningsgraden, vurderes der ene og alene på boligen, uden at tage forbehold for øvrige faktorer, som eksempelvis kontant indestående eller værdipapirer.

På aktivsiden medregnes:

- Værdien af bolig

På passivsiden skal medregnes:

- Lån i bolig

Belåningsgraderne i vores 3 cases vil fordeles således:

	Par 1	Par 2	Par 3
Boligensværdi	3.650.000,00	3.650.000,00	3.650.000,00
Bolig gæld	3.467.500,00	3.321.500,00	3.212.000,00
LTV	95%	91%	88%

Figur 5 - Egne beregninger - fremgår af bilag 1

9.3.3 Formuestress

Formuestress kommer i spil såfremt gælds faktoren overstiger 4.

Selve formuestresstesten, skal give en indikation af, om låntager er tilstrækkeligt robust, til at kunne bibeholde en positiv formue, såfremt boligmarked skulle falde. Dette kan betyde, at låntager ikke blot er højt gældsats, men også vil kunne blive eller er teknisk insolvent.

Der eskaleres i forskellige grader hvor meget formuen skal stresses med, afhængigt af niveauet for gældsfaktor²³.

Er gældsfaktor 4-5 skal der formuestresses med 10%, hvorefter den bør være positiv, overstiger gældsfaktoren 5 skal der formuestresses med 25%.

Det er her vigtigt at notere, at der ikke isoleret set ses på gælden i den bolig der evt. lånes i, men at der vurderes ud fra alle låntagers aktiver og passiver.

På aktivsiden medregnes:

- Værdien af bolig
- Værdi af bil
- Frie midler
- Værdipapirer

På passivsiden skal medregnes:

- Lån i bolig

²³ <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2016/Vejledning-om-tilstraekkeligt-kapitalgrundlag-og-solvensbehov-for-kreditinstitutter.pdf?la=da>

- Lån til bil
- SU-lån
- Forbrugslån
- Kreditkort/kassekredit - udregnet for maksimalt muligt træk

	Par 1	Par 2	Par 3
Aktiver	3.650.000,00	3.650.000,00	3.650.000,00
Passiver	3.642.500,00	3.601.500,00	3.367.000,00
Samlet Formue	7.500,00	48.500,00	283.000,00

Formue stress

Gældsfaktor 4-5	10%
Gældsfaktor over 5	25%

	Par 1	Par 2	Par 3
Fald jf. formuestress	-	365.000,00	912.500,00
Værdi af bolig efter stress	3.650.000,00	3.285.000,00	2.737.500,00
Formue efter stress	7.500,00	- 316.500,00	- 629.500,00

Figur 6 - Egne beregninger - fremgår af bilag 1

Som det fremgår af vores 3 cases, bliver de 3 par påvirket ved formuestress ud fra deres tidligere udregnet gældsfaktor.

Par nr. 1 modregnes ikke, da deres gældsfaktor ikke overstiger 4, mens par nr. 2 modregnes boligens værdi med 10%, hvorfor boligen skrives til en værdi på kr. 3.285.000. Til sidst, så bliver par nr. 3 modregnet med hele 25% da deres gældsfaktor er over 5, og værdien bliver dermed kr. 2.737.500.

Dermed ses det også, at den positive formue som par nr. 3 havde før formuestress, ikke er tilstrækkelig til at bibeholde den positive formue efter formuestress.

9.3.4 Rentestress

Rentestress er den af de 4 faktorer der forholder sig mest direkte til låntagers dagligdags økonomi, da denne forholder sig til rådighedsbeløbet, som låntager vil have efter deres nye lån.

Som tidligere redegjort, kunne låntager tidligere frit vælge lån, efter godkendelse til fast rente og afdrag. De nye regler forholder sig til en potentiel rentestigning i markedet, der vil betyde en markant ændring i den månedlige ydelse, der skal betales til realkreditinstituttet såvel som pengeinstituttet ved en eventuel efterfinansiering.

I selve beregningen betyder det, at man altid skal beregne om låntager kan tåle en rentestigning på 1%, over den faste rente (pt. 2%), dog minimum 4%²⁴, for at se om økonomien er tilstrækkelig robust, til en rentestigning.

Der regnes på hvor meget en konkret rentestigning vil påvirke den månedlige ydelse, og dette skal medtages i beregningen af låntagers rådighedsbeløb.

Lever rådighedsbeløbet efter rentestress ikke op til det pågældende pengeinstitut anbefaling, så er der ikke frit lånevalg.

Md. Udgifter til ny bolig 17.000,00

	Par 1	Par 2	Par 3
Netto løn	43.000,00	36.000,00	31.000,00
Øvrige udgifter	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Udgifter til bil	3.000,00	3.000,00	3.000,00
Ny boligudgift	17.000,00	17.000,00	17.000,00
Fremtidig rådighedsbeløb	18.000,00	11.000,00	6.000,00

Rente stress pr lånt million 400,00

Rente stress	1.460,00	1.314,00	1.095,00
Rådighedsbeløb før stress	18.000,00	11.000,00	6.000,00
Rådighedsbeløb efter stress	16.540,00	9.686,00	4.905,00

Figur 7 - Egne beregninger - fremgår af bilag 1

Penge og- realkreditinstitutter har alle deres respektive udgangspunkter for hvad et minimumsrådighedsbeløb må være, hvorfor der ikke er et entydigt krav om rådighedsbeløb²⁵.

²⁴ <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2016/Vejledning-om-tilstraekkeligt-kapitalgrundlag-og-solvensbehov-for-kreditinstitutter.pdf?la=da>

²⁵ <https://politiken.dk/oekonomi/privatoekonomi/art5603436/Sådan-regner-banken-ud-hvad-du-kan-låne-til-en-ny-bolig>

Dog vil der næppe være tvivl om at par nr. 3 ikke lever op til en tilstrækkelig standard, mens par nr. 2 før rentestress har et fornuftigt rådighedsbeløb, men kommer under kr. 10.000 efter rentestress, som de fleste institutter vil have som minimumskrav.

9.4 Opsamling på 'mini case'

Som redegjort løbende, har de forskellige penge- og realkreditinstitutter i mindre omfang forskellige retningslinjer, hvorfor der altid vil være mindre variationer i et eventuelt udfald. Naturligvis er der som i starten nævnt, at flere faktorer spiller ind, som eksempelvis historik og vilje.

Vores vurdering vil dog være følgende:

Par nr. 1

- Lever op til gældsfaktor under 4
- Belåningen er over 60%
- Positiv formue ved købet
- Rådighedsbeløb er over 10.000 både før og efter rentestress

Økonomien vurderes ud fra disse punkter til at tilstrækkeligt robust, til boligkøbet vil kunne godkendes og kan ske med frit lånevalg, da det alene er belåningen der er over 60%, der vurderes negativt.

Par nr. 2

- Gældsfaktor over 4
- Belåningen er over 60%
- Positiv formue ved købet
- Rådighedsbeløb er over 10.000 før rentestress men under efter følgende

Økonomi vurderes tilstrækkelig til købet, men alene baseret på fast rente, hvorfor parret ikke vil have mulighed for frit låne valg. Dette gøres på baggrund af gældsfaktoren overstiger 4, belåningen overstiger 60% og rådighedsbeløbet falder til lavt niveau, efter rentestress. Dog er der ingen tvivl om, at en sag som denne vil kunne give forskellige resultater og evt. ikke vurderes tilstrækkeligt robust til et køb hos nogle penge- og realkreditinstitutter.

Par nr. 3

- Gældsfaktor over 5
- Belåningen er over 60%
- Positiv formue ved købet
- Rådighedsbeløb er under 10.000 før rentestress

Økonomien vurderes ikke tilstrækkelig til købet, da formuen vil være negativ og rådighedsbeløbet ikke er tilstrækkeligt ved fast rente. Dermed vil parret med den største opsparing ikke stå stærkest, da dagligdags økonomien ikke vurderes tilstrækkelig.

9.5 Kritik af undtagelser

Lovkravene er dog ikke lavet uden undtagelser. Dette kan være ved eksempelvis førstegangskøbere, der netop har afsluttet uddannelse, og derfor ikke har haft plads i økonomien til opsparing og dermed ikke har 5%. Det stilles dog krav til at den nyuddannede har en meget stærk økonomi, og samtidigt at den 'øverste' del af lånet fra 100%-95% afviklings over kortere tid på 2-3 år.

Unge nyuddannede låntagere, der som udgangspunkt står til en markant lønstigning, hvilket kan være en del af ny kontrakt, eller i tilfælde af, den ene part i et par, går fra uddannelse til fast arbejde, og dermed hurtigt vil få nedbragt sin gældsfaktor, vil man kunne se bort fra lovkravet.

Undtagelserne vil være op til det enkelte realkreditinstitut, om dette er aktuelt.

Netop det med, at det er op til det enkelte institut, betyder, at dette parameter, kan gå fra at have påvirkning til en mere robust økonomi i forbindelse med en kreditvurdering, i stedet bliver et aktiv i en konkurrencesituation, mellem flere realkreditinstitutter, og det dermed endnu engang, bliver en kamp institutterne tager internt.

Dermed fjernes også gennemsigtigheden, da låntager nu kan føle sig nødsaget til at spørge flere, for at få det lån der ønskes.

10 Udvikling i boligpriser og boligmarkedet

Ved en analyse af prisdannelsen på boligmarkedet, og samtidigt sammenholder det med bruttonationalprodukt pr. indbygger i forhold til boligpriserne, vil der som udgangspunktet være et stort sammenligningsgrundlag. Der indikerer, at en general prisdannelse på boligmarkedet og bruttonationalprodukt pr. indbygger følger hinanden, og begge vil generelt set være stigende grundet løbende vækst²⁶.

Med det i mente, er det dog også tydeligt, at boligmarkedet til tider stiger og falder markant mere end bruttonationalprodukt pr. indbygger. Derfor er der behov for at redegøres for selve tidshorisonten, der vurderes ud fra.

Samtidigt er der heller ingen tvivl om, at store dele, hvis ikke den primære del, af prisdannelsen, sker ud fra udbud og efterspørgsel.

Ydermere er der enorm stor geografisk forskel på udbud- og efterspørgsel, og denne bliver tilsvarende presset af urbanisering, der giver en enormt stigende efterspørgsel i storbyerne, og det er samtidigt også her, vi typisk ser de største udfald i boligpriser fremkommer.

10.1 Tidshorisont kort-, mellem- og langsigt

Der skal som sagt altid tages højde for den horisont der vurderes efter, og dette opdeler vi 3 tidshorisonter ved kort-, mellem- og langsigt.

Vi vil senere analysere adfærden på boligmarkedet, hvor der ved en kort tidshorisont vil være en tendens til at vurdere ud fra historik og dermed kigge tilbage, over en meget kort periode. Dermed konkluderes boligmarkedet også, at ville se sådan ud i den kommende periode, uden at skelne til øvrige faktorer.

²⁶ <https://bolignyheder.boligsiden.dk/2015/11/de-danske-boligpriser-har-over-60-aar-fulgtes-ad-med-nationalindkomsten/>

Er boligmarkedet positivt ses det også positivt fremadrettet, og ligeledes hvis boligmarkedet er negativt, vurderer vi, at det vil være faldende. Det er naturligvis langt fra rationelt og dermed kan den korte teori kun opretholdes på kort sigt.

Når vi i stedet vurderer priserne på mellemlangsig, vil det være påvirkning fra økonomien i den pågældende periode. Økonomien har sin indvirkning og i stigende grad faktorer jf. fundamentals, som eksempelvis ledigheden og disponibel indkomst. Fundamentals redegøre vi for senere i opgaven.

Vurderes der til sidst på lang sigt, vil der være en overvejende tendens til, at boligpriserne i større grad, blot følger bruttonationalprodukt pr. indbygger, som tidligere nævnt.

10.2 Udbud- og efterspørgsel

10.2.1 Efterspørgsel

Første del af de to parametre er efterspørgslen. Denne bliver påvirket af flere faktorer, som alle vil være med til at afgøre, hvad vi ønsker at betale for en pågældende vare, og da vi taler boligkøb, skal det naturligvis sammenholdes med, hvor meget kan vi tillade os at købe for, som vi har benævnt i vores tidligere case²⁷. Dermed vil det også være naturligt, at jo højere prisen bliver, desto større tendens vil der være til tilbageholdenhed og en tøven i vores beslutning, og dermed falder vores lyst og efterspørgsel efter boligkøb.

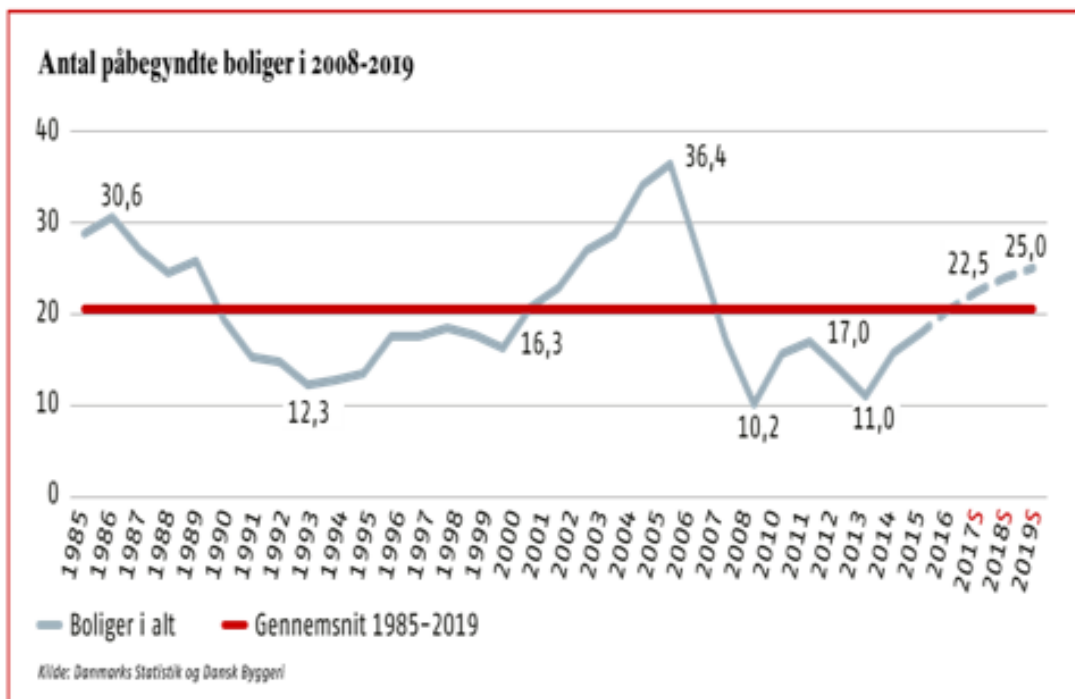
Vores efterspørgsel kan blive ændret af mindre økonomiske input, såsom forfremmelse, arv og tab af job, men den største faktor vil være vores generelle økonomiske rådighedsbeløb der skaber grundlaget for hvor stor vores efterspørgsel maksimalt set kan blive.

Det kan dog også være udefrakommende forhold som alternativer. Eksempelvis kunne det være, hvis det vil være muligt at finde en tilsvarende lejebolig, der matcher ens behov, vil dette påvirke efterspørgslen efter boligkøb.

²⁷ Mini case - 'Nye danske regler'

10.2.2 Udbud

Det andet parameter vil være udbuddet af boliger der er til salg. Det er vigtigt i dette element at påtænke at boligmassen på den korte bane vil være uændret, hvorfor udbuddet mere beskrives ud fra antallet af eksisterende boliger der sættes til salg, frem for opførelsen af nye.



Figur 8 - <https://www.danskbyggeri.dk/presse-politik/magasiner-og-nyhedsbreve/dansk-byggeri-barometer/tidligere-udgivelser/2017/boligbyggeri-i-fremgang-oktober-2017/boligbyggeriet-i-solid-fremgang/>

Dog vil man modsat på den lange sigt kunne se en stigning, da der løbende vil blive bygget nyt, og samtidigt vil eksisterende boliger blive revet ned.

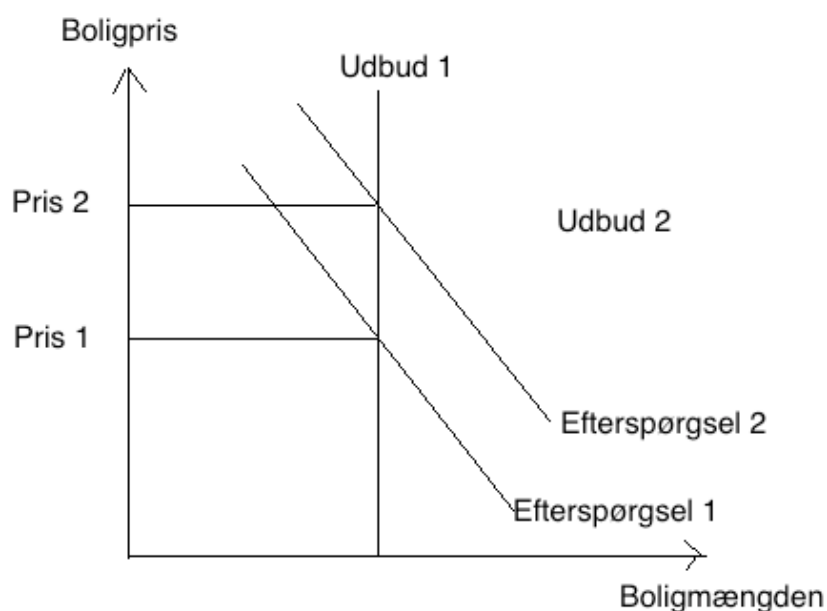
Som det fremgår af grafen ovenfor, vil der være stor forskel på hvor meget der bygges årligt, alt efter en forventet omsætning. Det fremgår dog, at den gennemsnitlige boligmasse løbende øges. Det skal tilføjes, at grafen viser den samlede mængde boligtyper, og ikke differentiere mellem ejer-, andel- eller lejeboliger.

Grafen viser også hvordan en kraftig forøgelse på boligmarked, typisk resulterer i de efterfølgende år bliver markant lavere. Dette ses specielt omkring den seneste boligbølge, hvor der op til denne, blev påbegyndt det højeste antal boliger.

Der vil på samme tid også være boliger der ændre status ved eksempelvis, at lejeboliger omdannes til ejerboliger, og yderligere, hvis der ændres på andelsboligmarked så de fremadrettet vil kunne være ejerboliger²⁸.

Igen vil de nævnte 2 scenarier ikke ændre på bolig-mængden, men vil kunne påvirke mængden af boliger, der kan sættes til salg.

Der er dog flere regler, der skal være opmærksomhed på, før disse ændringer af boliger bliver aktuelle, og specielt i forbindelse med andelsboliger til ejerboliger.



Figur 9 - Egen tegnet graf

Som det fremgår af ovenstående graf, er mængden af boliger der er til salg uændret, og dermed lineær. Der vil altså alene være tale om at efterspørgselskurven vil kunne rykke op og ned ad udbudskurven for at ændre priserne på boligmarkedet.

