

Fasteignamarkaðurinn

Greiningardeild • greiningardeild@arionbanki.is • arionbanki.is

Fasteignamarkaður á göngudeild: Horfur til 2014

- **Áframhaldandi verðhækkun á fasteignamarkaði (bls. 2-3)**

Greiningardeild spáir verðhækkun á næstu árum. Þættir sem styðja við fasteignaverð eru aukin umsvif í hagkerfinu samhliða vaxandi kaupmætti. Þá eru vaxtakjör hagstæð um þessar mundir sem eru ein afleiðing haftaumhverfis. Byggingarkostnaður er hár sem dregur úr hvata til nýbygginga. Ef verð hækkar ekki umfram byggingarkostnað er útlit fyrir að skortur verði á nýjum eignum.

- **Bóla eða bati á fasteignamarkaði? (bls. 4-8)**

Mynstrið í íslensku fasteignabólunni er mjög dæmigert miðað við þróunina eftir fjármálaáföll hjá öðrum löndum. Batinn á markaði er nokkuð í takt við reynsluna erlendis frá. