

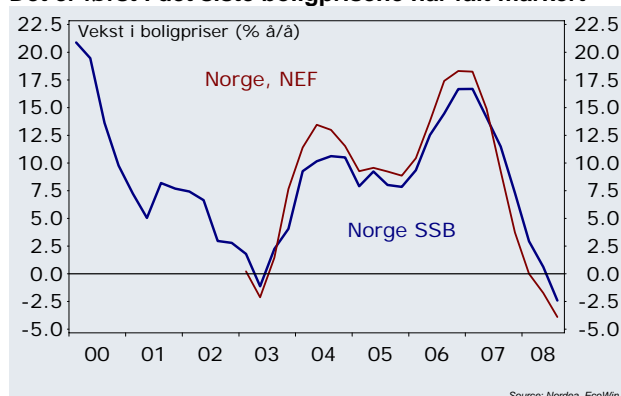
## Boligprisene flater trolig ut sent 2009

19-Nov-08

- Norske boligpriser var blitt for høye i forhold til rentenivået og husholdningenes inntekter
- Boligprisene vil fortsatt falle en del, men lavere rente og god vekst i husholdningenes inntekt vil trolig stabilisere boligmarkedet i andre halvdel av 2009

Det er for tiden stor uro om utviklingen i boligmarkedet. I følge Eiendomsmeglerforbundets statistikk, som er basert på salg av boliger annonsert på finn.no, stagnerte boligprisene i siste del av 2007, tenderte svakt ned i første halvdel av 2008 for så falle markert nå etter sommeren. Statistisk Sentralbyrås kvartalsvise boligprisindeks, som omfatter mer enn Eiendomsmeglerforbundets statistikk, viser at oppgangen i boligprisene avtok i løpet av 2007 og våren 2008, for så å begynne å falle i 3. kvartal i år.

### Det er først i det siste boligprisene har falt markert



Krisen i finansmarkedene kan ikke tilskrives hele ansvaret for at boligprisene har falt. Prisene var kommet svært høyt, trolig blant annet fordi boligkjøperne hadde vendt seg for mye til et lavt rentenivå og en sterk inntektsvekst. Norges Bank hevet renten gradvis til og med juni i år, det vil si også lenge etter at boligkrisen i USA hadde utløst stor uro i finansmarkedene internasjonalt. Formålet med renteøkningene var å dempe etterspørselen i økonomien, herunder etterspørselen i boligmarkedet. Nå i 3. og 4. kvartal har nok i tillegg finanskrisen bidratt til å dempe boligprisene. Resesjon hos Norges viktigste handelspartnere, uvanlig høye pengemarkedsrenter og noe forsiktigere banker ville gitt en for sterk nedkjøling av økonomien dersom Norges Bank nå i høst ikke hadde endret rentestrategi.

På kort sikt har renten sterke effekter på boligmarkedet. Vi så det i 2003. I løpet av 2002 avtok veksten i boligprisene, blant annet fordi renten var høy, og årsveksten i prisene ble negativ våren 2003. Norges Bank satte imidlertid renten kraftig ned i løpet av den våren, og boligprisene snudde opp i andre halvdel av året.

På lenger sikt det utviklingen i husholdningenes disponible realinntekter og befolkningsveksten som betyr mest for boligprisene.

Vi har konstruert en "hva-har-jeg-råd-til" indeks for boligmarkedet. Den bygger på den enkle hypotese at de fleste husholdninger tilpasser sitt boligkjøp ut fra hvor store rente- og avdragsbetalinger deres inntekt tåler. Indeksen er basert på en husholdning som jobber 1½ årsverk. Lønnen er som gjennomsnittet i økonomien. Hvert kvartal kjøper husholdningen en bolig i annenhåndsmarkedet, av gjennomsnittlig størrelse og til gjennomsnittlig kvadratmeterpris. Boligen belånes med 80 %, og lånet avdras over 25 år med like store årlige annuiteter. Renten er gjennomsnittet for bankers nedbetalingslån med pant i bolig. Indeksen angir hvor stor del av husholdningens lønn som går med til renter og avdrag det første året. På kort sikt er indeksen følsom overfor hva renten er, på lenger sikt påvirkes den også av utviklingen i boligprisene og av lønnsveksten.