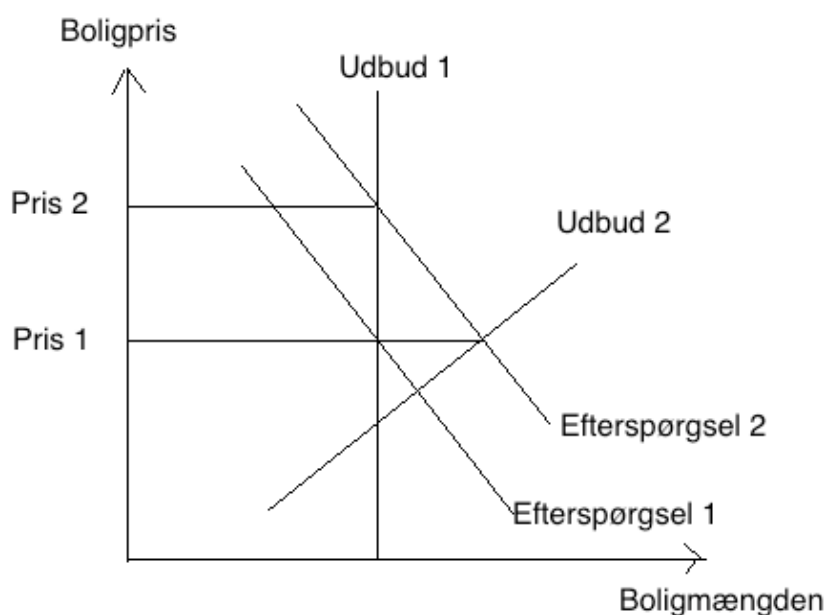
Grafen illustrerer hvordan der ved skiftet fra efterspørgsel 1 til 2, vil kunne ses på priserne på boliger, stiger fra pris 1 til pris 2, og dette vil den gøre for, at boligmarkedet skal kunne finde sin nye ligevægt på et højere prisniveau.

Skal bolig-mængden øges, kan folk med stor efterspørgsel naturligvis vælge at bygge nyt, for at

²⁸ <https://www.business.dk/bolig/regeringen-vil-lade-13.300-andelsboliger-blive-til-ejerboliger>

dække eget behov, men her vil det igen være et spørgsmål om dette kan gøres det til rette pris med vægt på fundamentals samt Tobins Q.

Også her vil en nedrivning af et hus og opførelsen af nyt, alene have betydning for efterspørgslen, da der fortsat kun vil være et hus, da boligmængden vil være uændret.



Figur 10 - Egen tegnet graf

Vurderes der på længere sigt jf. ovenstående graf, fremgår der en hældning på udbudskurven illustreret ved udbud 2, da boligmængden over tid vil forøges, såfremt efterspørgslen stadig antages ud fra kurven efterspørgsel 2 og ikke vil have yderligere stigning, vil boligmarkedet finde tilbage til pris 1, og dermed på ny finde sin ligevægt.

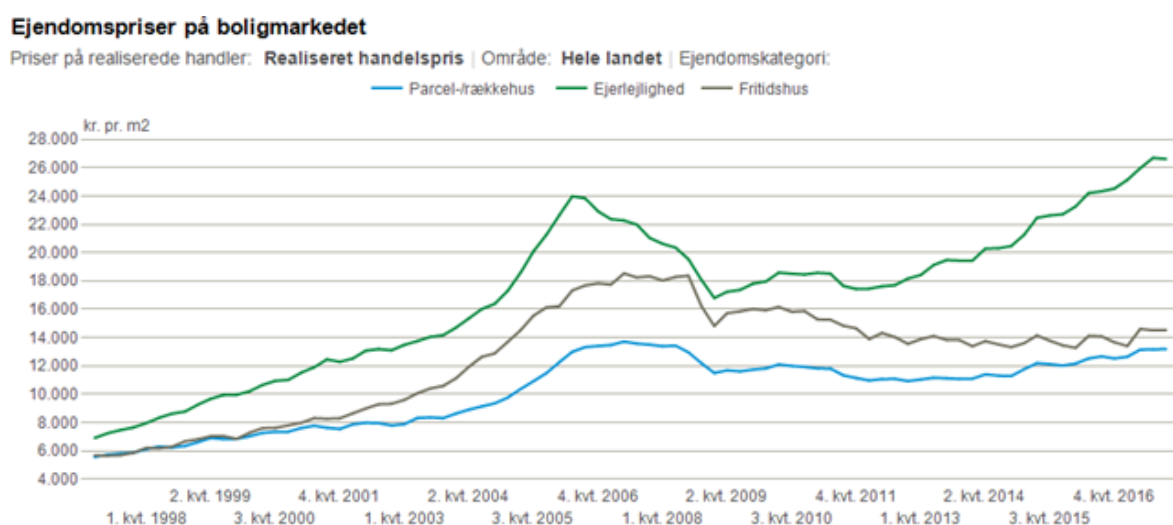
For at kunne sidestille dette, kan vi se hvordan der bliver bygget indtil flere steder, eksempelvis København, hvor bebyggelser som Ørestaden, Nordhavn og Carlsberg Byen der alle står overfor en by renovering. Disse har tidligere har været industri eller grønne områder, bliver til nye boliger, der er altså ikke tale om tidligere beboelse²⁹.

Alt efter hvad der bygges, vil der naturligvis også altid kunne stilles spørgsmål til hvem det er målrettet mod, og ved de 3 ovennævnte eksempler må antages at være til de meget

²⁹ <https://www.b.dk/nationalt/saa-meget-vokser-indbyggertallet-i-de-koebenhavnske-bydele>

købestærke, da priserne på disse boliger er prissat højt grundet det nuværende høje prisniveau i hele Hovedstadsområdet. Derfor kan det diskuteres om netop disse udbudsændringer, rent faktisk vil kunne rykke prisniveauet ned, eller i stedet skabe en ny efterspørgselskurven, der vil betyde at priserne kommer tilbage til pris 2.

Det står også samtidigt meget klart, at det på nuværende tidspunkt, skal nybyg til hvis der skal sikres en voksende udbud, da mængden af boliger der har været til salg, er faldende³⁰.



Figur 11 - Kilde: Tal fra Finans Danmark - <http://rkr.statistikbank.dk/>

Sammenholder vi på samme tid grafen over antal af nybyg der påbegyndes, med ovenstående graf over udviklingen på boligpriserne, står det også klart, at boligmarkedet kan blive mættet, og ende med at betyde, at udbuddet bliver for stort til den faktisk efterspørgsel. Dermed skabes en potentielt modsatrettet effekt på boligmarkedet, hvor udbuddet trykker priserne ned.

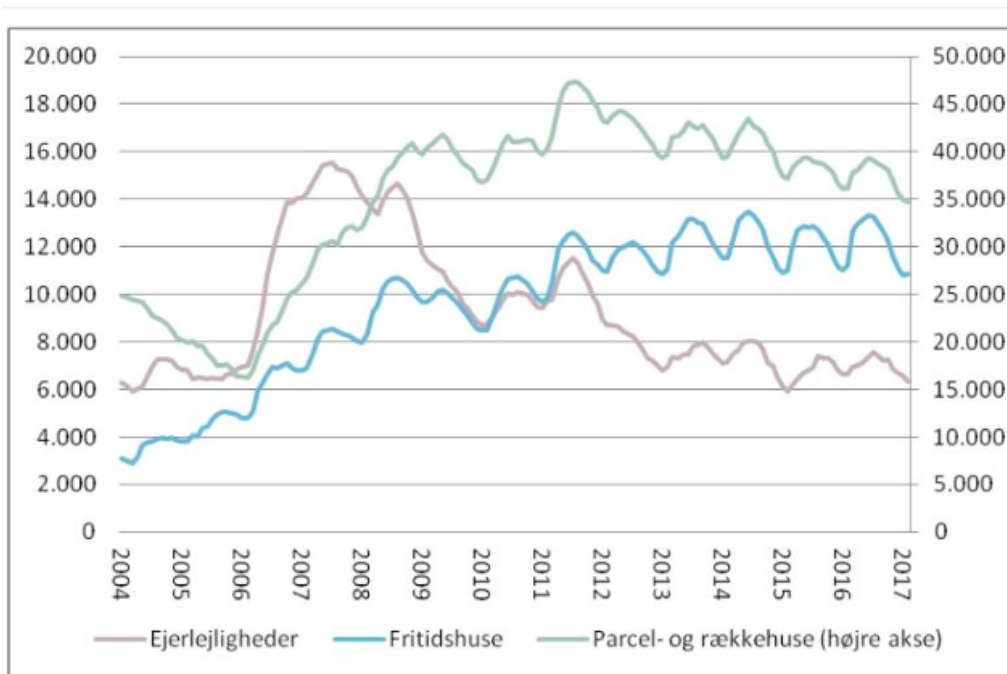
I 2005 topper antallet af påbegyndte opførelse af nybyg, hvilket er umiddelbart før boligerne toppede i første del af 2007.

Grafen nedenfor viser hvordan dette tidspunkt samtidigt giver et knæk opadgående, hvor udbuddet af boliger eksploderer.

³⁰ <http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/laveste-antal-huse-til-salg-i-9-aar/>

Dermed er alt med til at forstærke hinanden, og dermed gøre ondt værre på boligmarkedet.

Figur: Udbudte boliger på landsplan



Kilde: Realkreditrådet

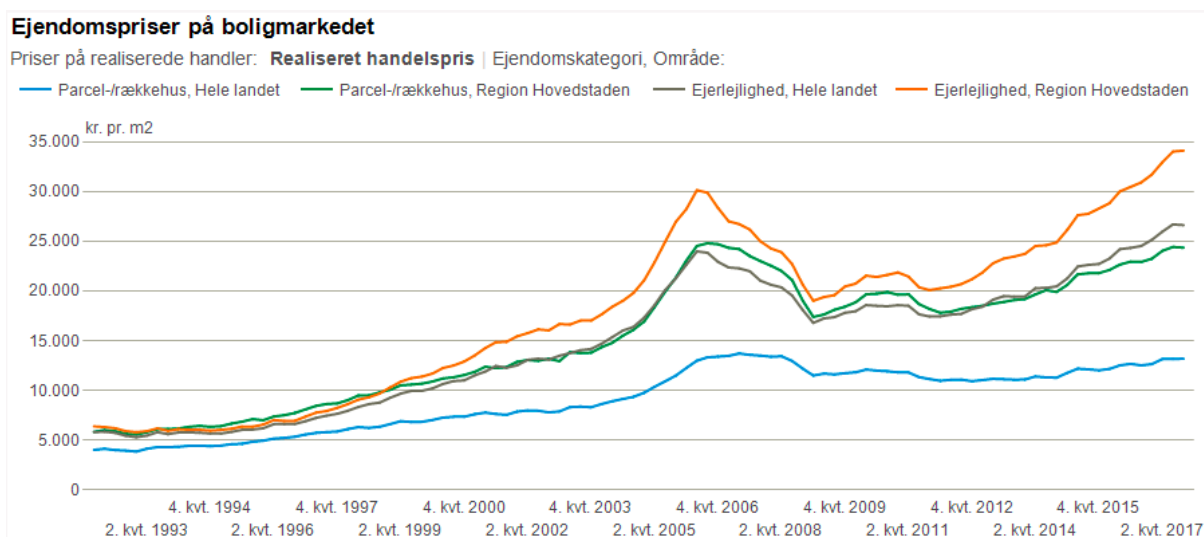
Figur 12 - <http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/laveste-antal-huse-til-salg-i-9-aar/>

For at de nuværende boliger skal komme til salg, skal der vilje fra nuværende ejere til at sælge. Viljen kan afstedkommes af potentiel gevinst ved salget, men samtidigt med den overvejelse, at de selv skal ud og finde ny bolig, på et i forvejen presset boligmarked.

10.3 Urbanisering

Der er naturligvis en stor geografisk forskel på efterspørgslen på boligmarkedet, hvilket ikke mindst skyldes den store urbanisering, hvor flere og flere flytter mod de største byer i landet³¹.

Ofte vil dette skyldes arbejde og studier, hvorfor boligpriserne også er markant højere i Hovedstadsregionen.



Figur 13 – Kilde: Finans Danmark <http://rkr.statistikbank.dk/201>

Det fremgår af ovenstående graf, at prisen på eksempelvis en ejerlejlighed i Regionhovedstaden på nuværende tidspunkt har en kvadratmeterpris knap 30% højere i Regionhovedstaden end resten af landet, og forskellen vil blive yderligere markant, hvis eksempelvis Århus, Aalborg og Odense ikke medtages.

Grafen viser dog også at et skiftet på boligmarked som vi ser omkring 2006-2007, har disse en forholdsvis blød bude for hele landet, mens der ser et knæk for Regionhovedstaden, der resultere i et øjeblikligt fald på marked, der rammer ekstra hårdt.

³¹http://borsen.dk/nyheder/generelt/artikel/1/345079/saa_meget_vokser_koebenhavn_de_naeste_ti_aar.html

10.3.1 Presser folk ud af byen

Der ses dog samtidigt, at et voksende antal også fraflytter storbyerne, når de skal til at starte familieudvidelsen, da boligpriserne simpelthen bliver for høje. Således viser de nyeste tal, at Frederiksberg er den kommune, hvorfra flest fraflytter³².

Det fremgår også, at det ikke skyldes at arbejdspladsen skiftes ud eller boligkøbere ønsker at komme længere væk fra storbyerne, da mange vælger at bosættes sig, i pendlerbyer³³, for at arbejde og studier kan bibeholdes.

10.4 Tobins Q

For at kunne vurdere om det bedst kan betale sig at bygge nyt eller købe eksisterende ejerbolig benyttes Tobins Q. Teorien bygger på hvornår det kan betale sig at bygge nyt og dermed få en bolig, som svarer til en lignende størrelse og kvalitet, der er ved en eksisterende bolig.

$$Tobins\ Q = \frac{Pris\ på\ eksisterende\ boliger}{Omkostninger\ ved\ at\ bygge\ nyt}$$

Er Tobins Q over 1, vil det kunne betale sig at bygge nyt fremfor at købe en eksisterende bolig, og dermed øges boligmengden.

Der antages, at byggeomkostningerne alt andet lige vil være identiske for hele Danmark, men placeringen af en nybygget bolig kan være meget varierende. Dette er også det største kritikpunkt ved Tobins Q, da der er ingen boliger, der har præcis samme beliggenhed, størrelse og kvalitet ved en eksisterende bolig kontra en nybygget bolig. De mest eftertragtede beliggenheder er ofte via grunde centralt beliggende i områder, som allerede er fuldt udbygget, og dette gør det ikke altid muligt at bygge en hel ny bolig i et område med

³²http://borsen.dk/nyheder/generelt/artikel/1/358239/nu_flytter_folk_vaek_fra_frederiksberg_mens_oererne_boomer_se_hvad_der_sker_i_din_kommune.html

³³<https://bolignyheder.boligsiden.dk/2017/01/antallet-af-indbyggere-vokser-i-koebenhavn-trods-stigende-udflytning/>

eksisterende boliger. En potentiel nedrivning vil altså indebære, at man skal nedrive en eksisterende dyr bolig. Dette gør, at Tobins Q vil blive mellem 0 og 1 og dermed vil det ikke kunne betale sig at bygge nyt. Derfor er det svært at sammenligne boliger via denne teori³⁴.

10.5 Delkonklusion

Vi kan ud fra afsnittet konkludere, at prisen fastsætte på en pågældende bolig, ud fra hvad en potentiel køber er villig til at betale for denne.

Vi har redegjort for, at udbuddet på den helt korte sigt ikke giver nogen mulighed for ændringen, hvorfor prisen alene ændres ud fra efterspørgslen.

På længere sigt vil det være muligt at bygge nyt, og dermed kunne ændre udbuddet. I lange perioder, har priserne dog steget tilsvarende hurtigt eller hurtigere end der bygges, og dermed nedbringes priserne ikke.

Der vil naturligvis også være tidspunkter hvor det vil være mere attraktivt at bygge nyt, frem for at købe boliger der allerede er på boligmarkedet, er omkostningerne til nybyg lavere end priserne på eksisterende boliger, vil Tobins Q overstige 1, og dermed vil det kunne betale sig at bygge nyt.

Vi kan heller ikke komme uden om geografien og hvilken betydning urbanisering har, da priserne i de større byer er markant højere end resten af landet.

Ydermere kan vi konstatere at det også er vigtigt at holde en balance mellem nybyg og efterspørgsel, da en hurtig stigning i udbuddet kan mætte efterspørgslen og dermed have den modsatte effekt.

11 Renteudvikling

Som så meget andet, styres renten i Danmark af udbud og efterspørgsel, da det er markedet, som bestemmer hvad investorerne ønsker at købe og sælge "penge" til, og i Danmarks tilfælde den danske krone³⁵. Dog spiller Danmarks Nationalbank en stor rolle i fastsættelsen af prisen for de danske renter, og her vil vi fokusere på den lange og korte rente på realkreditlån,

³⁴ http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2011/03/KVO_1_2011_1del_web.pdf

³⁵ <https://www.jyskebank.dk/erhverv/nyhed-erhverv/hvad-bestemmer-renten>

selvom der eksisterer mange andre typer renter (interbankrenten, renten på kassekreditter, renten på boliglån m.v.).

Den danske nationalbank er forpligtet via pengepolitik til at sikre prisstabilitet, og dette sker via stabil samt lav inflation³⁶. Dermed opnår man, at priserne på varer ikke vedvarende stiger, således den almene dansker ikke oplever at miste alt for stor købekraft. Danmark ønsker dog heller ikke prisfald og negativ inflation, som kaldes deflation, da dette kan skade Danmarks økonomiske vækst. Der er derfor tale om en skarp og svær disciplin for Nationalbanken at sørge for denne prisstabilitet.

I EU og herunder Den Europæiske Centralbank (ECB) ønsker man en inflation på lidt under 2% baseret på mellemlang sigt³⁷. Den danske økonomi er bundet stærkt op til den europæiske økonomi via Danmarks deltagelse i EU-samarbejdet, så selvom Danmark ikke er ikke fuldgældigt medlem af ECB, da Danmark ikke har euroen som valuta, så har Danmark dog forpligtet sig til en fastkurspolitik overfor Euroen. Derfor er Danmark også indirekte tillagt dette inflationsmål.

Den danske nationalbank er forpligtet til at holde kronens kurs inden for et spænd på +/- 2,25% af Euroens centralkurs, som er på 746,038 kr. for 100 euro³⁸. Dette kan gøres ved at hæve og sænke renten samt intervenere ved at købe og sælge valuta.

Lige nu er, der en meget lave renter idet, at nationalbanken har sænket indskudsbevisrenten til -0,65%³⁹. Dette er den rente, som Nationalbanken forrenter modpartens (pengeinstitutterne) indskud, og kaldes en indlånsrente for pengeinstitutternes indlån på deres konto i Nationalbanken.

