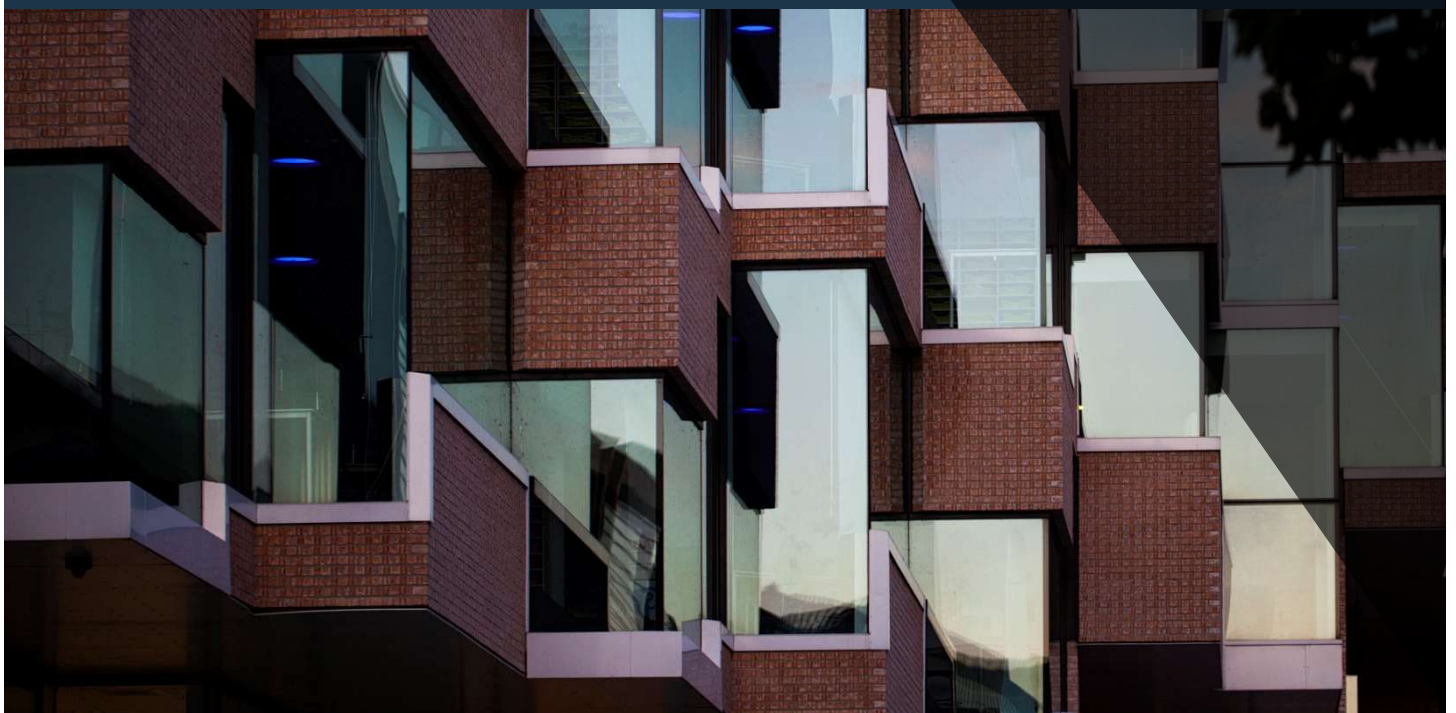
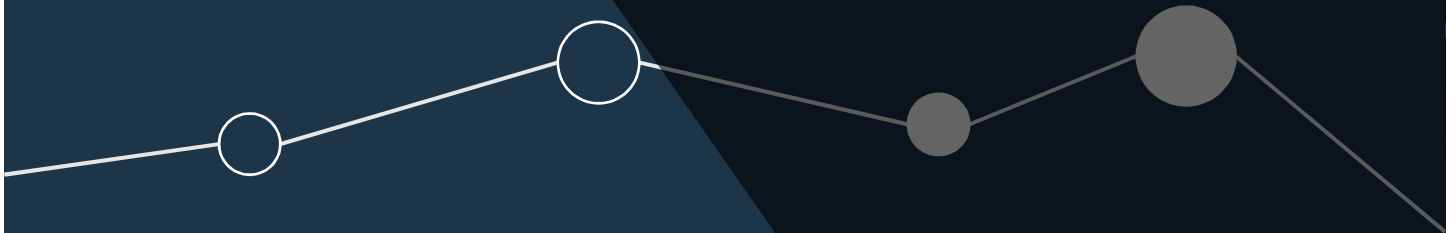