### Renter og avdrag var blitt tyngende



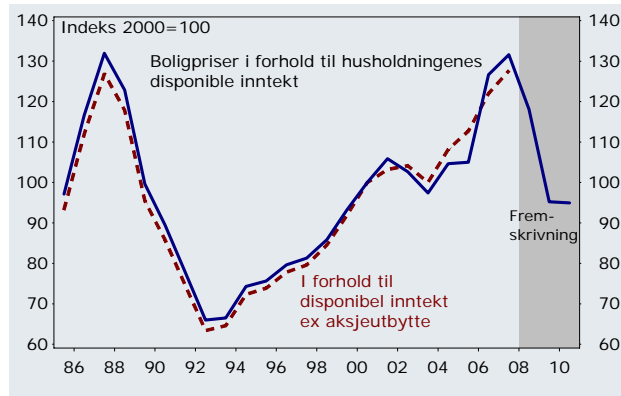
Figuren over viser utviklingen i denne indeksen siden 1992. En indeksverdi på 30 eller mer, hvor den lå i 3. kvartal i år, er historisk høyt. Det kan hevdes at norske husholdninger nå bedre tåler en høyere indeksverdi fordi det er blitt mer vanlig med lenger avdragstid enn de forutsatte 25 årene, og fordi mange også har boligkreditt hvor en selv bestemmer avdragene.

I figuren er det laget en fremskrivning til slutten av 2009. Der er det antatt at boligprisene er 20 % lavere i 3. kvartal neste år enn i 2. kvartal i år, som i følge Statistisk Sentralbyrås boligprisindeks var tidspunktet for pristoppen. Det er videre antatt at boligrenten da er 5 %

(styringsrente 4 %), og det antas en lønnsvekst i 2009 på litt over 4 %. "Hva-har-jeg-råd-til" indeksen vil da igjen komme ned på ca 20, et nivå som tidligere har vist seg å være bunnivåer.

Ofte brukes forholdet mellom boligpriser og husholdningenes disponible inntekt som en indikator på hvor høyt boligmarkedet er priset. Figuren under viser dette forholdet tilbake til 1986, og med en fremskrivning til 2010. Boliger var i 2007 like høyt priset i forhold til husholdningenes disponible inntekt som i 1987, som var forrige gang boligprisene var svært høye. Det kraftige fallet vi fikk i forholdstallet rundt 1990 må sees i lys av at vi da hadde en sterk nedgangskonjunktur i Norge (to år med negative BNP-vekst) og en omfattende bankkrise. Oppgangen i forholdstallet frem til 2000 må dels sees på som en normalisering etter den ekstreme situasjonen rundt 1990.

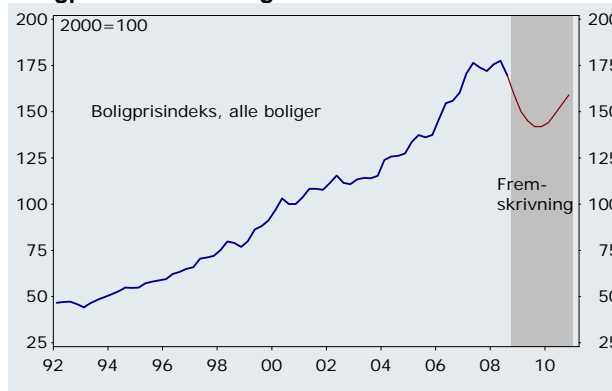
### Boligprisene er høye i forhold til husholdningenes inntekt



I figuren er det også laget en fremskrivning basert på egne anslag for vekst i husholdningenes disponible inntekt i 2008-2010. Inntektsveksten antas å være rimelig god selv om lønnsveksten kommer ned. Videre har vi antatt at boligprisene faller med 20 % fra topp til bunn. Forholdet mellom boligprisene og husholdningenes disponible inntekt vil da være tilbake på nivået fra de første 4-5 årene etter årtusenskiftet. Boligprisene antas å stige med 5 % fra 2009-2010, dvs i takt med anslått vekst i husholdningenes disponible inntekt.

Dersom boligprisene utvikler som antatt foran vil de høsten 2009 være tilbake på nivåene fra 2005.

### Boligprisene skal trolig tilbake til 2005-nivåer



I vurderingene her har vi lagt til grunn at det ikke blir noen vesentlig større tilstrømning i bankenes kredittgivning til boligformål enn det som normalt følger av en så markert svekkelse av boligmarkedet som den vi nå er inne i. Skulle situasjonen også for norske banker forverres dramatisk, vil boligprisene kunne falle mer. Det er også usikkerhet knyttet til hvor negativt et svakere arbeidsmarked med tilhørende utflytting av utenlandske gjestearbeidere vil virke på boligprisene. På den annen side kan rentene i Norge bli kuttet mer enn futsatt her. Det vil i tilfellet kunne bremse ytterligere nedgangen i boligprisene.

Det ligger an til en betydelig videre korrigerings av boligprisene. En prisnedgang på i alt omlag 20 % kan virke sannsynlig. Sammen med lavere rente og god vekst i husholdningenes lønn vil et slik prisfall kraftig redusere den delen av inntekten en gjennomsnittshusholdning bruker til renter og avdrag. Ved et slikt prisfall vil også forholdet mellom boligpriser og husholdningenes disponible inntekt neste år komme tilbake på samme nivå som like etter tusenårsskiftet. I 2010 kan boligprisene igjen stige, med i størrelsesorden 5 %.

### Steinar Juel, sjeføkonom

steinar.juel@nordea.com

+47 2248 6130

Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S.

Copyright Nordea Markets, 2006. Not approved for publication in the United States. Nordea Markets is part of the Nordea Group. This document has been issued for the information of Nordea Markets Non-Private Customers and Market Counterparties only, it is not intended for and must not be distributed to Private Customers. This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written permission of Nordea Markets. Nordea Group and any person connected with them may provide investment banking services to an issuer of any of the securities or any other company mentioned in this document either directly or indirectly and may have done so during the twelve months prior to publication of this document. Nordea Group and persons connected with it may from time to time have long or short positions in the securities mentioned in this document and as agent or market maker, may buy, sell or hold such securities. All the information and opinions contained in this document have been prepared or arrived at from publicly available sources which are believed to be reliable and given in good faith. We do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied upon as such, nor is it a substitute for the judgment of the recipient. All opinions and estimates contained herein constitute Nordea Markets' judgment as of the date of this document and are subject to change without notice. The information in this document is not, and should not be construed as an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities, options or futures contracts. Nordea Markets does not accept any liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from any use of information in this document. Nordea Bank Finland Plc, London Branch, is regulated for the conduct of investment business in the U.K. by the Securities and Futures Authority and is a member of the London Stock Exchange and as regards the activities of Nordea Bank Finland Plc, London Branch, in the United Kingdom. Nordea Bank Finland Plc, London Branch, does not seek to restrict or exclude any duty or liability to its customers which it may have under the Financial Services Act 1986 or regulations implemented pursuant thereto.

Nordea, Markets Division

Nordea Bank Norge ASA  
17 Middelthuns gt.  
PO Box 1166 Sentrum, N-0107 Oslo  
+47 2248 5000

Nordea Bank AB (publ)  
10 Hamngatan  
SE-105 71 Stockholm  
+46 8 614 7000

Nordea Bank Finland Plc  
27A Fleminginkatu, Helsinki  
FIN-00020 Nordea-Merita  
+358 9 1651

Nordea Bank Danmark A/S  
3 Strandgade  
PO Box 850, DK-0900 Copenhagen C  
+45 3333 3333