De fleste centralbanker samt nationalbanker benytter sig af denne korte rente (indskudsbevisrenten), som deres pengepolitiske instrument. Dette ses ved, at inflationen har

³⁶ http://www.nationalbanken.dk/da/om_nationalbanken/formaal/Sider/default.aspx

³⁷ http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2009/10/pengepol_3udg_dk_webpdf

³⁸ <http://www.nationalbanken.dk/da/pengepolitik/implementering/Sider/default.aspx>

³⁹ <http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx> - hentet 28. april 2018

været meget lav i perioden efter finanskrisen og være under 2%⁴⁰. Folk har holdt på deres penge, da de har været nervøse for fremtiden pga. den usikkerhed, som der blev skabt i tiden efter finanskrisen. For derfor at øge købelysten og herunder inflationen, så har ECB sænket deres korte rente, hvorefter Nationalbanken har fulgt efter.

Grundet omstændighederne efter finanskrisen, har det ikke været nok med disse rentenedsættelser, da både ECB og Nationalbanken har ramt 0% på den korte rente. og endda lavere end 0% i Danmarks tilfælde, med -0,65% på indskudsbevisrenten. ECB har også startet et større opkøb af finansielle værdipapirer, hvilket vi redegøre ind på senere hen. Der opleves lige nu ekstrem pengepolitik, hvor de forskellige central- og nationalbanker benytter sig af alle de pengepolitiske instrumenter, som de har.

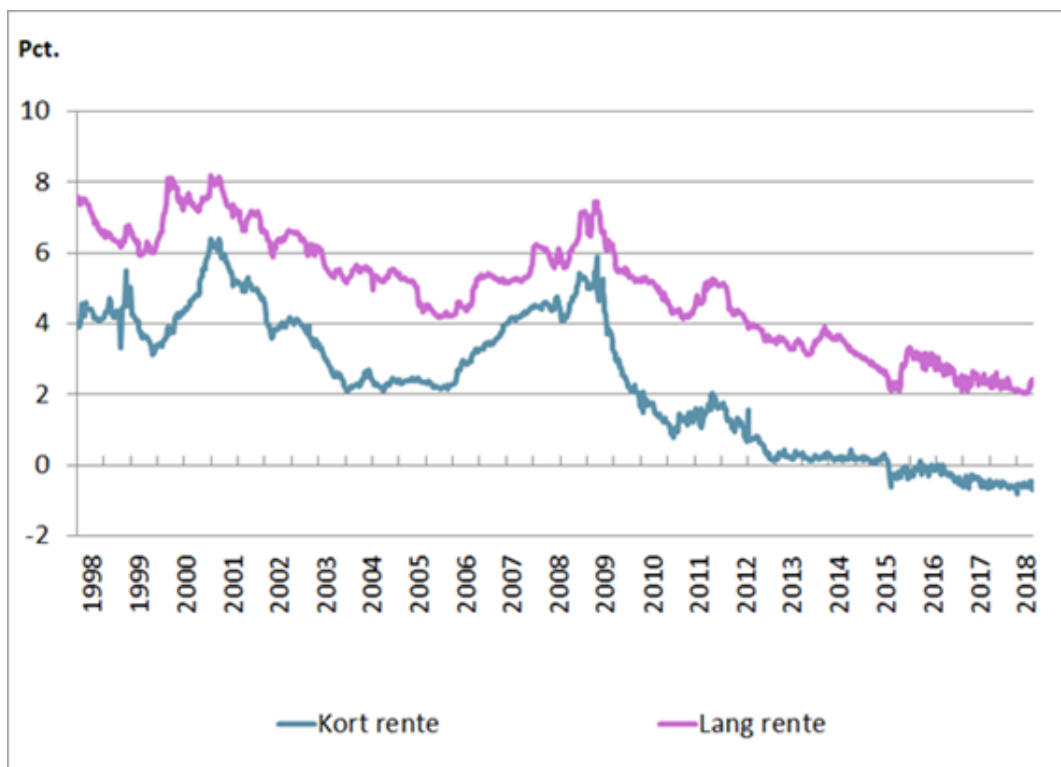
11.1 De historiske renter

Den danske renteutvikling på realkreditmarkedet har siden 1998 været generelt faldende, hvilket kan ses i nedenstående graf. Som tidligere beskrevet har Nationalbanken det overordnede ansvar for Danmarks pengepolitik og derfor er udviklingen sket på baggrund af de nævnte ændringer på bl.a. indskudsbevisrenten.

Dertil skal det nævnes, at der specielt i de seneste år er sket et stort opkøb af danske realkreditobligationer idet, at Danmark er blevet mere og mere attraktiv for investorer, at investere deres penge i. Som tidligere nævnt, så sikrer den danske model med balanceprincippet, at realkreditinstitutterne tager kreditrisikoen og dermed er det dem, som skal polster sig selv ved eventuelle tab, hvor låntager ikke kan betale ydelsen/lånet tilbage. Dette sammenholdt med, at investorerne ønsker en større stabilitet på deres investeringer grundet bl.a. Basel reglerne omkring strammere krav vedr. kvaliteten af investorers investeringer. Derfor investerer mange pensionskasser, investeringsbanker m.v. i danske realkreditobligationer som et værn mod meget svingende aktiekurser, da realkreditobligationerne også opnår høj rating fra rating bureauerne, hvorfor de er gode værdipapirer at have på "bøgerne" i de pågældende selskaber⁴¹. Alt dette har fået renterne på realkreditobligationer til at falde yderligere, da de er attraktive.

⁴⁰ <https://www.business.dk/oekonomi/2016-boed-paa-laveste-inflation-i-63-aar>

⁴¹ <https://finansdanmark.dk/media/14389/realkreditraadets-den-danske-realkreditmodel-2016.pdf>



Figur 14 - <http://finansdanmark.dk/toerre-tal/boligstatistik/obligationsrenter/> - Hentet 16. marts 2018

Ovenstående graf viser den lange og korte rente siden 1998, baseret på den gennemsnitlige effektive rente i danske kroner. Det er altså den gennemsnitlige rente, som investorerne har fået ved ny udstedte realkreditobligationer på det pågældende tidspunkt. Den lange rente i denne graf kan nemmest sammenlignes med den rente på et fastforrentet obligationslån, mens den korte rente, tilsvarende kan sammenlignes med et 1-årigt rentetilpasningslån.

Grafen viser, at Danmark er gået fra en lang rente på omkring 8% til nu 2%, mens den korte rente er faldet fra en top på omkring 6% til under 0%. Der opleves altså, at den store økonomiske vækst i start 00'erne, førte til fald på renterne, der stoppede i 2006 på henholdsvis ca. 4,5% for den lange rente, mens den korte rente var omkring 2%. Rentefaldet stoppede grundet finanskrisens indtog i 2008, og dette skabte usikkerhed på det finansielle marked, hvilket kan ses direkte i kraftig stigende renter, hvor de omkring 2009 var oppe på samme niveau, som i 2000, hvor den lange og korte rente kom meget tæt på hinanden, med 7,5% på den lange rente mod 6% på den korte rente.

Siden da har der været meget faldende renter, som igen bl.a. skyldes Nationalbankens økonomiske indblanding, samt investorers opkøb af danske realkreditobligationer, som betegnes som en sikker havn i disse tider, hvor verdensøkonomien stadig er ved at stabilisere sig selv efter finanskrisen, hvilket der bliver redegjort for yderligere under afsnittet omkring "Økonomisk vækst". Derfor er renterne kommet ned i et niveau på 2% på den lange rente mens den korte rente er under 0% og dette niveau har været over en længere periode på 3-4 år.

11.2 Fortsætter de lave renter?

Den europæiske centralbank (ECB) opkøber lige nu værdipapirer for 60 mia. kr. pr. måned, der betyder, at renterne bliver holdt gunstigt nede⁴². ECB har dog ønsket at halvere deres opkøb fra januar 2018 og fortsætte med opkøbene frem til september 2018, det må forventes, at renterne vil stige på sigt⁴³. Det er selvfølgelig svært at vide hvornår dette sker, men der vil ikke komme en opbremsning af opkøbende fra den ene dag til den anden. ECB og nationalbankerne er stadig bange for at økonomierne i Europa ikke er klar på stigende renter, hvorfor de ønsker at fastholde den positive stigning i væksten, som der er rundt i Europa.

Derfor forventer økonomer, at opkøbene også fortsætter efter september og sker dette ikke, vil ECB antagelsesvis benytte sig af at hæve renten fra nuværende 0%. Dog vil dette altså tidligst ske i slutningen af 2018, men økonomerne mener, at det først er i 2019 før renten vil stige for første gang. Det sammen vil dertil gøre sig gældende ved den danske nationalbank, og her er forventningen, at det bliver i 2020 før der kommer positive renter i Danmark, da niveauet i Danmark er lavere niveau med -0,65% i dag.

⁴² <https://finans.dk/investor/ECE9761086/begynder-ecb-snart-at-haeye-de-historisk-lave-renter-naeppe?ctxref=ext>

⁴³ <https://finans.dk/okonomi/ECE9979717/den-europaeiske-centralbank-fastholder-renten-men-halverer-opkoepsprogram/?ctxref=ext>

12 Fundamentals

Udover normal udbud og efterspørgsel, er der også en række økonomiske faktorer som spiller ind på en køber og sælgers muligheder, for enigheden om den endelige pris på en bolig. Disse økonomiske faktorer kaldes også fundamentals og er med til at forklare prisdannelsen på boligmarkedet⁴⁴. Der findes en lang række fundamentals, og af disse kan bl.a. nævnes den økonomiske vækst, ledighed/ beskæftigelsen, byggeomkostningerne, den gennemsnitlige realkreditrente, ejendomsværdiskatten, user costs for ejerboliger, boligudgiftens andel af den samlede husholdning, den risikofri rente, den disponible indkomst m.v.⁴⁵

Der findes ikke nogen måde at udvælge de mest "rigtige" fundamentals når det kommer til prisdannelse. Derfor har vi valgt at fokusere på disse faktorer: den økonomiske vækst, den gennemsnitlige realkreditrente, ledigheden/beskæftigelsen, den disponible realindkomst samt til sidst ejendomsværdiskatten. Disse mener vi skaber et klart indblik i hvordan økonomien som helhed ændrer sig, og hermed også hvordan boligpriserne følger disse ændringer. Faktorerne hjælper altså til en stigende efterspørgsel på boligmarkedet.

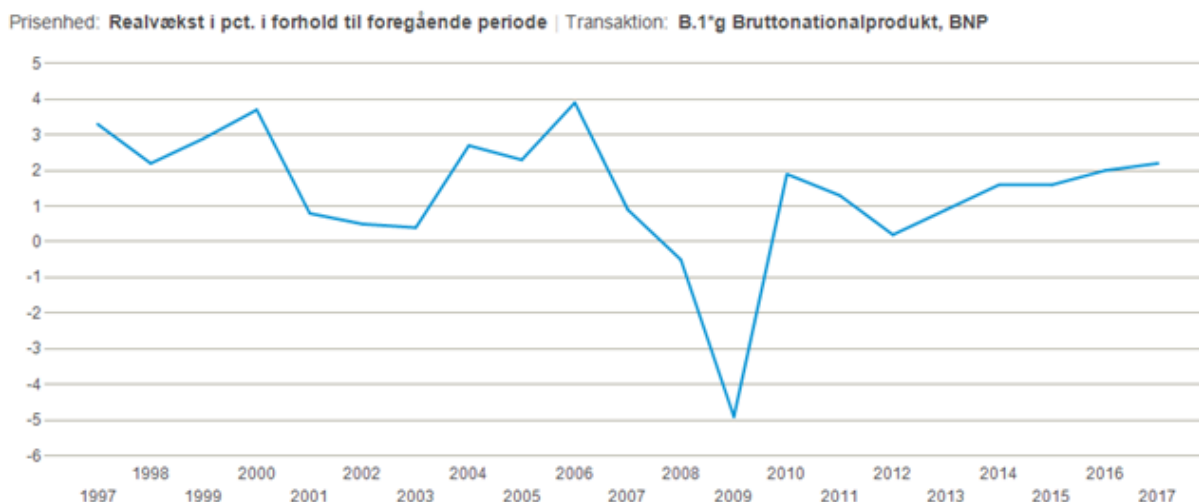
12.1 Økonomisk vækst

Den økonomisk vækst viser overordnet, hvordan det går økonomisk i Danmark og til redegørelse af dette, kan vi benytte os af bruttonationalproduktet (BNP), som er værdien af et lands samlede opgørelse af deres produktion i løbet af et år. Det er et vigtigt pejlemærke i verdensøkonomien, da der er en række internationale retningslinjer, for opgørelsen af disse tal, og disse retningslinjer følges af mange lande i verdenen⁴⁶. Derfor kan BNP bruges som en bekræftelse af om hvorvidt den generelle økonomiske vækst, er positiv eller negativ. Udviklingen i det danske BNP, fremgår i nedenstående graf og er baseret på den procentvise vækst i forhold det foregående år.

⁴⁴ <http://www.bvc.dk/almen-formidling/Pages/Skal-vi-vaere-bange-for-en-ny-boligboble.aspx>

⁴⁵ Boligøkonomisk Kompendium - HD 2. del (FR) (4. udgave), forår 2010 af Karsten Jørgensen

⁴⁶ http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Samfund/Samfund_og_statistik/bruttonationalprodukt



Figur 15 - Tal fra Danmarks Statistisk (www.dst.dk)

Ud fra ovenstående graf fremgår det, at den danske økonomi har været inde i perioder med både stor fremgang og tilbagegang. Slut 90'erne var præget af stor optimisme og dette skabte grundlaget for en vækst på over 2% om året indtil 2001, hvor Danmark blev ramt af IT krisen⁴⁷. Denne krise var følge af en alt for stor tiltro til en sektor, der virkeligt oplevede en eksplosiv fremgang på meget kort tid. Værdierne på IT-aktier blev pustet op til et niveau, som ikke matchede den reelle værdi. Derfor sprængte boblen også og dette kan ses i, at den økonomiske vækst var meget moderat i perioden 2001 til 2003.

Herefter kom endnu en stor fremgang i form af tiden op til finanskrisen, hvor der igen kom gang i produktionen på baggrund af øget optimisme. Dog blev oplevelsen igen, at værdier blev pustet op og bl.a. lånelysten i Danmark steg yderligere, som beskrives under "Historiske lånevalg". Dette gjorde også, at ejendomspriserne steg til et meget højt niveau, som vi også har beskrevet i afsnittet omkring "prisudviklingen i boligpriserne". Dette endte i den store finansielle krise i 2008, hvorefter der kom nogle år med negativ vækst – også kaldet recession. Det var først i 2010, at Danmark kom ud af krisen og fik en mindre positiv vækst.

I perioden efter krisen, har der været en meget lille vækst, og det har taget lang tid at komme ud af krisen. Det tyder dog nu på, at der har været flere år med omkring 2% i vækst og dermed er den værste del af krisen rystet af. Derfor er der også en generel optimisme at spore

⁴⁷ <https://www.business.dk/digital/ti-aar-siden-boblen-bristede>

i den danske økonomi og forhåbningen er, at økonomien nu er bedre rustet til eventuelt fremtidige kriser.

12.2 Realkreditrenten – adgang til billig finansiering

Som vi har redegjort i afsnittet omkring "renteudviklingen", så har Danmark oplevet generelt faldende renter henover de seneste 20 år. Dette kan ses ved, at den lange rente på et fastforrentet lån nu er nede i 2%, hvilket er helt uhørt ses der historisk på det. Dette sammenholdt med, at den korte rente, der ligeledes har været på et meget lavt niveau og bevæger sig nu under 0%. Der har derfor henover de seneste 20 år været adgang til billig finansiering af boliger, som kun har gjort, at flere låntagere har fået mulighed for at købe eller optage yderligere lån i boliger. Dette har haft en stor indvirkning på de stigende boligpriser.

For at illustrere hvor billigt det er om måneden at have et realkreditlån har vi lavet et eksempel, hvor vi har taget udgangspunkt i et fastforrentet 2% obligationslån samt et Flexlån F1K henholdsvis med og uden afdrag. Dette eksempel viser de to ydersider af den nuværende realkreditfinansiering, som danskerne skal forholde sig til.

Nedenstående eksempel fra Realkredit Danmark er baseret på et lånebehov på 1.000.000 kr. og ydelserne er udregnet på månedlig basis og er før skat. Dertil er lånet inkl. omkostninger til etablering, tinglysning og kurstab. Derudover er ydelsen udregnet inkl. bidragssatsen baseret på 80% belåning. Lånet er ligeledes et 30-årigt lån. Vi ser derfor bort fra de forskellige etableringsomkostninger, bidragssatser m.v. hos de øvrige realkreditinstitutter, da disse selvfølgelig er forskellige fra institut til institut. Disse forskelle er relativ små, hvis vi ser hen over 30 år. Dertil er det ydelsen, som er vigtigst for den enkelte låntager, da det er ydelsen, som påvirker låntagers daglige økonomi.

Lånebeløb: 1.000.000 kr		Ydelse før skat			
	Rente		Med afdrag		Uden afdrag
2% Obligationslån	2,00%		4.420,00		2.640,00
Flexlån F1K	-0,23%		3.690,00		1.030,00

Figur 16 - Kilde: <https://www.rd.dk/da-dk/privat/Beregnere/Laaneberegner/Pages/Laaneberegner-realkredit.aspx> - Beregningen er foretaget 14. april 2018

Eksemplet viser, at det er blevet meget billigt at låne via et realkreditlån. Det fremgår at skulle den korte rente stige til 2%, vil man få en ydelse omkring det samme som et nuværende 2% obligationslån. Dog med en mindre ændring pga. forhøjet bidragssats. Dette scenarie er ikke utænkelig, hvis der ses historisk på den korte rente, da denne rente tidligere har bevæget sig omkring 2% mellem f.eks. 2003 og 2006, som også beskrives under afsnittet om renteutviklingen. Derudover har vi også set, at den korte rente helt oppe omkring 6% i 2009.

Samlet set, viser det, at ønsker man at påtage sig en høj risiko og kun kende sin rente 1 år ud i fremtiden samt have afdragsfrihed, vil man altså få en ydelse på 1.030 kr. pr. måned før skat jf. beregningen, og dette er meget attraktivt for mange låntagere. Der kan også ses en forøgelse i variabel forrentet lån uden afdrag, hvilket vi beskriver yderligere senere i afsnittet om "historiske lånevalg".