# Boligomkostninger - eje versus leje

Vi håber at kunne bibringe debatten om boligpriserne i København  
en ekstra dimension, med denne rapport



# Rapportens indhold

- 1 Hvorfor denne rapport?
- 2 Generelt om købs-og leje priser
- 3 Tre scenarier i København
- 4 Markedet i den kommende periode
- 5 Opsummering & perspektivering
- 6 Metodisk tilgangsvinkel
- 8 Vores værdi

---

*"Debatten om boligmarkedet i København har efterhånden raset i adskillige måneder. Har prisstigningerne været for høje og er markedet overophedet?"*

*Det spørgsmål belyses i den følgende analyse, hvor boligomkostningerne estimeres i udvalgte bydele af det københavnske boligmarked for en 100 kvadratmeters lejlighed, med det formål at vurdere hvorvidt markedet er overophedet, når man udelukkende betragter de løbende boligomkostninger. Hvordan ser markedet ud, hvis den boligsøgende træffer beslutninger udelukkende på baggrund af de løbende boligomkostninger? Er der herudover en balance mellem de løbende omkostninger for ejerboliger og de gældende markedslejepriser for lejeboliger?"*

---

**MIKKEL SCHEEL**

Civiløkonom, HD  
ms@scheelco.dk / +45 53503077

**NIELS BOLLERUP ANDERSEN**

Cand.polit.  
nba@scheelco.dk / +45 53503079

*Disclaimer: Den nærværende analyse kan ikke anses for en opfordring til, at foretage dispositioner omkring fast ejendom uden forudgående rådgivning.*

*Vi bestræber os på, at nærværende publikation indeholder fuldstændig og korrekt information, men vi kan ikke påtage os ansvar for eller garantere rigtigheden eller fuldstændigheden af informationerne.*

*Transaktion eller vurdering af fast ejendom kan ikke ske uden individuel rådgivning, hvilket nærværende publikation er ikke udtryk for. Oplysninger, angivelser og konklusioner er derfor uden ansvar for Scheel & Co. ApS og medvirkende medarbejdere.*

*Vi står gerne til Deres rådighed for individuel rådgivning og kan kontaktes via nedenstående oplysninger.*

*Copyright Scheel & co. ApS. Citat kun mod tydelig kildeangivelse.*



Boligprisernes himmelflugt i København ser ud til at fortsætte. Realkreditrådets boligpriser fra tredje kvartal 2017 viser, at en gennemsnitlig boligkvadratmeter i København K koster små 50.000 kr., mens Frederiksberg C ligger nogle få tusinde kroner under. Østerbrokvadratmeteren handles lidt mere moderat til omkring 42.500 kr. Priseniveauet virker højt, og kan rettelig springe i øjnene, især når man betragter det i forhold til den mere moderate vækst i samfundet, som bør være den grundlæggende prisdriver på lang sigt.

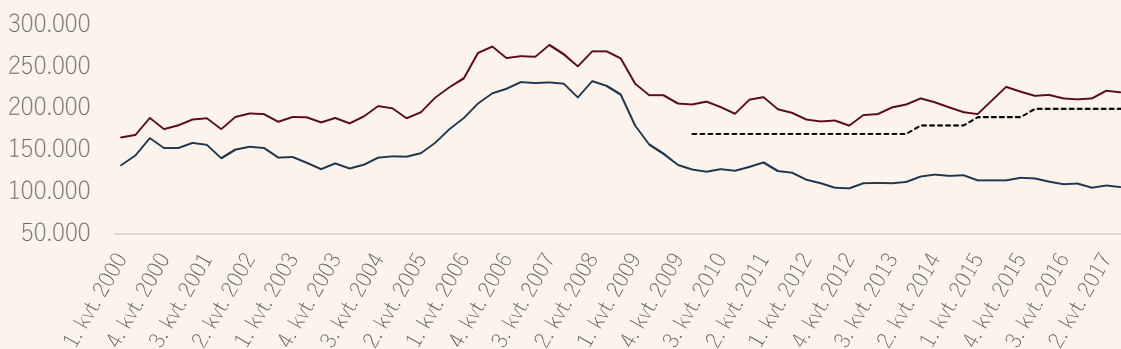
Men de nominelle priser kan i teorien være sekundære, da den boligsøgende i højere grad vil træffe boligbeslutninger ud fra de samlede årlige omkostninger i form af finansiering, skatter og øvrige boligomkostninger, end på baggrund af et nominelt prisniveau. Det er denne analyses udgangspunkt, og i det lys er det billigere at købe en ejerbolig end at leje en i næsten alle tilfælde.