12.3 Ledighed

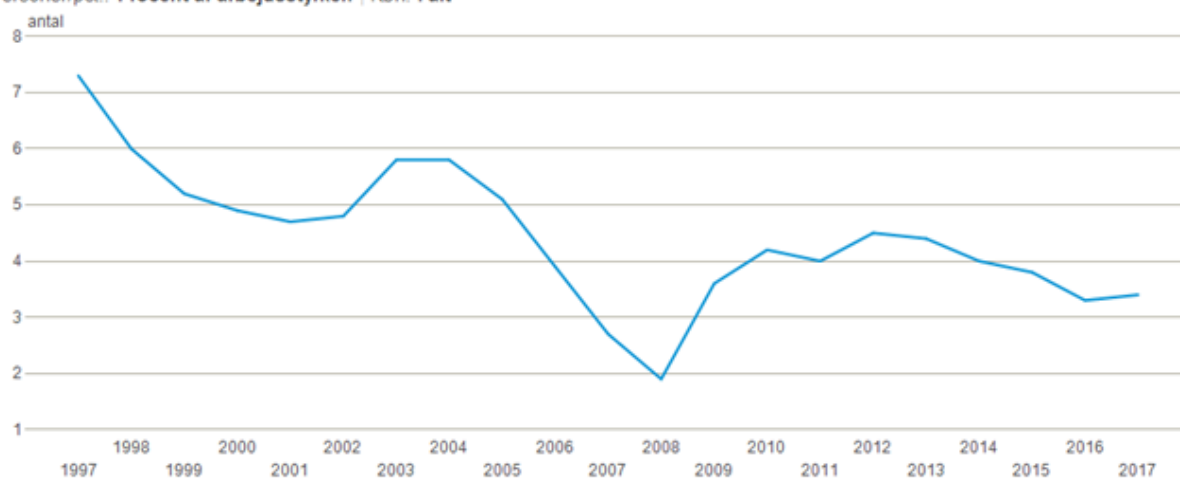
Som følge af den økonomiske vækst, er det også værd at se på den generelle ledighed i Danmark, da denne også viser om der er øget produktion i Danmark og dermed har brug for flere hænder. Derfor følger ledigheden meget tæt den økonomiske vækst, og mange af de samme fremgange og nedgange i økonomien kan ses i nedenstående graf. Ledighed er et meget vigtigt parameter for regeringen, da det viser dels økonomisk vækst og signalerer politisk, at det går godt i Danmark.

Derudover betyder det også, at der er flere som får flere penge mellem hænderne, som hvilket gør det muligt at købe bolig. Efterspørgslen vil derfor se en stigning, da antallet af boligkøbere stiger gradvist ved et lavere antal ledige.

Nedenstående graf viser som nævnt antallet af ledige, i procent af arbejdsstyrken siden 1997. Med arbejdsstyrke menes der, at det er den del af befolkningen, som er står til rådighed til arbejdsmarkedet. Der er derfor tale om personer mellem 15-64 år og tæller både folk i beskæftigelse samt dem som er ledige. Der ses dog bort fra bl.a. pensionister og personer under uddannelse. Dertil også en række personer som er midlertidigt uden for arbejdsstyrken i form af f.eks. barsel og sygdom⁴⁸.

Fuldtidsledige (netto)

Personer/pct.: Procent af arbejdsstyrken | Køn: I alt



Figur 17- Kilde: Danmarks Statistik (www.dst.dk)

Udviklingen i ledigheden har samlet set været positiv, hvilket igen bl.a. skyldes den positive vækst, der er opstået hen over denne periode. Der er fra politisk side været meget fokus på at få nedbragt antallet af ledige, og dette er løbende sket ved at reformere beskæftigelsesområdet⁴⁹.

Via grafen kan det konkluderes, at når det går godt i Danmark, så falder ledigheden, og her var slutningen af 90'eren igen præget af faldende ledighed, som der dog fik en stigning i starten af 00'erne, hvilket igen kan relateres til IT-krisen, som tidligere nævnt. Herefter opleves der et økonomisk "boom", som bestod af høj vækst og dette fik ledigheden til at falde til meget lavt

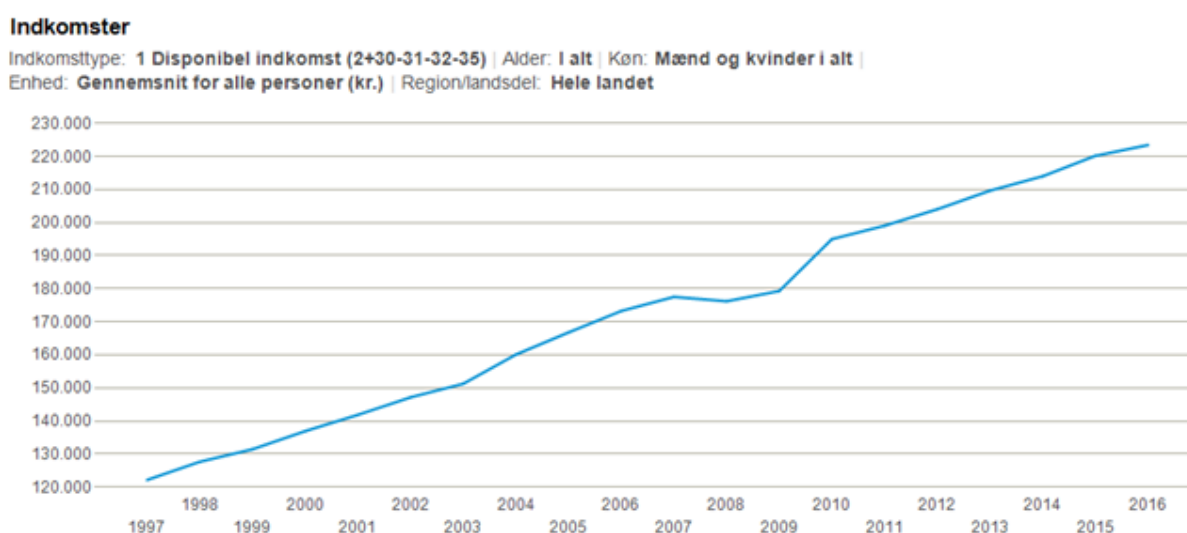
⁴⁸ <https://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/metode/aku-arbejdskraftundersoegelsen>

⁴⁹ <http://bm.dk/da/Beskaeftigelsesomraadet/Flere%20i%20arbejde/En%20forenklet%20beskaeftigelsesindsats.aspx>

niveau på 2% i 2008. Ligesom med væksten, fik finanskrisen også indvirkning på ledigheden, der steg grundet denne. Siden da har ledigheden stabiliseret sig omkring 4% og 4,5%, men det tyder på, at være på vej yderligere ned, i det den ligger på omkring 3,5% i 2017.

12.4 Den disponible indkomst

Som følge af den lave ledighed og den stigende økonomiske vækst, er den disponible indkomst ligeledes steget væsentligt henover de seneste 20 år. Den disponible indkomst er et tal, hvor man beregner hvad den gennemsnitlige person har af beløb tilbage til boligudgifter, forbrug og/eller opsparing når alle skatter er betalt. Man bruger derfor dette tal for at se på, hvor meget personer har af forbrugsmuligheder.



Figur 18 - Tal fra Danmarks Statistik www.dst.dk

Grafen ovenfor tydeliggøre hvordan den disponible indkomst har været støt stigende siden 1997, og den er baseret på et gennemsnit, af på alle personer over hele Danmark, på årlig basis. Det er tydeligt at se, at danskerne får flere og flere penge mellem hænderne og den disponible indkomst er næsten fordoblet på disse 20 år. Den disponible indkomst gået fra et niveau omkring 120.000 kr. til nu knap 225.000 kr., hvilket blot har betydet, at danskerne har fået mulighed for at forbruge yderligere, hvilket mange har ønsket at bruge på køb af bolig. Derfor har flere fået mulighed for at købe større boliger i denne periode, da de har kunnet få råd til større lån og dermed dyrere boliger.

Det er godt, at vores disponible indkomst stiger, da det som nævnt ved den økonomisk vækst, betyder, at Danmark bliver et rigere samfund, og væksten ikke står stille økonomisk. Det er et mål, at der opleves vækst, og dette kan altså bekræftes ved, at den disponible indkomst er steget i denne periode.

12.5 Ejendomsværdiskatten

I 2001 blev det besluttet at fastfryse ejendomsværdiskatten fra 2002 og den skattemæssige værdi af ejerboliger, er siden da blevet fastholdt på et meget lavt niveau, hvis man ser på den reelle markedsværdi. Ejendomsværdiskatten er en beskatningen, som alle boligejere betaler for den værdi som deres bolig har. Man betaler 1% af værdien op til 3.040.000 kr., hvorefter man betaler 3%, for den værdi over dette beløb⁵⁰. Det er Skat, som vurderer vores ejerboliger. Siden 2002, så er alle boliger blevet beskattet ved den laveste værdi af følgende:

- Ejendomsværdien pr. 1. januar 2001 + et tillæg på 5%
- Ejendomsværdien pr. 1. januar 2002
- Det pågældende års ejendomsværdi

Der er derfor tale om, at beskatningen sker på et grundlag som er meget gunstig, og dermed gør det ejerskabet af en bolig billigere end den reelt set er. Priserne kun er steget i Danmark siden da, hvis man ser på den gennemsnitlige stigning, og derfor mener mange, at det var forkert at fastfryse disse ejendomsværdier. De kan nemlig have haft en positiv indvirkning på boligpriserne, hvilket vi redegøre og analyserer i afsnittet omkring "Forklaringen på boligboblen".

Det skal noteres, at der i 2017 blev vedtaget at ændre fastfrysningen på ejendomsværdiskatten fra 2021, hvor den nuværende aftale udløbet. Denne nye aftale skal sikre, at man betaler en beskatning, som matcher den nuværende markedspris på sin bolig

⁵⁰ <http://www.skm.dk/skattetal/beregning/skatteberegning/ejendomsvaerdiskat-regler-og-beregningseksempler>

dog fratrullet 20% som et forsigtighedsprincip. Derudover nedsættes beskatningen fra 1% og til 0,55% op til en ejendomsværdi på 7,5 mio. kr., hvor faldet sker fra 3% og til 1,4%⁵¹.

12.6 Delkonklusion

Den danske økonomi har henover de seneste 20 år udviklet sig meget positivt selv med de udsving, som der er oplevet løbende i denne periode. Danmark er derfor blevet et rigere samfund fra den vækst, som har skabt lavere ledighed og højere disponibel indkomst. Dette sammenholdt med, at renteniveauet har været generelt faldende, og fastfrysningen af ejendomsværdiskatten, har gjort, at der har været en række meget positive økonomiske faktorer, som har hjulpet prisdannelsen på boliger yderligere. Disse faktorer har derfor hjulpet på større efterspørgslen efter boliger, som igen kun har gjort, at boligpriserne har kunnet stige yderligere.

13 Det privatøkonomiske livsforløb

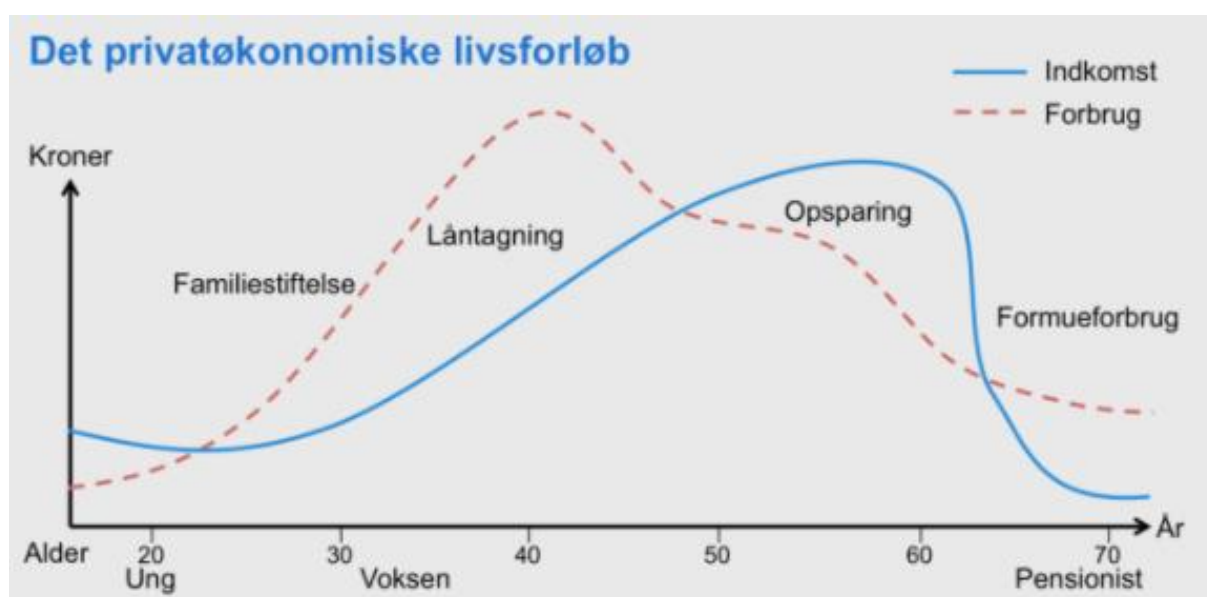
Det privatøkonomiske livsforløb er livet set ud fra hvordan man optager gæld, køber bolig, sparer op og forbruger hen over hele livsforløbet. Ud fra forskellige situationer i livet, opstår behovet for løbende at optage lån eller forbruge af ens opsparing. Alles forløb er selvfølgelig individuelt, men nedenstående illustration er et typisk privatøkonomisk livsforløb, fra man er ung og til man bliver pensionist.

Livsforløbet er ligeledes et fint overblik over det danske boligmarked, da der i ungdommen er et ønske om at købe bolig samt stifte familie, og derfor har behov for at optage lån til bolig, bil m.m. baseret på en begrænset indkomst. En undersøgelse fra 2014 fra ejendomsmæglerkæden home viser, at blandt 18-27-årige ønsker 84%, at deres mest foretrukne boligform er ejerbolig, når valget skal træffes mellem ejerbolig, lejebolig og andelsbolig⁵².

⁵¹ <http://www.skm.dk/aktuelt/nyheder/2017/maj/forstaa-de-nye-boligskatter-paa-10-minutter>

⁵² <https://home.dk/bolignyt/flere-artikler/oktober-2014/unge-vil-vaere-boligejere/>

Det er i denne alder, at man er blevet færdige med studie, og er derfor i gang med sit første job. Denne fase kaldes for etableringsfasen, og her opstår den første indkomst. Denne er typisk meget lavere end senere i livet, hvor man bliver etableret på arbejdsmarkedet. Herefter bliver der løbende afdraget på gælden, ved bl.a. en stigende indkomst og herfra skabes der også løbende opsparing. Dette gør, at når børnene flytter hjemmefra, er ens bolig lavere belånt, hvilket betyder at, det er muligt at få afdraget gælden hurtigere.



Figur 19 - Kilde: <http://www.dinpengepung.dk/livsforloeb/>

Generelt set er der et ønske om at blive gældfri jo ældre man bliver og specielt blandt unge, så er ønsket meget stort. En undersøgelse fra TNS Gallup fra 2017, der er udarbejdet i samarbejde med Realkredit Danmark viser, at i gruppen af 30-39-årige, mener 80%, at det er vigtigt at blive gældfri⁵³. Dog ser det helt anderledes ud hos de 60+ årige, hvor kun 23% ønsker at være gældfri. I samme undersøgelse, viser det sig, at omkring 20% af de boligejere, som er over 80 år, har en belåning mellem 60 og 80% af deres bolig. Der er faktisk også mange i samme aldersgruppe, hvor belåningen er højere end 80%.

Dette er problematisk som pensionist, da belåning over 60% kan være farligt, eftersom man sjældent har en tilstrækkelig indkomst, som kan klare afviklingen af et lån over 60%

⁵³ <https://finans.dk/privatokonomi/ECE9588153/selv-80aarige-danskere-har-stor-boliggaeld/?ctxref=ext>

belåningsgrad. Specielt med de nye regler vedrørende både valg af låntype samt gælds faktoren, som beskrevet under "Begrænsning af lånevalg". Det er typisk, at man benytter sig af nedsparring konceptet som pensionist, da man har afviklet på meget af sin gæld og dermed er kommet under grænsen på 60% belåningen. Hermed har man altså mulighed for at vælge frit mellem alle låntyper og nyde godt af eventuelt den variable rente samt afdragsfrihed.

Samme udfordring har mange unge førstegangskøbere, som normalt ikke har nået at opspare tilstrækkeligt mange penge, og køber derfor deres første bolig med en høj belåning, selvom de har en lavere gælds faktor end pensionister.

Man kan derfor frygte, at der på det danske boligmarked, vil kunne opstå et samfundsmæssigt A og B hold. A holdet vil bestå af de unge, der har stor opbakning fra ressourcestærke forældre. Der vil kunne hjælpe med et stort indskud til boligkøbet eller tilbyde overtagelse af forældre køb til favorabel pris, og dermed gøre A holdet stærkere på det danske boligmarked. Modsat vil B holdet i høj grad have samme indtægtsgrundlag, men ikke samme mulighed for at komme ind på boligmarkedet i en tilsvarende alder, og skal købe en langt billigere bolig. De har ikke samme adgang til samme midler, som kan sikre en høj egenfinansiering, og dermed få en betydeligt højere gælds faktor. B holdet bliver specielt fanget i de nye reguleringer på boligmarkedet, og får en begrænsning vedrørende køb af bolig og herunder lånevalg.

Gæld er som udgangspunkt ikke farligt, da det vigtigste er at følge en fornuftig privatøkonomisk plan, hvor man benytter samspillet mellem friværdis, pensionsopsparing og opsparing i frie midler. Realkredit Danmark konstaterer også i den tidligere nævnte undersøgelse, at de unges ønske om at blive gældfri ændrer sig jo ældre man bliver, da man får en bedre forståelse af gælden i kombinationen til privatøkonomien. Dette kunne være at benytte afdragene på en måske bedre og mere optimal måde ved eventuel indbetaling på en frivillig pensionsordning, som kan støtte ens økonomi længere ud i fremtiden. Som også vil sikre, at man har råd til afvikling af realkreditlånet i boligen, efter man er gået på pension, hvor ens indtægtsniveau alt andet lige falder.

14 Adfærdsmønstre som boligejer

Der er mange forskellige tanker man står overfor som boligejer, og dette er uanset om man køber bolig for første gang, optager tillægslån, køber sommerhus/forældre køb eller sælger bolig.

Som udgangspunkt vil købelysten ofte været styret af følelser, frygt, andres holdninger, mediernes overskrifter samt hvordan der individuelt ses på boligmarkedet. Ofte er tendensen at se boligmarkedet mest muligt lukrativt for egen vinding, og den situation der er aktuel i dag, når der skal træffes større beslutninger som boligkøb og tillægslån.

Ydermere er der tendens til at kigge kortsigtet både når der kigges fremadrettet og historisk, for at kunne tage stilling til fremtidige forventninger. I stedet for at vurdere hvorfor udviklingen har taget den drejning den har frem til nu, og derfor drage konklusioner ud fra dette på meget kort sigt.

14.1 Homo Economicus

Modsat typiske beslutningstagning, er Homo Economicus, der beskrives af Adam Smith⁵⁴, som er det perfekte menneske i den økonomiens verden.

Homo Economicus tager beslutninger ud fra rent rationelt syn, og vil på intet tidspunkt lade sin følelser styre hvilken retning hans beslutninger skal træffes efter.

Hvorvidt om Homo Economicus eksisterer, er nok usandsynligt. På aktie- og boligmarkedet, som langt fra er rationelt, vil det heller ikke være muligt at sikre, en rationel beslutning, der vil give det afkast i sidst ende, som er mest optimalt økonomisk.

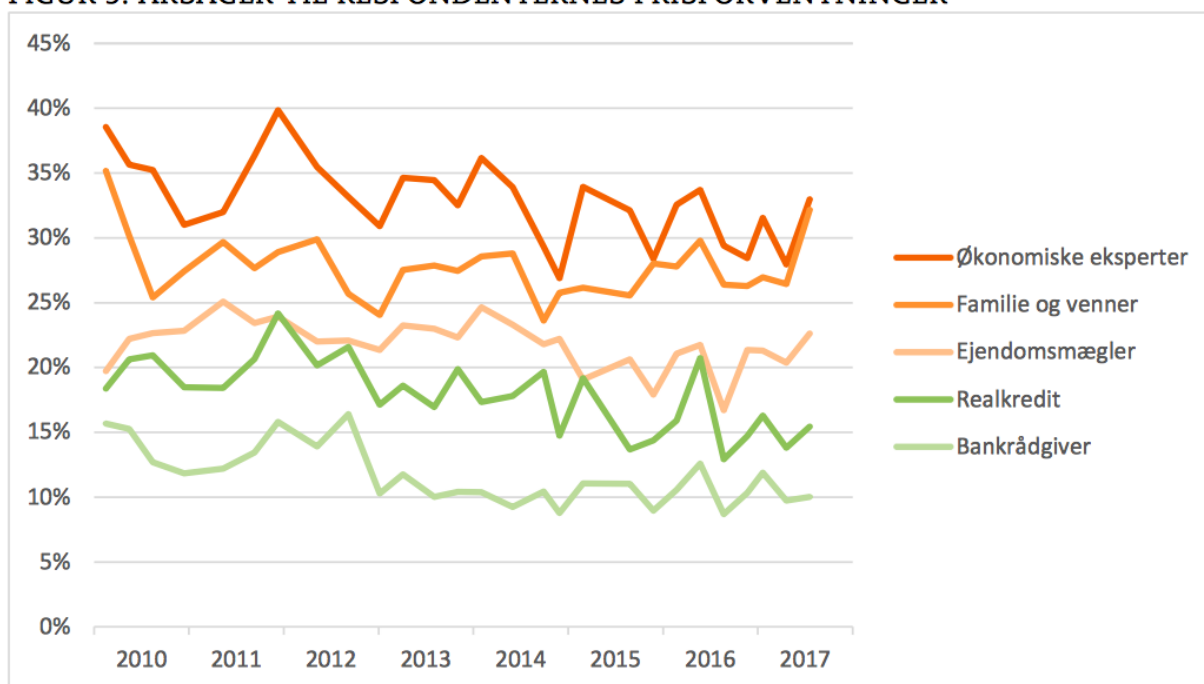
⁵⁴ <https://www.investopedia.com/ask/answers/08/homo-economicus.asp>

14.2 Flokadfærd/Lemming effekt

Mange idéer og tanker opstår når man er samlet, og samtidigt er det også let at blive påvirket af andres tanker. Derfor ses det ofte, at man tager beslutninger ud fra hvad "flokken" tænker, og ikke ud fra egen tankegang.

Samtidigt kan man have tendens, til at lægge egne tanker helt væk, og lytte til flertallet selv om dette langt fra er rationelt.

FIGUR 5: ÅRSAGER TIL RESPONDENTERNES PRISFORVENTNINGER



Kilde: Boligøkonomisk Videncenters Forventningsundersøgelser I - XXVII, spørgsmål A5 - A9

Figur 20 - <http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Danskernes%20forv%203kvartal2017.pdf>

Det fremgår tydeligt ud fra ovenstående graf, at familie og venners ord og tanker, vægter højt, og i stor lighed med hvad der fortælles fra økonomiske eksperter.

Der er måske ikke noget at sige til denne udvikling, da medier og eksperter indtil flere gange har udtalt, at renten ville stige og boligmarkedet ville vende med store fald⁵⁵. Når det ikke sker i længere tid, rettes fokuset og tendensen til, at der spørges over hækken og snakker med naboen, som er et rart menneske, der er stor tillid til. Denne tiltro har stor indflydelse på,

⁵⁵ <http://nyheder.tv2.dk/erhverv/2017-01-19-trump-kan-faa-renten-til-at-stige-og-de-danske-boligpriser-til-at-dykke>

at deres anbefaling vurderes mere positivt, selvom den måske ikke er den mest rationelle beslutning, ved sammenligning med Homo Economicus.

Samtidigt falder tilliden også markant til bankrådgiverne samt realkreditinstitutterne. Dette kan skyldes, at disse personer anses mere som sælgere, end egentlig rådgivere. Det kan dermed antages, at et eventuelt råd fra en bankrådgiver er med fokus på salg og ikke rådgivning⁵⁶.

14.2.1 Frygten for ikke at komme med på bølgen

Samtidigt høres der om de mange prisstigninger der er sket på boligmarkedet, der høres fra venner, kollegaer og familie om hvilke stigninger de oplever, kommer der en frygt for man ikke når at komme med på boligbølgen⁵⁷, før det er for sent. Dette er yderligere med til at lægge et pres på dømmekraften, og kan være med til en forstærke en forhastet og ikke rationel beslutningstagning. Dermed ender et muligt køb med at være baseret på en potentiel investering der skal tjenes på, frem for at anses det som en fremtidig bopæl, hvilket alt andet lige vil være det primære formål for langt de fleste på boligmarkedet.

14.3 Framing/frames

Framing skaber en ramme for hvordan verden ses, og hvordan der tolkes på den information vi modtager⁵⁸. Hvis eksempelvis der læses en artikel om, at boligpriserne aldrig har været højere, vil holdningerne typisk være forskellige og dermed blive delt i to grupper. Den ene gruppe mener det må være på tide at købe, mens den anden gruppe mener det må betyde, at markedet har nået sit maksimum, og dermed ikke købe på dette tidspunkt, da boligmarkedet vil være højt prissat.

Ydermere vil der ofte være en tendens til at bruge den pågældende information, til at styrke egne tanker om det scenarie vi ønsker.

⁵⁶ <https://www.dr.dk/nyheder/penge/advokater-angriber-bankraadgivere-i-er-saelgere>

⁵⁷ <https://finans.dk/privatokonomi/ECE9846852/boligpriserne-fortsaetter-himmelflugt-risikoen-for-bobledannelse-er-overhaengende/?ctxref=ext>

⁵⁸ Økonomisk Psykologi - Christian Knudsen - side. 52

Samtidigt er det markant nemmere ved at være positive overfor et scenarie hvis der omtales som en gevinst frem for et tab, alt afhængigt hvordan det bliver fremlagt, skønt resultatet kan være det samme.

Dette ses også på boligpriserne, da vi kan se fra tidligere afsnit om "udbud/efterspørgsel", at stigende priser ikke skræmmer og dermed ikke nedbringer efterspørgslen, men derimod til tider forøger den.

Det handler altså ikke om hvad der ses, men meget mere om hvordan der ses, på et pågældende scenarie, som eksempelvis boligmarkedet.

14.3.1 Tabsaversion

Tabsaversion beskriver vægten af tab og gevinst, og forklarer dermed hvornår følelser vil påvirke mest⁵⁹. Følelsen ved at miste eller tabe noget, vil påvirke i langt højere grad fremfor en potentiel gevinst.

Det er også qua vores tabsaversion, at mange vælger at beholde aktier der har tabt værdi, for at håbe på de stiger igen, frem for at tage tabet nu og her.

Dette kommer også ofte til udtryk på boligmarkedet, hvor en boligejer typisk vil mene deres hus er mere værd end naboens. Selv hvis boligerne er identiske, og derfor mener man selv, at man skal have en højere pris, mens en potentiel køber, ikke ser forskellen, og derfor ikke vil være villig til at betale en højere pris.

Dette medvirker til, at boligmarkedet i høj grad opnår en vægt af irrationalitet.

14.4 Overdreven optimisme

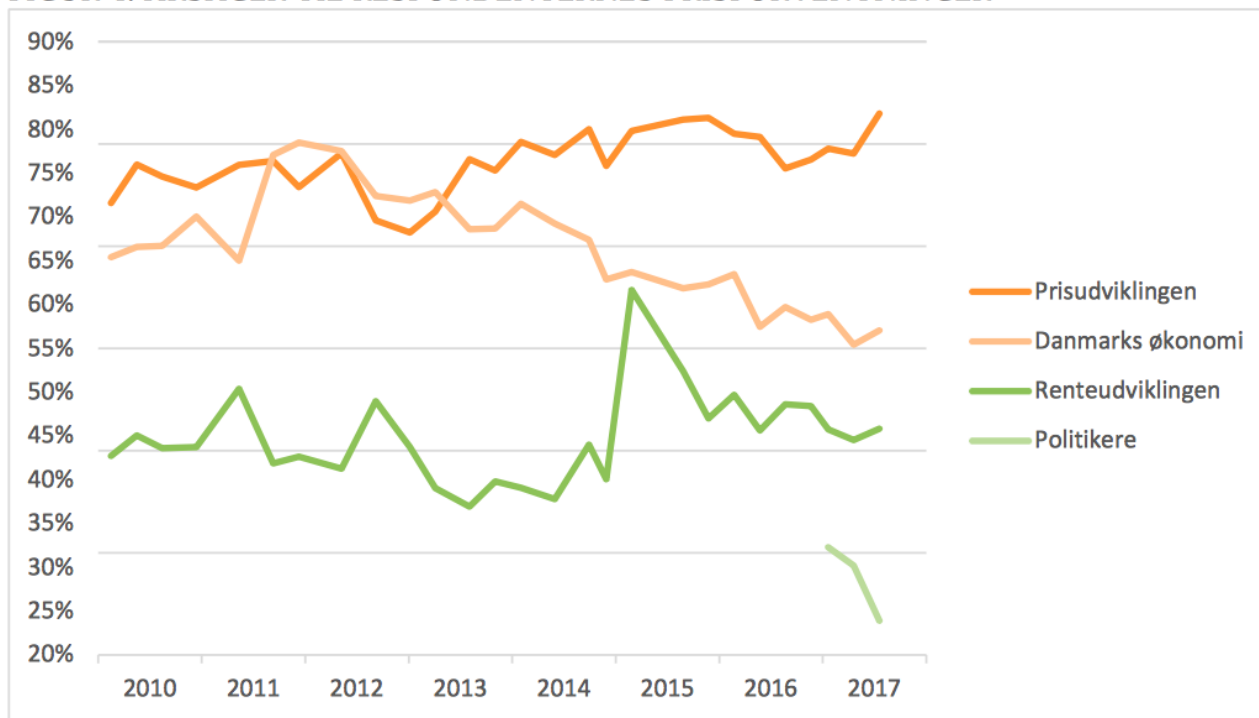
Som beskrevet i afsnittet om "udvikling i boligpriser og boligmarkedet", har boligpriserne tidligere været kraftigt stigende, og efterfølgende haft stor nedgang. Dette kan til dels skyldes den overoptimisme, der kan ses hos mange så længe det går godt.

Der er som tidligere beskrevet en tendens til lemming adfærd, samt at der overvejende kigges på hvad der er sket, fremfor hvorfor det er sket.

⁵⁹ Økonomisk Psykologi - Christian Knudsen - side 58

Figuren nedenfor illustrerer hvordan, beslutninger om forventet prisudvikling på boligmarkedet, kommer fra prisudviklingen der er sket, mens der er mindre tendens til at se den økonomiske udviklingen i Danmark samt renteudviklingen.

FIGUR 4: ÅRSAGER TIL RESPONDENTERNES PRISFORVENTNINGER



Kilde: Boligøkonomisk Videncenters Forventningsundersøgelser I - XXVII, spørgsmål A2, A3, A4 og A9.1

Figur 21 - <http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Danskernes%20forv%203kvartal2017.pdf>

Der er altså en klar overvægt og øget tendens til, at den primære årsag til forventninger, for hvordan de fremtidige boligpriserne skal udvikle sig, kommer fra hvordan udviklingen der er sket frem til i dag. Det er i langt mindre grad aktuelt hvordan den danske økonomi udvikler sig.

Dermed er egen tankegange om, at når det er godt, vil det også fortsætte med at gå godt. Det vil i hvert fald ikke ændre sig, når der skal træffes beslutning for individet selv, om at købe eller optage lån i boligen, at det kan gå galt⁶⁰.

I ovenstående fremgår der et markant skifte i prisforventningen qua renteudviklingen i 2015, hvor realkreditrenten ramte det laveste niveau nogensinde på det danske realkreditmarked

⁶⁰ Økonomisk Psykologi - Christian Knudsen - side. 49

med 2% på den lange rente, som tidligere beskrevet i afsnittet omkring "renteudviklingen". Eftersom renten har været stabil siden da, er prisforventningen med fokus til renten stabiliseret sig.

Set i forhold til de nye reguleringer, der er lavet på det danske realkreditmarked, er det interessant at se, at den politisk indvirkning, har så lille en betydning, når der svares på hvilken påvirkning der vægter tungest. Det kan vurderes om dette skyldes tidligere reguleringer, som eksempelvis 5% udbetaling ikke har haft nogen markant betydning for boligpriserne.

14.4.1 Glemmer tidligere effekter

Når der alene vurderes ud fra på den korte sigt på boligmarkedet, er der også en tendens til at glemme hvad der er sket, de gange boligmarkedet ikke blot er fortsat positivt, men i stedet blev ramt af en boligboble, som den seneste boligboble.

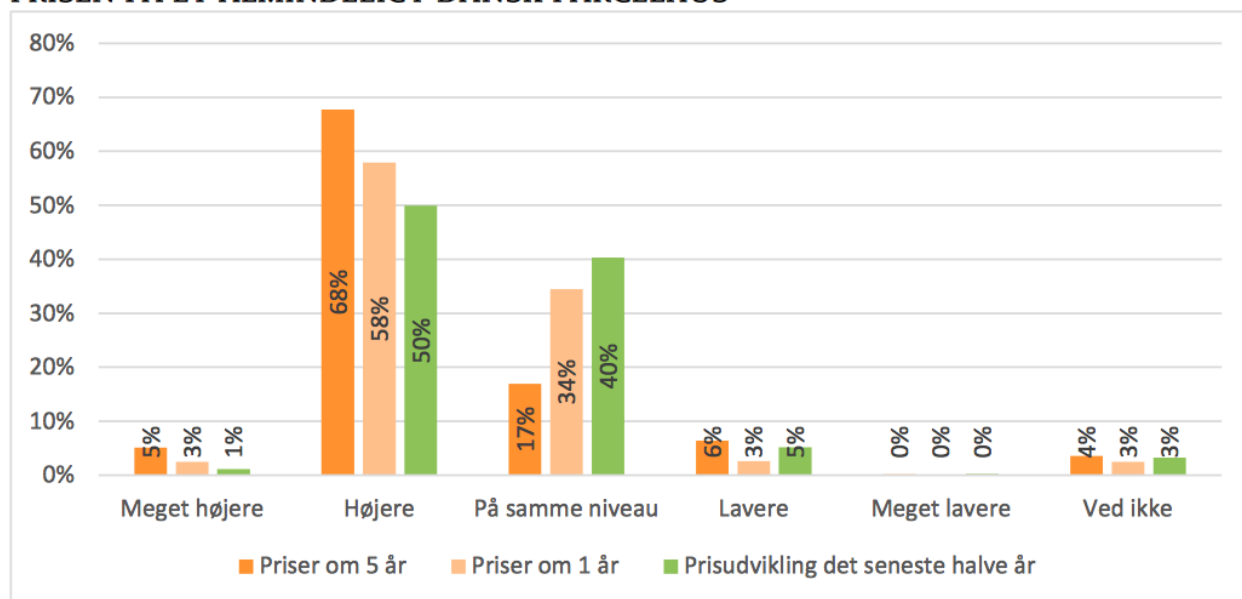
Ved en boligboble kan der også samtidigt ses en tendens til, at de positive tanker hurtigt vendes til det negative, og dermed forstærker en nedadgående effekt på boligpriserne.

14.5 Forventninger til boligmarked

Med en analyse af danskernes forventninger til boligmarkedet, vil der som beskrevet ovenfor, altså ofte blive taget udgangspunkt i den prisudvikling der er sket frem til i dag.

Derfor er forventningerne til boligpriserne heller ikke overraskende overvejende positive, når der kigges henholdsvis 1 og 5 år frem i tiden.

FIGUR 2: RESPONDENTERNES INDTRYK AF OG FORVENTNINGER TIL UDVIKLINGEN I PRISEN PÅ ET ALMINDELIGT DANSK PARCELHUS



Kilde: Boligøkonomisk Videncenters Forventningsundersøgelser XXVII, spørgsmål A1, A11 og A10

Figur 22 - <http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Danskernes%20forv%203kvartal2017.pdf>

Af ovenstående figur ses det at:

- 73% vurderer at boligpriser bliver højere med en prognose 5 år frem
- 61% vurderer at boligpriser bliver højere med en prognose 1 år frem
- 51% vurderer at boligpriser bliver højere med en prognose 6 måneder frem
- 6% vurderer at boligpriser bliver lavere med en prognose 5 år frem
- 3% vurderer at boligpriser bliver lavere med en prognose 1 år frem
- 5% vurderer at boligpriser bliver lavere med en prognose 6 måneder frem

Der er altså en langt overvejende tendens til et positivt syn på boligmarkedet, både på kort- såvel som lang sigt.

14.6 Delkonklusion

Generelt for adfærden kan det konkluderes, at der tages udgangspunkt i det der primært kan forholdes til. Specielt på boligmarkedet hvor intet er sikkert og mange boligejere handler irrationelt, da bolighandlerne ikke har primært fokus på at være en økonomisk gevinst og dermed prisfastsættes efter dette, men derimod at sikre et sted at bo.

Der er heller ingen tvivl om at de sidste mange års positive marked, ikke alene styrker vores positivitet for øget stigning, men også har betydet at der er tendens til at lytte mere til dem der står os tæt, frem for de økonomiske eksperter, der længe er hørt om at boligmarkedet vil falde og renterne stige.

Dette kan meget vel tage sit udspring i en indbygget frygt for, ikke at være med i de gode tider, og måske har den konsekvens, at isoleret vurderes på de gode tider, uden frygt for boligmarkedet kan vende igen. Optimismen betyder at det ikke vurderes at det ikke kunne gå galt for den enkelt der skal ind på boligmarkedet.

Dermed vil det også være nemmere kun at se den potentielle gevinst, der kan gås glip af, og ikke sammenligne med potentielt tab, såfremt boligmarkedet skulle have nået sit højeste punkt, og derfor være ved at vende.

Tendens fremadrettet vil også, uanset vores tidshorisont, være at boligmarkedet fortsætter sin positive udvikling, når der bliver spurgt til fremtidige prisforventninger.

15 Sammenhæng mellem boligpriser og reguleringsindgreb

Ved en analyse af hvilke faktorer der er med til at danne priserne på det danske boligmarked, har vi tidligere analyseret udbud- og efterspørgsel, som skaber en stor del af prisen. Samtidigt har vi konstateret at låntagers eget syn på markedet påvirker efterspørgsel kraftigt og danner grobund for denne efterspørgsel.

Dette giver anledning til at analysere, hvor stor villigheden er til at optage lån, i forbindelse med en potentiel gældsætning, samt risikovillighed i forbindelse med lånoptagelse.

Dette kan vi bruge til, i en vis grad at analysere, hvordan de senest reguleringer primo 2018, vil påvirke den mulige efterspørgsel, specielt med henblik på rådighedsbeløbet, men også om hvorvidt reguleringerne påvirker låntager i deres lånevalg - med eller uden de nyeste begrænsninger.