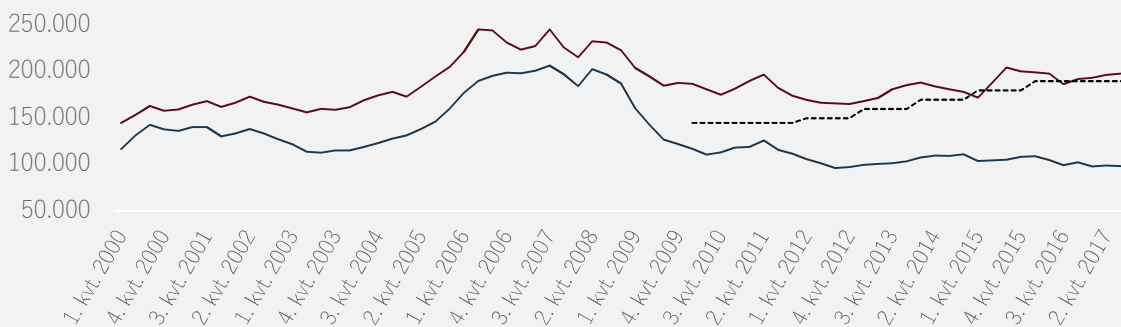
Lejemarkedet i København er generelt presset med stor mangel på boliger, og derfor er forholdene gunstige for udlejerne, i jagten på en toppris. Denne analyses referencepriser er lejelejligheder, der er markedslejerereguleret, og hvor lejefastsættelsen som udgangspunkt er fri. Lejligheder der ikke er reguleret af markedsleje, men derimod reguleret af boligreguleringsloven vil være billigere, og alt-andet-lige lægge sig imellem de to ejeromkostningskurver i alle tre bydele. Denne type lejligheder er ikke medtaget, da tilgængeligheden af disse lejligheder er mere sporadisk, og derfor ikke altid et muligt alternativ til et køb eller en markedslejerereguleret lejlighed. Det er væsentligt at pointere, at markedslejepriserne som refereres i nærværende analyse, er faktiske priser på lejligheder som udlejes i markedet. Hvis det ikke var tilfældet ville denne referenceleje være ugyldig.

Graferne nedenfor viser tre scenarier, for tre forskellige bydele. En lejebolig der er reguleret af markedsleje, en ejerbolig der er finansieret med 80% fastforrentede 30 års lån og 20% banklån, og en ejerbolig der er finansieret med 80% variable korte lån og 20% banklån. Som nedenstående grafer indikerer, er prisen på en lejebolig i alle tre bydele lig med eller lige under boligomkostninger af en ejerbolig, der er finansieret med lange lån. Mens en ejerbolig der er finansieret med korte lån, eller et mix af korte og lange lån, vil være markant billigere, end en lejebolig. Der vil altså være betydelige besparelser ved at købe en ejerbolig i alle tre bydele, hvis kort finansiering inkluderes i købet.

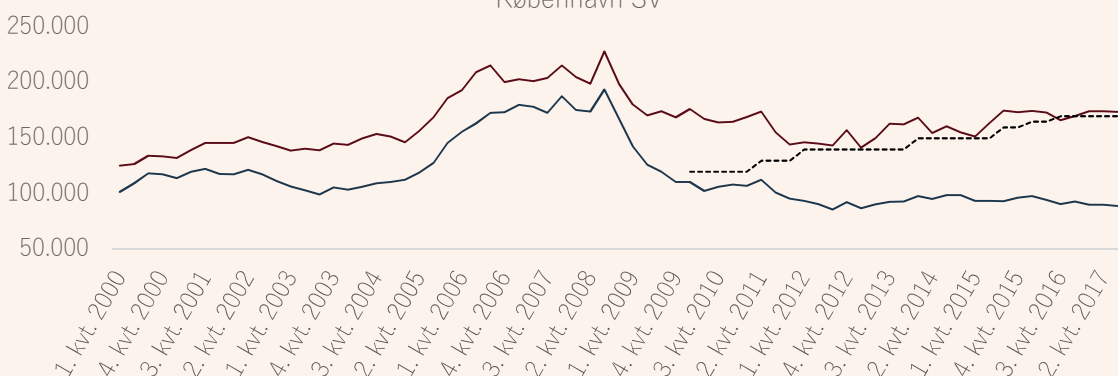
København K



København Ø



København SV



— Omkostninger med lang rente    — Omkostninger med kort rente    - - - - - Markedsleje