15.1 Gældsætning

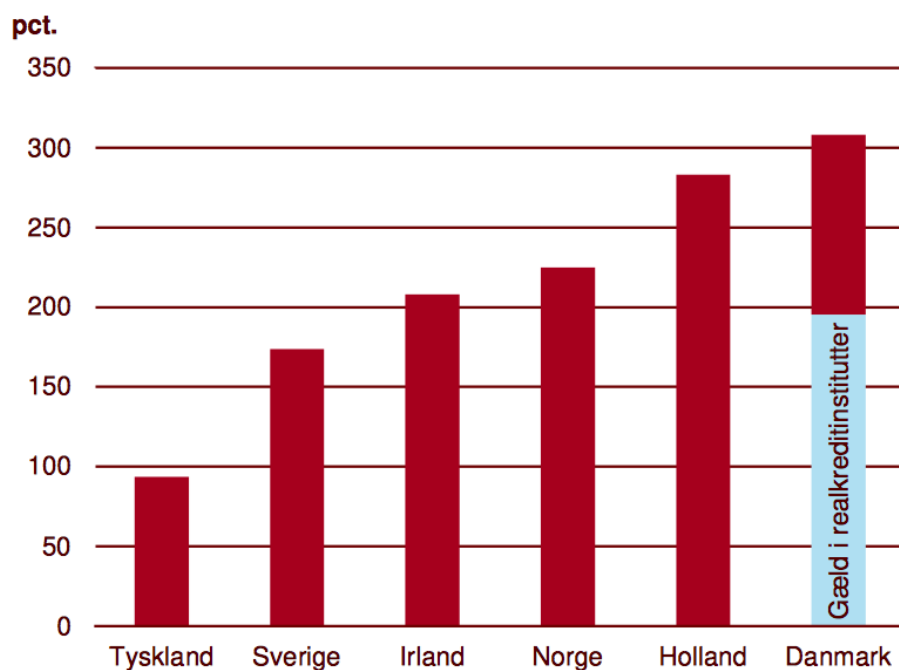
Når der tales om boligkøb, er der naturligvis nogle der har tilstrækkelig opsparing til at betale boligen uden optagelsen af gæld. Dog bliver langt de fleste boligkøb finansieret via udlån fra penge- og realkreditinstitutter.

Specielt opbyggelsen af vores realkreditmarked gør, at det utroligt attraktivt at investere i realkreditobligationer, og dette gør det billigere, at låne til en potentiel optagelse af lån i bolig. Vi har oplevet meget favorable renter, som har været faldende, som redegjort for i "renteudviklingen".

Det hjælper også samtidigt, at der så stor en palet af låntyper, der måske ikke stabiliserer låntagers gæld, men gør det yderligere favorabelt økonomisk, at optage lån i og til bolig, når man vurderer på kort sigt.

Af samme årsag, optager den gennemsnitlige låntager sig også en markant højere gæld, end ved en sammenligning med vores nabolande.

(a) Husholdningernes gæld i forhold til disp. indkomst, 2014



Figur 23 - <https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>

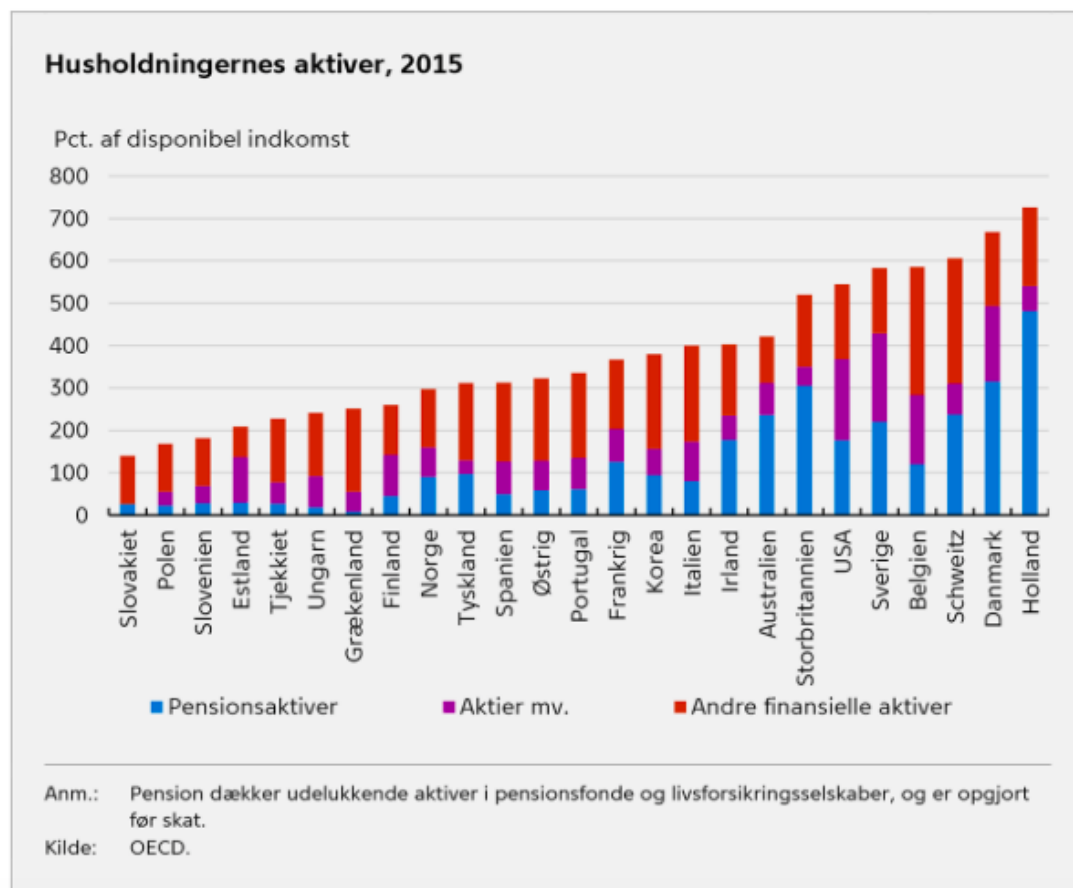
Ud fra ovenstående graf ses hvor stor en procentmæssig andel af danskernes disponible indkomst, der er gæld for.

Der redegøres for alt gæld, og beregningen medtager også alle dem som ikke har gæld. Det fremgår, at danskernes samlede realkreditlån isoleret set, er lige under det samlede udlån for Norges gennemsnit, mens realkreditudlånet ligger markant over det gennemsnitlige niveau for Sveriges samlede udlån i forhold til deres disponible indkomst.

Det er ikke muligt at frem finde tilsvarende statistik for efterfinansiering samt Danske Boliglån Fri og Danske Prioritet Plus, som der tidligere er redegjort for hos Danske Bank koncernen, der begge er eksempler på lån via pengeinstitutter. Det må dog antages, at også disse lån også vejer en del af vores samlede gæld, hvorfor lån til bolig, må forventes at vægte tungere end det fremgår.

Vi kan altså konkludere, at der i Danmark er markant mere villige til at optage gæld og/eller i hvert fald har muligheden for det, når der optages lån i bolig.

Gældsætning er altså markant over vores nabolande, og generelt det højeste punkt i EU. Ret beset skal det tilføjes at vores formue i forhold til indkomst også fremgår i den tilsvarende øvre del.



Figur 24 - <http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/tema/Sider/Husholdningernes-formue-og-gæld.aspx>

Danskerne benytter en stor dele af deres disponible indkomst til indbetaling på pensionsordninger, og her er det kun Holland, der har større formuer, både på pensionsdelen og samlet formue.

Netop det faktum, at indbetales meget af danskernes indkomst på pensionsordninger, betyder at der er råd, til at have gæld længere.

Vi kan altså se, at der er lande, som ikke har samme formue, som Danmark og dermed ikke har mulighed for at afdrage på gæld efter de har ramt pensionsalderen. Derfor vil det for dem være en katastrofe ikke at være gældfri når de rammer pensionsalderen.

15.1.1 Formuestress og gældsfaktor

Reglerne har tidligere ikke været så markante og tydelige, for hvordan og hvor meget gæld låntager må påtage sig, når der skal købes eller optages lån i boligen.

Regeringens reguleringer qua tilsynsdiamanten har betydet, at realkreditinstitutterne skal låne mere sikkert og sikre udlån på længere sigt, ved længere rentebinding når gælden bliver markant højere end indtægten.

Før de seneste reguleringer var det primært blevet håndteret internt hos de pågældende penge- og realkreditinstitutter, hvorfor man kunne opleve forskellige beslutninger alt efter institut.

Efter reguleringerne primo 2018, er forudsætningerne blevet mere gennemsigtige samt specificeret. Låntager kan nu selv beregne hvor dyrt de kan tillade sig at gældsætte sig i forhold til deres bruttoløn. Samtidig kan de udregne, hvor meget de har behov for af opsparing før drømmen om boligkøbet skal kunne imødekommes.

Gældsfaktoren og formuestress har i teorien ingen indflydelse på udlånspolitikken som helhed, da boligfinansiering altid har skulle vurderes ud fra fast rente og afdrag, men begge to vil have indflydelse fremadrettet, da disse vil have en faktor om hvorvidt det vil være mulighed for frit lånevalg.

Dermed må det forventes, at flere som optager lån i eller til bolig, vil blive tvunget til at vælge fast rente, eller som minimum binde deres rente i 5 år. Dette har mange måske undgået tidligere grundet den højere rente der er var ved obligationslån, hvorfor de nu bliver tvunget til valget om længere rentebinding, eller finde en alternativ billigere bolig.

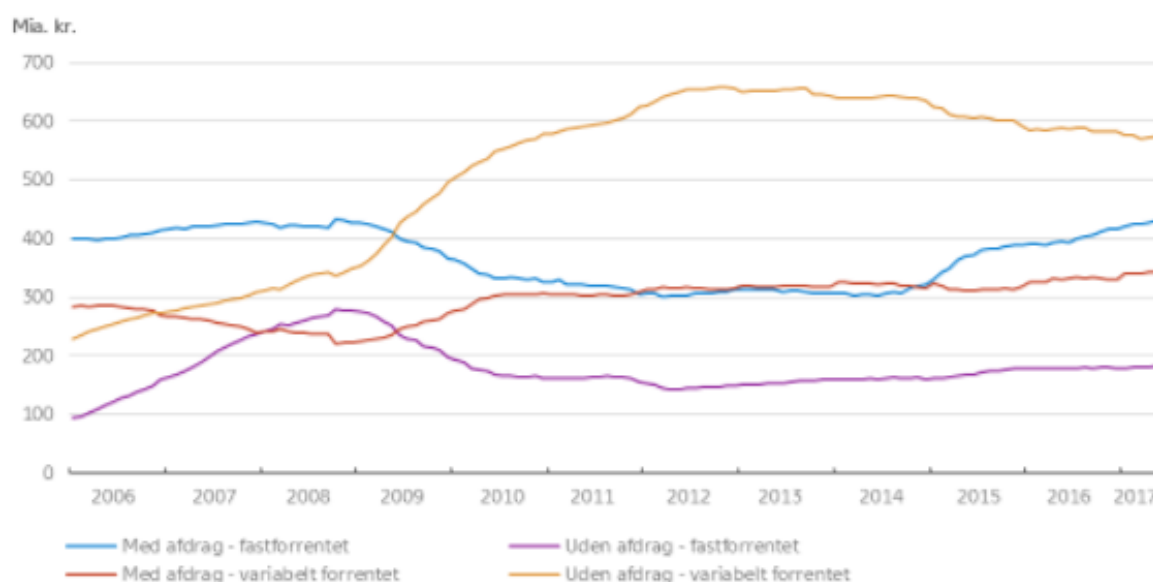
15.2 Historiske valg af låntyper

Vi har tidligere redegjort for de forskellige låntyper, der er i Danske Bank koncernen, og de øvrige realkreditinstitutter, har i større og mindre grad, låntyper der er identiske. Der er altså ikke den store forskel i låntyper, afhængigt af hvor man ønsker at finansiere sin bolig. Dog er der en markant ændring, når det i stedet analyseres hvilke låntyper der vælges af låntager, når de optager finansieringen af boligerne.

Udvalget af låntyper, er forøget så meget, at det for mange låntagere, kan være en stor udfordring at finde rundt i, og hvilken konsekvens der rent faktisk kan være ved deres valg. Valget har stor økonomisk betydning for rådighedsbeløbet nu og her, med henvisning til forskellen ved valget mellem fast- og variable rente. Eksempelvis ved en ydelse på et F1K frem for et fastforrentet obligationslån.

Ved et forkert valg, kan det koste mange penge at ændre låntype grundet dyre indfrielsesomkostninger ved visse låntyper.

Realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse



Figur 25 - kilde: http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2017/Fastforrentede-realkreditlaan-med-afdrag-vinder-frem.aspx

Via den ovenstående graf fremgår det hurtigt at valget af variabelt forrentet lån er steget markant hen over de sidste 11 år.

Specielt fremgår det, at mange er gået fra de fast forrentede lån uden afdrag og er skiftet over til variabelt forrentede lån tilsvarende uden afdrag i perioden 2008-2009. Dette er sket på selvsamme tidspunkt, hvor både den lange og korte rente ramte tilsvarende renteniveauer som i 2001. En yderligere detalje er, at det som redegjort for tidligere, at det var i 2010, at boligmarkedet steg igen efter finanskrisen.

Det er tydeligt, at låntagers risikovillighed stiger i deres lånevalg, da deres valg bliver variable forrentede lån grundet de lavere renter, og derfor vil have en lavere ydelse. Ydermere vil afdragsfriheden forstærke en endnu lavere ydelse.

Det er samtidigt interessant, at den mængde af låntagere der har valgt at afdrage, på selv samme tidspunkt, også vælger at skifte det fastforrentede lån ud med variabelt forrentet lån. De finder en fælles ligevægt og det fremgår at der ikke er samme store forskel, som de afdragsfrie lån. De fastholder denne ligevægt indtil 2015, hvor der ses en holdningsændring mod flere fastforrentede lån med afdrag. Dette kan utvivlsomt skyldes åbningen af det 2% fastforrentede lån, som er historisk billigt.

I gennemgangen af købsadfærdsmønstre, har vi også analyseret, at det netop er i 2015, at de danske låntagere viser øget interesse for renten i deres holdning til prisforventningerne på boliger.

Dette er med til at styrke tanken om, at renteniveauet har betydning for ikke blot rådighedsbeløbet, men også samtidigt boligmarkedet som helhed.

15.2.1 Rentestress

Rådighedsbeløbet bliver påvirket af de udgifter der skal betales til en låneydelse, når der købes eller optager lån i boligen. Mens forbrugs- og ejerudgifterne vil være uændret, uanset prisen på en specifik bolig, vil der være stor forskel, på den låneydelse der månedligt skal betales, i form af afdrag, bidrag og rente.

I afsnittet om "realkreditrenten – adgang til billig finansiering" beregnede vi, hvor stor forskellen er på et F1K og 2% obligationslån. Denne beregninger viser, at der er mulighed for at betale en lavere låneydelse. Dette er dog kun så længe der er mulighed for at vælge denne låntype, samt at renteniveauet forbliver på det nuværende lave niveau.

De nye reguleringer for rentestress, vil have den betydning, at flere låntagere vil skulle forholde sig til en rentestigning, eller blive tvunget til at vælge fastforrentet obligationslån, og

derfor ikke kan se bort for den højere låneydelse lånet indebærer. Vi har tidligere analyseret hvor stor en mængde der er af variabelt forrentede lån kontra de fast forrentede lån.

Der vil være betydeligt flere låntagere, der skal være klar til at omlægge deres økonomi ud fra en højere rente, uanset om der er tale om et køb af bolig eller tillægslån i nuværende bolig. Dette er grundet rentestressen, som både forholder sig til en højere rente ved en potentielle rentestigning samt krav om omlægning til fastforrentet lån.

Såfremt flere vil blive tvunget til at betale en forhøjet ydelse, kan det antages, at de vil overveje en ekstra gang om deres økonomi vil være tilstrækkelig til dette, og dermed revurdere om en billigere bolig vil være det rette valg. Sker dette vil der forventeligt kunne ses at efterspørgslen vil falde på boligmarkedet, og antagelsesvist, vil det betyde boligsælgere, kan være nødsaget til at sænke priserne grundet faldende efterspørgsel.

15.3 Delkonklusion

Ud fra ovenstående kan vi konkludere, at danske låntagere generelt set påtager sig markant mere gæld, end vores nabolande, og størstedelen af dette bruges på bolig.

Regeringens reguleringer har nu den betydning, at udlånsmængden mod vores indtægtsgrundlag, skal tættere på hinanden qua gældsfaktor beregningen. Dette vil alt andet lige, have den betydning, at flere med deres boligplaner, vil være nødsaget til at sætte deres forventninger ned til hvor meget lån de kan optage.

Ydermere har vi konstateret, at mange låntagers valg er faldet på variabelt forrentende lån, som har tilknyttet afdragsfrihed. Det har betydet en lav månedlig ydelse, qua det lave renteniveau vi har set siden nedgangen, startede i 2009.

Dog er der siden 2015, hvor renten for obligationslån ramte 2%, sket en stigning i mængden af netop dette lån med og uden afdrag, og qua det lave renteniveau, har dem der ønskede denne type lån, også stadig kunne være med på boligmarkedet.

Der er dog stadig en klar overvægt af variabelt forrentede lån, hvor mange låntagere måske aldrig har oplevet en opadgående rente, og derfor tilpasset deres økonomi efter den meget lave rente, hvorfor denne vil kunne mærkes ved en rentestigning. Færre vil fremadrettet kunne vælge variable forrentet lån pga. reguleringerne, og derfor kan der ske en tendens til, at låntagere rammes meget hårdt, og mange vil måske søge mod billigere boliger.

Det er endnu for tidligt endeligt at konkludere om reguleringer vil betyde et fald, stabilisering eller ingen betydning vil have. Men det vil forventeligt betyde mange genovervejer deres økonomi før beslutningen træffes.

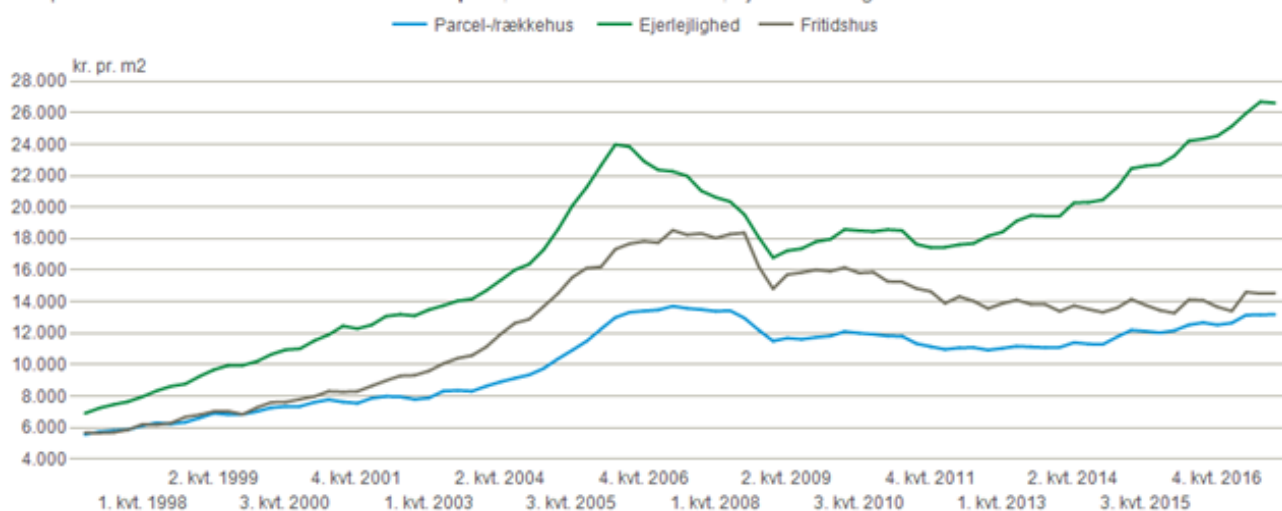
16 Forklaring på den seneste boligboble

Henover vores opgave har vi givet et indblik i hvorfor priserne på boliger udvikler sig som de gør, og derfor ønsker vi nu at analysere, hvad der skabte boligboblen i 00'erne. Boligmarkedet oplevede, at priserne steg meget eksplosivt på få år, for derefter at falde kraftigt i perioden 2007-2009. Dette sammenholdt med, at der kom et fald i den økonomisk vækst under finanskrisen. Denne samfundsmæssige krise ønske man ikke at opleve igen, og derfor er det vigtigt at lære af den seneste krise, samt forsøge at ændre på de fundamentale faktorer, som skabte krisen.

De voldsomme prisstigninger kan ses i nedenstående graf, over priserne på boligmarkedet for henholdsvis parcel/rækkehus, ejerlejligheder og fritidshuse, henover perioden 1997 og til 2017. Udviklingen er baseret på den gennemsnitlige pris pr. m² i hele landet. Det fremgår, at priserne steg specielt i perioden 2003 til toppen i starten af 2007. Herefter var der som nævnt et kraftigt prisfald, der senere hen stabiliserede sig omkring 2010. Siden er de samme stigninger oplevet som under den seneste boligboble, men hvor disse stigninger i forhold til perioden 2003-2007 skete over kort periode på omkring 4 år, er de nuværende stigninger sket over en længerevarende periode på 6-7 år. Dette er et sundhedstegn, da det betyder at boligmarkedet stille og roligt finder sig til rette i forhold til tidligere. Der har derfor ikke været de samme voldsomme prisstigninger henover enkelte kvartaler i et enkelt år, som der blev set under seneste boligboblen.

Ejendomspriser på boligmarkedet

Priser på realiserede handler: Realiseret handelspris | Område: Hele landet | Ejendomskategori:



Figur 26 - Tal fra Finans Danmark - <http://rkr.statistikbank.dk/>

Vi vil inddele forklaringen på den seneste boligboble i to kategorier, dette er henholdsvis, de økonomiske faktorer i økonomien samt adfærden fra låntagere.

16.1 Økonomiske faktorer

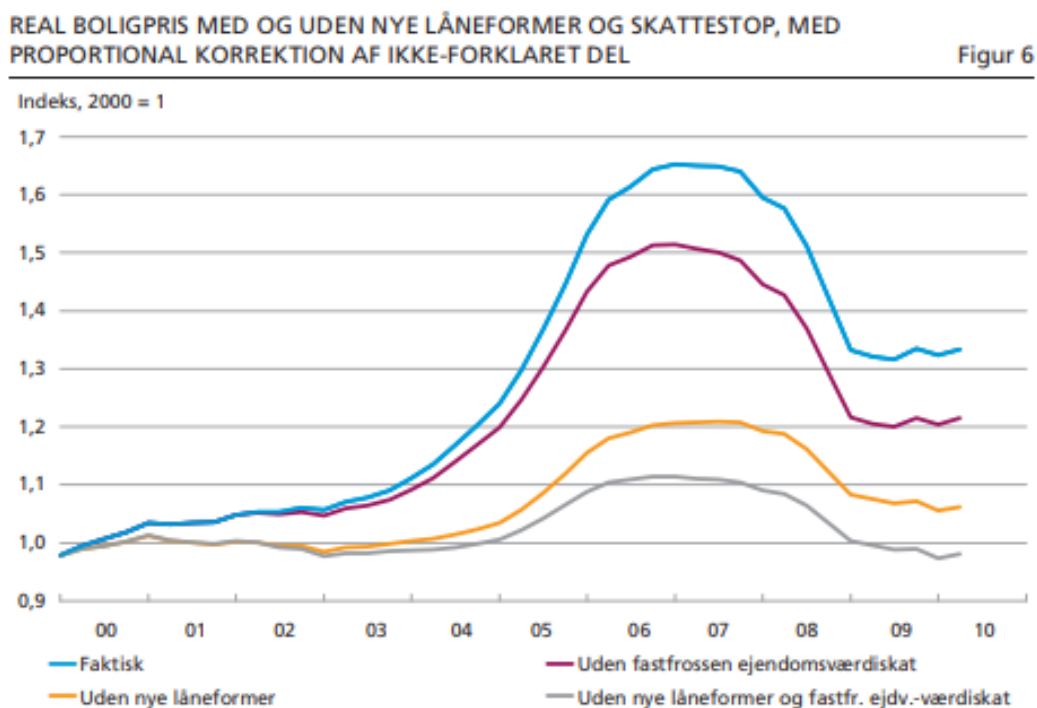
De økonomiske faktorer, som hjalp disse prisstigninger på boligmarkedet på vej, har vi redegjort for under afsnittet om "fundamentals". Her har vi redegjort for 5 fundamentals, som alle har haft en positiv indvirkning på efterspørgslen på boligpriserne. I perioden op til den seneste boligboble var der stor vækst, hvilket gjorde, at ledigheden faldt til et lavt niveau og den disponible indkomst steg betragteligt. Der blev flere og flere låntagere, som fik det økonomiske råderum, til at blive boligejer. Dette blev hjulpet yderligere på vej, da renterne på realkreditlån også faldt i denne periode, som gjorde det billigere at låne i boligen samt blive boligejer.

Derudover har vi også nævnt fastfrysningen på ejendomsværdiskatten, som har fået en stor del af skylden for boligboblen, af de økonomiske eksperter. Dertil kom de nye låneformer i form af variable forrentet realkreditlån sammen med afdragsfrihed. Beskatningen af egen bolig har været gunstig lav, grundet den skattemæssige værdi ikke fulgte med prisstigningerne på boligmarkedet. Sammenholder man dette med, at man kunne optage et

lavt forrentet lån, der yderligere kunne være afdragsfri, så skabte det muligheden for, at boligudgifterne kunne blive historisk lave.

De Økonomiske Råd er en samling af økonomer der også kaldes "de økonomiske vismænd", og de leverer økonomiske analyser, baseret på den danske økonomi. De holder derfor øje med den danske økonomi og er uafhængige. De kom en analyse i en rapport fra efteråret 2015⁶¹, vedrørende fastfrysningen af ejendomsværdiskatten, og denne fastfrysning har påvirket efterspørgslen på boliger positivt og den stabilisator, som ejendomsværdiskatten tidligere har været, blev sat ud af spil. Ganske enkelt blev ejendomsværdiskatten udhulet af inflationen grundet væksten siden 2002, og deraf steg vores disponible indkomst mere end ejendomsværdiskatten, der stod stille med en fast beskatningsværdi.

Nationalbanken har ligeledes udarbejdet en analyse i 2011, hvor de har forsøgt at redegøre for, hvor stor betydning fastfrysningen af ejendomsværdiskatten og de nye låneformer har haft på boligpriserne. Dertil hvordan havde prisudviklingen været, hvis disse ikke blev indført.



Figur 27 - http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2011/03/KVO_1_2011_1del_web.pdf

⁶¹ <https://www.dors.dk/files/media/rapporter/2015/E15/e15.pdf>

Grafen viser meget tydeligt, at prisstigningerne har været præget af de fastfrosne ejendomsværdiskatter og de nye låneformer. Med år 2000 som indeks 1, fremgår det, at de faktiske priser ved toppen i 2006 og 2007, havde et indeks på 1,65, mens uden de nævnte faktorer, ville indekset og dermed priserne kun have ramt knap indeks 1,10. Der kan ligeledes ses, at effekten af disse faktorer også i den grad spiller ind ved de prisfaldene, der sås i årene efter 2007.

Forklaringen på boligboblen fra et økonomisk synspunkt er derfor, at der i perioden op til var en række gunstige økonomiske forhold, som gjorde, at der kom flere penge mellem hænderne, og det kun blev billigere at være boligejer. Det er ikke kun fastfrysningen af ejendomsværdiskatten og de nye låneformer, som skabte boligboblen, men det har været disse to faktorer, som har kunnet reguleres bedst.

16.2 Adfærden blandt låntagere

Boligmarkedet var som nævnt kraftigt stigende i perioden frem til 2007, hvor boblen til sidst sprang, som kulminationen på et langvarigt positivt syn på boligmarkedet.

Vi har tidligere under "adfærds mønstre" analyseret hvilke faktorer, der påvirker synet mest i forhold til prisforventninger til boligmarkedet. Det har samtidigt kunne ses i vores redegørelse af "renteudviklingen", at renterne også frem til boblen havde været nedadgående. Der kom en følelse af, at der praktisk talt ikke var et loft på boligmarkedet, grundet de lave boligudgifter.

Samtidigt bidrog det positive boligmarked til, at alle de informationer der fremkom, blev vendt til det positive, grundet de opstillede "frames", der sammenholdt med fastholdelsen af "lemming adfærden", begge styrkede vores tiltro til et stabilt og positivt boligmarked. Med det positive syn på boligmarkedet, blev tendensen, at frygten for ikke at få del i opsvinget på boligmarkedet blev markant højere end frygten for at tabe på boligmarkedet, hvorfor risikovilligheden steg støt.

Den øget optimisme, betød yderligere at boligejeren, ikke alene så en potentiel bolig som en bopæl, men samtidigt som en investering, der kunne give en potentiel gevinst⁶², eller valgte at købe flere boliger, som eksempelvis sommerhus eller forældre køb, da tanken var, at boligmarkedet ikke kunne falde. Derfor opstod en kraftig overophedning, da der var efterspørgsel på alle typer af boliger, og samtidigt har vi yderligere redegjort for, at det var på netop dette tidspunkt, at der var færrest boliger til salg i 2006, hvorfor efterspørgslen, ikke så nogen begrænsning.

17 Egne bud på regulering

Med baggrund i vores analyse af reguleringerne på boligmarkedet, ønsker vi at komme med vores egne bud på hvilke reguleringer, som kan hjælpe yderligere til skabe et mere robust boligmarked. Vi opstiller 3 forskellige bud, som kan sætte en række begrænsninger i forhold til nuværende reguleringer, og det kan have den konsekvens, at visse låntagere ikke kan optage realkreditlån i deres bolig eller købe ejerbolig. De er dog udarbejdet med baggrund i at skabe et stærkere boligmarked, som kan klare de udsving, som vi tidligere har redegjort for.

17.1 Begrænset afdragsfrihed

For at kunne sikre låntagere ikke bliver teknisk insolvente ved et eventuelt prisfald, samt polstre realkreditinstitutterne yderligere, kunne en mulighed være, at belåningen skal under en aftalt procentsats, eksempelvis 60%, før det ville være muligt at benytte afdragsfrihed, eller alternativt optage et kombilån, hvor alene en bestemt del kunne være afdragsfrit. Man vil dermed sikre, at det alene er boliger belånt under denne grænse, der har muligheden for afdragsfrihed på hele deres finansiering.

På lang sigt vil det også betyde en besparelse for låntager, da der vil blive afviklet på en større del af gælden. Det er dog modsat i forhold til den fleksibilitet, som der er i dag, hvor den dyrere efterfinansiering, der alt andet lige har en højere rente end realkreditlånet, normalt afvikles hurtigere ved afdragsfriheden på hele realkreditlånet. Besparelsen kommer dog i

⁶² <https://videnskab.dk/kultur-samfund/sadan-opstod-den-danske-boligboble>

denne regulering ved, at låntagers samlede gæld reduceres hurtigere samt man opnår en besparelse ved at afvikle på gæld over 60% belåning.

På den modsatte side vil denne regulering betyde, at realkreditinstitutterne opnår mere sikre udlån pga. den øget afvikling. Derfor skal de polstre sig mindre, som gør, at de alt andet lige har mulighed for at sænke bidragssatserne.

Samtidigt vil en øget afvikling, sikre lånene mindske, og dermed vil låntager hurtigere opnå en markant lavere belåning, og dermed være mere modstandsdygtig overfor fald på boligmarkedet.

Fordele:

- Sikre afdrag på markant flere lån
- Bedre polstring for realkreditinstitutterne
- Mulighed for sænkning af bidragssatser
- Forventeligt lavere belåning for mange boligejere, der dermed vil være mere robuste

Ulemper

- Dyrere efterfinansiering i form af boliglån, som alt andet lige afvikles langsommere

17.1.1 2 lags belåning Nykredit

Som et eksempel på denne regulering, lancerede Nykredit i 2012 deres 2 lags belåning. I alt sin enkelthed, var pointen, at realkreditlånet fra 0-60% var ganske som vi kender det fra i dag med mulighed for variabelt forrentet med og uden afdrag, mens belåningen fra 60-80% havde tvunget afdrag, dog med frit valg om løbetiden⁶³.

2 lags belåningen blev dog sløjftet allerede i 2014, og dette skyldes formentlig konkurrence fra de andre institutter, der betød kundeflugt⁶⁴.

⁶³ <https://alm.kreditbanken.dk/media/Tolagsbelåning.pdf>

⁶⁴ <https://kimvalentin.blogs.business.dk/nykredit-opgiver-strategi-med-tolagsbelaning/>

17.2 Forhøjet krav til egenfinansiering

Kravet til egenfinansiering hedder i dag 5% af købsprisen. Vi har tidligere nævnt i opgaven, at der er omkostninger i forbindelse med boligkøbet og lånefinansieringen, som vil betyde, at låntager på finansieringstidspunktet, vil have en belåning på 96-98%, selvom der har været en udbetaling på 5%.

Dermed kan det diskuteres, om hvorvidt denne egenfinansiering reelt set har kun har betydning for, at man ikke ønsker låntagere, opnår mere end 100% belåning.

Egenfinansieringskravet på 5% giver ikke den modstandsdygtighed til låntager, der ellers var til hensigt at opnå med henblik på et eventuelt fald i boligmarkedet.

Dermed kunne det give anledning til at vurdere om kravet skal hæves til eksempelvis 10% eller helt op til 15%.

Sammenligner vi eksempelvis med vores nabolande Sverige og Norge, er kravet her allerede oppe på 15% i egenfinansiering⁶⁵.

De nuværende 5% er i høj grad været muligt at låne/få af forældre, eller ved at låne andetsteds, selvom dette formentligt er langt fra var tanken ved indførelsen af kravet om egenfinansiering.

Sker denne mere radikale ændring til 15% i egenfinansieringskrav, vil der ikke være samme lette tilgang til udbetalingen. Ved 5% krav, vil det være 182.500 kr., som beskrevet tidligere i opgaven for et boligkøb til 3.650.000 kr., hvilket for de fleste vil være muligt at fremskaffe. Derimod vil 15% kravet betyde at låntager skal have 547.500 kr. for at foretage det samme køb.

Det må forventes at en sådan ændring, vil få en markant ændring på boligmarkedet, da flere vil være tvunget til at opspare mere og i længere tid. Her vil specielt førstegangskøbere blive ramt, men samtidigt gøre dem markant mere robuste ved et fald i boligmarkedet.

⁶⁵ <https://www.nordea.se/privat/liv/bostad/kopa-hem/innan-du-borjar-leta-bostad.html> og <https://www.forbrukerradet.no/kontakt-oss>

Fordele:

- Forøget robusthed mod fald på boligmarkedet.
- Forhøjet sikkerhed for penge- og realkreditinstitutterne, grundet mindre efterfinansiering.
- Mulighed for lavere renter på efterfinansiering grundet forøget sikkerhed.

Ulemper:

- Vil skabe et samfund med A og B hold, da det fortsat vil være muligt at få økonomisk hjælp af familie.
- Vil kunne skabe et øjeblikkeligt fald på boligmarkedet, da markant færre vil kunne købe, og til lavere pris.

17.3 Besparelse af afdragsfrihed til afvikling

Afdragsfrihed kan naturligvis benyttes på mange forskellige måder, ofte ses det brugt til at afvikle anden gæld. Det er derfor muligt at komme gennem dyrere perioder i ens privatøkonomi, som eksempelvis familiestiftelse, eller ønske om at gå ned i tid frem mod pensionering.

Nogle af disse elementer kommer man igennem og har mulighed for at afdrage senere hen, mens afdragsfrihed for nogen benyttes til at få de sidste penge til at række.

Ved nye låntagere, benyttes der oftest afdragsfrihed til at indfri efterfinansieringen, men ikke nødvendigvis hele besparelsen der opnås ved afdragsfrihed.

Det ses ofte at afdragsfrihed benyttes til højne forbrug, hvilket der naturligvis ikke er noget til hindrer for, men alt andet lige bør en belåningsgrad i boligen have påvirkning for hvordan afdragsfriheden benyttes.

Dermed kunne et nyt parameter være, at hele besparelsen der frigives ved afdragsfrihed uanset låntype, bør benyttes til afdrag af efterfinansiering såfremt der er dette. Der skal være

tale om krone til krone, så låntager hurtigst muligt får nedbragt efterfinansiering og dermed hurtigt får afviklet mod en 80% belåning.

Reglen skal alene være gældende såfremt der er højere end 80% belåning. Det vil ikke alene sikre, at låntager nedbringer sin gæld, men også at deres økonomi er indstillet til at kunne afdrage, når afdragsfrihed udløber.

Fordele:

- Hurtigere nedbringelse af efterfinansiering
- Samlet rentebesparelse i hele lånet løbetid
- Låntagers økonomi optimeres til påbegyndelse af afdrag på realkreditlån

Ulempe

- Manglende fleksibilitet for låntager ved tvungen brug af afdragsbesparelsen

18 Konklusion

Vi kan ud fra vores opgave konkludere, at priserne på boligmarkedet skabes ud fra en blanding, af både de økonomiske faktorer, og ikke mindst vores egen adfærd som individer. Der er et stort ønske blandt mange at eje deres egen bolig, hvilket betyder, at mange bliver let påvirket af familie, venner, medier m.v. til at komme ud på boligmarkedet – selvom det måske ikke er det mest fornuftige og rationelle, i deres økonomiske livssituation.