**Fastsættelsen af markedslejen** indebærer altid elementer af skøn, når priserne aggregeres over større områder, da markedslejen ændrer sig efter beliggenhed, og specielt i forhold til kvadratmeterstørrelse på lejlighederne, hvor der ses en tendens til at lejen pr. kvadratmeter er omvendt proportional med boligens størrelse

Når man betragter det nuværende forhold mellem leje og eje, må der vurderes at være plads til, at **boligpriserne kan stige endnu mere i den kommende tid**. I et historisk lys skal det her bemærkes – selvom dataobservationerne for markedslejen ikke går tilstrækkelig langt tilbage – at der fandt en betydelig diskrepans sted under boligboblen i 2007-09, hvor det var markant dyrere at eje en bolig end at leje, i tiden op til og da boblen bristede. Denne asymmetri er ikke til stede i det nuværende marked

**Den helt store usikkerhedsfaktor på markedet er renten.** Markante rentestigninger, vil have store konsekvenser, og kan som helhed slå bunden ud af markedet og forårsage betydelige problemer. I form af prisfald, insolvente boligejere og stigende finansieringsomkostninger. Den nuværende monetære situation i Europa peger dog i retning af, at rentestigninger tidligst indføres i 2019, og i et adstadigt tempo. Analysen taget i betragtning er det væsentligt at bemærke, at der ved finansiering med lange obligationer, er mulighed for at opnå betydelige konverteringsgevinster, der kan udligne et nominelt tab

*"Dette betyder ikke, at der ikke kan være en boble i ejerboligmarkedet, men omkostningerne ved at bo i byen, ved indtrædelse på boligmarkedet på nuværende tidspunkt, favoriserer ejerboligerne"*

Den markante forskel i boligomkostningerne mellem en ejerbolig finansieret med korte lån og en lejlighed på markedslejevilkår, sender et tvetydigt signal, om end det i sig selv er bemærkelsesværdigt, at faldet i den korte rente og stigningen i markedslejerne har bevirket, at det i analysens modellejlighed er markant billigere at købe en bolig end at leje en.

Resultatet kan dog ikke uden betydelige forbehold og skelen til udviklingen i befolkningens indtægter, fortolkes på den måde, at der på nuværende tidspunkt er plads til betydelige prisstigninger på ejerboliger. Det sender omvendt et signal om, at markedslejerne i de undersøgte områder kan blive sat under pres, i takt med at byggepriserne, under den nuværende lukrative konjunktursituation, stiger relativt hurtigt, og at Københavns befolknings- og indkomstsammensætning ændrer sig.

Bag denne overvejelse peger tendensen på, i henhold til de seneste demografiske undersøgelser i de kommunen, at borgere der flytter fra Københavns kommune har en højere gennemsnitsindkomst end de grupper der flytter til, og derfor vil kunne have problemer med at afholde en boligomkostning som lagt til grund i analysen, hvad enten det sker via køb eller leje. Derudover vil lejligheder der bygges nu afkræve en endnu højere leje, qua stigende byggeomkostninger, jordpriser etc., end de nuværende markedslejer.

---

Nærværende analyse bør derfor bidrage til den overvejelse, om det byggeri der planlægges i dag, i tilstrækkelig grad er designet til i fremtiden, at kunne absorbere den ændring i befolkningssammensætningen der på nuværende tidspunkt virker sandsynlig. Dette kræver dog betydelig analysearbejde, der ligger uden for denne rapports virkefelt, for at kunne fastslå, om dette er tilfældet.

## Forbehold og forudsætninger

Analysen behandler ikke gældsproblematikken i almindelighed i spørgsmålet om eje vs. leje. Der kan selvsagt være stor individuel forskel på, hvem der kan kvalificere sig til et boliglån, i hvor stort et omfang og til hvilken pris et banklån kan erhverves. Renterisikoen ved korte obligationslån er betydelig, og den efterfølgende byrde af forrentning af hovedstolen vil stige, des højere boligpriserne bliver. Rentefølsomheden er betydelig for finansiering af ejerbolig med hel eller delvis korte lån. Ved kontinuerlige rentestigninger, vil boligomkostningerne selvsagt stige med differencen mellem den nuværende og den kommende rente, relativt til størrelsen på hovedstolen. Omkostningerne inkluderer ikke afdrag på lån. Renter og omkostninger er alle gennemsnitspriser. Den bolig der tages udgangspunkt i er en 100 kvadratmeters lejlighed.

*Kilder: Statistikbanken, Realkreditrådet, markedsobservationer og egne beregninger.*

---

## Metode 1/2

Der tages udgangspunkt i en lejlighed på 100 kvadratmeter. De faste boligomkostninger i form af udgifter til skatter, varme, vicevært, mv., er estimeret som den gennemsnitlige afgift pr. kvm. for ti uafhængige ejerforeninger, med et samlet areal på over 35.000 kvm. Boligomkostningen anslås til 400 kr. pr. kvm. årligt i første kvartal 2015, og diskonteres med en 2% årlig inflation over hele perioden. Disse udgifter er tillagt ejendomsværdiskatten, der andrager 1% af ejendomsværdien for første kvartal 2001. Ovenstående udgifter er ens i begge rentescenarier. Den korte rente er den gennemsnitlige effektive rente på 1 og 2 års realkreditobligationer. Den lange rente er den gennemsnitlige effektive rente på 30 årige realkreditobligationer. Bankrenten er Statistikbankens gennemsnitrente for pengeinstitutternes boligudlån fra første kvartal 2002 og fremefter (MPK18). Eftersom der ikke foreligger data for de første to år af tidsserien, bruges den første rapporterede bankrente for første kvartal 2002, som estimat for de otte forhenværende kvartaler.



## Metode 2/2

Fra første kvartal 2000 til og med fjerde kvartal 2008, er der tillagt 0,5% i bidrag på realkreditrenterne. Fra første kvartal 2009 til fjerde kvartal 2013 er der tillagt 0,75% i bidrag på realkreditrenterne. Fra første kvartal 2014 og den resterende periode er der tillagt 0,9% i bidrag på realkreditrenterne. Disse er skøn, da statistik på området ikke har kunnet rekvireres. I scenariet med den lange rente, er gælden opdelt med 80% lang obligationsgæld plus bidrag, og 20% bankgæld. I scenariet med den korte rente, er gælden opdelt med 80% kort obligationsgæld plus bidrag, og 20% bankgæld. Eftersom at boligkøb er individuelt, er lånebehovet samt finansieringen derved også individuel, og derfor skønnes prisen på bankrenten at være et rimeligt alternativt afkast for boligkøbere, der indskyder egen opsparing, eller som den rente disse boligkøbere skal betale for at låne de sidste 20%. Ejerlejlighedspriserne er fra Realkreditrådet, og gennemsnitspriser for bydelene for ejerlejligheder. Obligationsrenterne er ligeledes fra Realkreditrådet.

Markedslejen, der fungerer som referenceomkostning, er et estimat på den leje en udlejer vil opkræve for en lejlighed, der er bygget efter 1992. Denne leje er fri, og her kan udlejer kræve den højest mulige leje. Den er estimeret ud fra observationer på markedet. For ejendomme der er bygget før 1992, vil lejen være reguleret af boligreguleringsloven. Udbudte lejemål, i bygninger bygget før 1992, vil igennem den seneste årrække næsten altid være gennemrenoverede, således at den højeste leje, for denne type ejendomme, kan kræves. Det anslås, at en lejlighed i denne kategori vil koste i omegnen af 1300-1500 kr. pr. kvm., i de tre ovenstående byområder, hvis en påklagelse af lejen ikke skal kunne medføre en lejekorrektion. Lejelejligheder i den gamle boligmasse (bygget før 1992) indgår ikke i analysen, fordi priser og tilgængeligheden er for usikre.



### Ejendomsinvestering

- Transaktion af investeringsejendomme
- Due Dilligence
- Support/rådgivning
- Købsmandater



### Rådgivning & skat

- Optimering af skatteforhold
- Hovedaktionærer
- Til – og fraflytning
- Asset management



### Vurdering

- Markedslejevurdering
- Markedsværdi
- Andelsboligforeninger
- Udviklingsprojekter
- Økonomiske modeller og simulering
- Bank og kredit
- Syn & skøn



### Research & analyse

- Markedsanalyser
- Prisudvikling
- Lejepotentialer



### International Ejendomsinvest

- Skandinavien
- Tyskland
- UK
- Østeuropa

Scheel & Co ApS  
Ejendomsrådgivning

SCHEEL & CO  
ejendomsrådgivning



+45 7020 3064



info@scheelco.dk