Vi kan ud fra vores opgave konkludere, at de nyeste reguleringer fra primo 2018, rammer bedre end tidligere reguleringer, hvor man bl.a. kan nævne 5% kravet, som ikke gav den mærkbare ændring i boligmarkedet, der ellers var tiltænkt. Når vi ser på de danske låntagers valg af låntype, er der en markant overvægt af variabel forrentet realkreditlån. Heraf er mange af disse afdragsfrie, og der er mange låntagere, som er afhængige af den lave rente. Vi kan derfor frygte, at en stigende rente, vil skabe en meget stor usikkerhed i hele den danske boligøkonomi, om hvorvidt låntagerne kan betale udgifterne ved en højere rente. Derfor er det positivt, at flere låntagere fremover bliver tvunget til kun at vælge fast rente, og dermed

rentesikre deres økonomi bedre. Vi har samtidigt konstateret, at låntagers primære fokus omkring renten, først kommer til udtryk ved en markant renteændring, som vi bl.a. så i 2015, hvor den fastforrentede rente faldt til 2%. Dermed forventer vi først, at renten får en betydning for den enkelte låntager, når det kommer til at påvirke deres konkrete låneydelse.

Der er derfor behov for, at der sker en ændring i adfærdsholdningen vedrørende ejerskab af en bolig, da der generelt handles irrationelt og der handles efter behov, men ikke ud fra økonomisk fornuft, i forhold til prisdannelsen på boligmarkedet.

Samtidigt med dette, kan vi konkludere, at den primære reference der benyttes ved boligejerskab, er dem der står os nærmest, sammenholdt med de nuværende priser på boligmarkedet, hvorfor der er en langt overvejede positiv tiltro til boligmarkedet, da boligmarkedet kun har været positivt de seneste år, hvilket alt andet lige vurderes meget kort sigtet.

De nyeste reguleringerne vil forventeligt være med til at sikre en mere robust økonomi for den enkelte låntager, hvorfor den enkelte bør stå stærkere. Om hvorvidt reguleringer er med til at stoppe den øget efterspørgsel, vil være for tidligt at sige. Dog er der ingen tvivl om, at uden disse reguleringer, vil boligmarkedet fortsætte sin opadgående stigninger uden indgreb, og det må antages, at der skal en rentestigning til, før efterspørgslen bliver mindsket. Det vil dog også betyde, at mange nuværende låntagere, vil få en højere låneydelse, de antagelsesvis, ikke er gearet til. Hvis de nyeste reguleringer ikke var kommet, og det vil derfor kun være et spørgsmål om tid, før der vil opstå endnu en boligboble.

Dog stiller vi os kritiske overfor de mange undtagelser, som både 5% kravet og de nyeste reguleringer har. Disse undtagelser giver mulighed for, at reguleringerne kan ende med at blive et konkurrenceparameter mellem realkreditinstitutterne, fremfor at sikre at låntager opnår den robusthed på boligmarkedet samt rentesikkerhed, der er tiltænkt. Undtagelserne giver stadig mulighed for op til 100% belåning, og samtidigt frit lånevalg, skønt den pågældende låntager ikke falder inden for retningslinjerne. Derfor er vores konklusion, at der bør være klare og ens retningslinjer for alle låntagere, før reguleringerne vil ramme tilstrækkeligt.

Dertil mener vi, at reguleringerne ikke er gode nok, da der eksisterer de mange undtagelser, og at boligmarkedet allerede er på et tilsvarende niveau, som ved den seneste boligboble. Derfor kan man stille spørgsmålstegn ved, om reguleringerne er kommet rettidigt. Da det kan ske, at de reguleringer, der netop er kommet, ikke kan nå at slå hårdt nok igennem på boligmarkedet, og der derfor kan opstå et behov, for hårdere reguleringer. I den forbindelse, har vi forsøgt at komme med en række egne bud på reguleringer. Hvilket vil betyde, at der vil komme større begrænsninger for låntager, via bl.a. højere egenfinansiering, samt hårdere krav til afvikling af lån. Derfor kan man frygte, at disse yderligere bud på reguleringer samt de eksisterende reguleringer, vil skabe et A og B hold på boligmarkedet, som vil kunne slå bunden ud af boligmarkedet, og mindske efterspørgslen på boliger. Fordi der på nuværende tidspunkt er høje boligpriser, og derfor vil der potentielt ikke blot opstå en stabilisering af boligmarkedet, men et direkte fald i boligpriserne, som kunne ligne den seneste boligboblen.

Afslutningsvis kan vi konkludere, at man ikke kan udpege et specifikt punkt, som kan regulere således boligmarkedet finder sin korrekte ligevægt, men det derimod er en kombination af en lang række faktorer, så som den danske økonomi, vores adfærdsmønstre samt lånemuligheder.

19 Bilag

Bilag 1 - Case beregning

	Par 1	Par 2	Par 3
Opsparing til boligkøb	182.500,00	328.500,00	438.000,00
SU-lån	25.000,00	100.000,00	50.000,00
Bil lån	50.000,00	120.000,00	75.000,00
Forbrugslån	-	10.000,00	-
Kreditkort/kassekredit	100.000,00	50.000,00	30.000,00
Samlet gæld	175.000,00	280.000,00	155.000,00

	Par 1	Par 2	Par 3
Egenfinansiering i kr.	182.500,00	328.500,00	438.000,00
Egenfinansiering i %	5%	9%	12%

	Par 1	Par 2	Par 3
Bolig gæld	3.467.500,00	3.321.500,00	3.212.000,00

Årlig Bruttoløn	960.000,00	780.000,00	660.000,00
Gældsfaktor	3,79	4,62	5,10

	Par 1	Par 2	Par 3
Boligensværdi	3.650.000,00	3.650.000,00	3.650.000,00
Bolig gæld	3.467.500,00	3.321.500,00	3.212.000,00
LTV	95%	91%	88%

	Par 1	Par 2	Par 3
Aktiver	3.650.000,00	3.650.000,00	3.650.000,00
Passiver	3.642.500,00	3.601.500,00	3.367.000,00
Samlet Formue	7.500,00	48.500,00	283.000,00

Formue stress

Gældsfaktor 4-5	10%
Gældsfaktor over 5	25%

	Par 1	Par 2	Par 3
Fald jf. formuestress	-	365.000,00	912.500,00
Værdi af bolig efter stress	3.650.000,00	3.285.000,00	2.737.500,00
Formue efter stress	7.500,00	- 316.500,00	- 629.500,00

Md. Udgifter til ny bolig 17.000,00

	Par 1	Par 2	Par 3
Netto løn	43.000,00	36.000,00	31.000,00
Øvrige udgifter	5.000,00	5.000,00	5.000,00
Udgifter til bil	3.000,00	3.000,00	3.000,00
Ny boligudgift	17.000,00	17.000,00	17.000,00
Fremtidig rådighedsbeløb	18.000,00	11.000,00	6.000,00

Rente stress pr lånt million 400,00

Rente stress	1.460,00	1.314,00	1.095,00
Rådighedsbeløb før stress	18.000,00	11.000,00	6.000,00
Rådighedsbeløb efter stress	16.540,00	9.686,00	4.905,00

Bilag 2 – Renteberegning

Lånebeløb: 1.000.000 kr		Ydelse før skat		
	Rente	Med afdrag		Uden afdrag
2% Obligationslån	2,00%		4.420,00	2.640,00
Flexlån F1K	-0,23%		3.690,00	1.030,00

20 Litteraturliste

Bøger:

Michael Møller og Niels Christian Nielsen – "Din økonomi: En bog om tid og penge" - 2015 - ISBN 978-87-5004-520-5 - 4. Udgave - 1. Oplæg - Akademisk Forlag.

Christian Knudsen – "Økonomisk Psykologi" - 2011- ISBN 978-87-593-1576-7 - 1. Udgave - Samfundslitteratur.

Jørgensen, Karsten - foråret 2010 - Boligøkonomisk kompendium, HD 2. Del (FR), 4. Udgave, Institut for finansiering, handelshøjskolen i København.

Artikler:

Børsen:

Så meget vokser København de næste ti år – d. 10.maj. 2017

<http://borsen.dk/nyheder/generelt/artikel/1/345079/saa-meget-vokser-koebenhavn-de-naeste-ti-aar.html>

Nu flytter folk væk fra Frederiksberg, mens øerne boomer: Se hvad der sker i din kommune – d. 09.februar. 2018

<http://borsen.dk/nyheder/generelt/artikel/1/358239/nu-flytter-folk-vaek-fra-frederiksberg-mens-oerne-boomer-se-hvad-der-sker-i-din-kommune.html>

Politiken:

Sådan regner bank ud, hvad du kan låne til en ny bolig? – d. 14.december. 2015

<https://politiken.dk/oekonomi/privatoekonomi/art5603436/Sådan-regner-banken-ud-hvad-du-kan-låne-til-en-ny-bolig>

Finans:

Begynder ECB snart at hæve de historiske renter? Næppe – d. 03.august. 2017

<https://finans.dk/investor/ECE9761086/begynder-ecb-snart-at-haev-de-historisk-lave-renter-naeppe?ctxref=ext>

Den Europæiske Centralbank fastholder renten, men halverer opkøbsprogram – d. 26.oktober. 2017

<https://finans.dk/okonomi/ECE9979717/den-europaeiske-centralbank-fastholder-renten-men-halverer-opkoepsprogram/?ctxref=ext>

Selv 80-årige danske har stor boliggæld – d. 19.maj. 2017

<https://finans.dk/privatokonomi/ECE9588153/selv-80aarige-danskere-har-stor-boliggaeld/?ctxref=ext>

Boligpriserne fortsætter himmelflugt: >Risikoen for bobledannelse er overhængende - d. 06.august. 2017

<https://finans.dk/privatokonomi/ECE9846852/boligpriserne-fortsaetter-himmelflugt-risikoen-for-bobledannelse-er-overhaengende/?ctxref=ext>

Berlingske:

Så meget vokser indbyggertallet i de københavnske bydele – d.2 8.september. 2016

<https://www.b.dk/nationalt/saa-meget-vokser-indbyggertallet-i-de-koebenhavnske-bydele>

Berlingske Business:

De afdragsfrie lån fylder ti år – d. 27.september. 2013

<https://www.business.dk/bolig/de-afdragsfrie-laen-fylder-ti-aar>

Nu siver luften ud af boligboblen – d. 12.september. 2015

<https://www.business.dk/bolig/nu-siver-luften-ud-af-boligboblen>

Regeringen vil lade 13.3000 andelsboliger blive til ejerboliger – d. 21.marts. 2018

<https://www.business.dk/bolig/regeringen-vil-lade-13.300-andelsboliger-blive-til-ejerboliger>

2016 bød på laveste inflation i 63 – d. 10.januar. 2017

<https://www.business.dk/oekonomi/2016-boed-paa-laveste-inflation-i-63-aar>

Ti år siden boblen bristede – d. 06.marts. 2010

<https://www.business.dk/digital/ti-aar-siden-boblen-bristede>

Nykredit opgiver strategi med tolagsbelåning – 24.marts. 2014

<https://kimvalentin.blogs.business.dk/nykredit-opgiver-strategi-med-tolagsbelaning/>

Danmarks Radio:

GRAFIK Hvad er Basel-komiteén egentligt? – d. 09.maj. 2016

<https://www.dr.dk/nyheder/penge/grafik-hvad-er-basel-komiteen-egentlig>

Hver fjerde ejerlejlighed må sælges med tab – 11.november. 2011

<https://www.dr.dk/nyheder/penge/hver-fjerde-ejerlejlighed-maa-saelges-med-tab>

Advokater angriber bankrådgivere: I er sælgere! – d. 25.januar. 2011

<https://www.dr.dk/nyheder/penge/advokater-angriber-bankraadgivere-i-er-saelgere>

TV2:

Boligkøbere skal flere penge i lommen – d. 22.august. 2015

<http://nyheder.tv2.dk/2015-08-22-boligkoebere-skal-have-flere-penge-med-i-lommen>

Trump kan få renten til at stige og danske boligpriser til at dykke – d. 19.januar. 2017

<http://nyheder.tv2.dk/erhverv/2017-01-19-trump-kan-faa-renten-til-at-stige-og-de-danske-boligpriser-til-at-dykke>

Boligsiden:

De danske boligpriser har over 60 år fulgtes af med nationalindkomsten – 19.november. 2015

<https://bolignyheder.boligsiden.dk/2015/11/de-danske-boligpriser-har-over-60-aar-fulgtes-ad-med-nationalindkomsten/>

Antallet af indbyggere vokser i København – trods stigende udflytning – d.11.januar. 2017

<https://bolignyheder.boligsiden.dk/2017/01/antallet-af-indbyggere-vokser-i-koebenhavn-trods-stigende-udflytning/>

Home:

Unge vil være boligejere – d. 23.oktober. 2014

<https://home.dk/bolignyt/flere-artikler/oktober-2014/unge-vil-vaere-boligejere/>

Jyske Bank:

Hvad bestemmer renten? – d. 03.oktober. 2016

<https://www.jyskebank.dk/erhverv/nyhed-erhverv/hvad-bestemmer-renten>

Publikationer:

Nationalbanken:

Kvartaloversigt, 1. Kvartal 2011

http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2011/03/KVO_1_2011_1del_web.pdf

Nationalbankens formål – marts 2018

http://www.nationalbanken.dk/da/om_nationalbanken/formaal/Sider/default.aspx

Pengepolitik i Danmark – 3. udgave 2009

http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2009/10/pengepol_3udg_dk_webpdf

Officielle rentesatser – indhentet 28.april.2018

<http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx>

Husholdningernes formue og gæld –

<http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/tema/Sider/Husholdningernes-formue-og-gæld.aspx>

Fastforrentede realkreditlån med afdrag vinder frem -

http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2017/Fastforrentede-realkreditlaan-med-afdrag-vinder-frem.aspx

De Økonomiske Råd

Dansk økonomi – Efteråret 2015

<https://www.dors.dk/files/media/rapporter/2015/E15/e15.pdf>

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen:

Konkurrencerådet – Konkurrencen på realkreditmarkedet – august 2017

<https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>

Finans Danmark:

Balanceprincippet

<http://finansdanmark.dk/realkreditraadet/dansk-realkredit/film-om-realkreditsystemet/balanceprincippet>

Den klassiske danske realkreditmodel – i samarbejde med Realkredit rådet – august 2016

[https://finansdanmark.dk/media/14389/realkreditraadet den-danske-realkreditmodel_2016.pdf](https://finansdanmark.dk/media/14389/realkreditraadet-den-danske-realkreditmodel_2016.pdf)

Basel udmelding giver vigtig første afklaring – december 2017

<http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/basel-udmelding-giver-vigtig-foerste-afklaring/>

Laveste antal huse til salg i 9 år – marts 2017

<http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/laveste-antal-huse-til-salg-i-9-aar/>

Obligationsrenter – indhentet 16.marts.2018

<http://finansdanmark.dk/toerre-tal/boligstatistik/obligationsrenter/>

Realkredit Danmark:

Udsigt til historiske rentestigninger på Flexlån – oktober 2008

<https://www.rd.dk/PDF/Om%20os/Arkiv/Analyser/2008/20081017ardanalyse.pdf>

Erhvervsministeriet:

Basel-Komitéen og regerings indsats for sikre dansk realkredit – maj 2016

<http://em.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/fra-basel-til-kobenhavn>

Finanskrisens årsager (Ragnvid-rapporten)

<https://em.dk/arbejdsomraader/det-finansielle-omraade/finansiell-stabilitet/finanskrisens-aarsager>

Nye retningslinjer for boliglån i husstande med høj gæld – oktober 2017

<https://em.dk/nyheder/2017/10-26-nye-retningslinjer-for-boliglaan>

Finanstilsynet:

Systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) – juni 2017

https://finansstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2017/Samlet_oversigt_Danmark_2017.pdf

Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter – december 2014

https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Modelnotat_FINAL-021214.pdf?la=da

Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter – Fakta bilag – december 2014

https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2014/Faktabilag_021214.pdf?la=da

Notat – Bilag 7- klassifikation af kunder – marts 2016

http://www.finansraadet.dk/Politik/Documents/Horingssvar/2016/090316_H_Bilag%207.pdf

Vejledning om forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder mv. – januar 2016

<https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2016/Vejledning-om-tilstraekkeligt-kapitalgrundlag-og-solvensbehov-for-kreditinstitutter.pdf?la=da>

Boligøkonomisk Videncenter:

Skal vi være bange for en ny boligboble? – april 2015

<http://www.bvc.dk/almen-formidling/Pages/Skal-vi-vaere-bange-for-en-ny-boligboble.aspx>

Boligmarkedet Danskernes forventninger – 2017

<http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Danskernes%20forv%203kvartal2017.pdf>

Dansk byggeri:

Boligbyggeriet i solid fremgang

<https://www.danskbyggeri.dk/presse-politik/magasiner-og-nyhedsbreve/dansk-byggeri-barometer/tidligere-udgivelser/2017/boligbyggeri-i-fremgang-oktober-2017/boligbyggeriet-i-solid-fremgang/>

Danmarks Statistik:

Arbejdskraftundersøgelsen

<https://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/metode/aku-arbejdskraftundersogelsen>

Beskæftigelsesministeriet:

En forenklet beskæftigelsesindsats

<http://bm.dk/da/Beskaeftigelsesomraadet/Flere%20i%20arbejde/En%20forenklet%20beskaeftigelsesindsats.aspx>

Skatteministeriet:

Ejendomsværdiskat – regler og beregningseksempel – november 2017

<http://www.skm.dk/skattetal/beregning/skatteberegning/ejendomsvaerdiskat-regler-og-beregningseksempler>

Forstå de nye boligskatter på 10 minutter – maj 2017

<http://www.skm.dk/aktuelt/nyheder/2017/maj/forstaa-de-nye-boligskatter-paa-10-minutter>

Investopedia:

What is the homo economicus

<https://www.investopedia.com/ask/answers/08/homo-economicus.asp>

Videnskab:

Sådan opstod den danske boligboble – maj 2012

<https://videnskab.dk/kultur-samfund/sadan-opstod-den-danske-boligboble>

Hjemmesider:

Realkredit Danmark:

www.rd.dk

Låntyper:

<https://www.rd.dk/da-dk/privat/koeb-bolig/Laantyper/Pages/laantyper.aspx>

Låneberegner - Beregningen er foretaget 14. april 2018

<https://www.rd.dk/da-dk/privat/Beregnere/Laaneberegner/Pages/Laaneberegner-realkredit.aspx>

Danske Bank:

www.danskebank.dk

Jyske Bank:

www.jyskebank.dk

Nykredit:

www.nykredit.dk

Fremtidens realkredit

<https://alm.kreditbanken.dk/media/Tolagsbelåning.pdf>

Nordea:

www.nordea.se

Innan du börjar leta bostad

<https://www.nordea.se/privat/liv/bostad/kopa-hem/innan-du-borjar-leta-bostad.html>

Forbrukerrådet

www.forbrukerradet.no

Finans Danmark:

<http://rkr.statistikbank.dk/>

Ejendomspriser på boligmarkedet

<http://rkr.statistikbank.dk/201>

Den Store Danske:

Bruttonationalprodukt:

[http://denstoredanske.dk/Samfund, jura og politik/Samfund/Samfund og statistik/bruttonationalprodukt](http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Samfund/Samfund_og_statistik/bruttonationalprodukt)

Din pengepung

www.dinpengepung.dk

Det Privatøkonomiske livsforløb

<http://www.dinpengepung.dk/livsforloeb/>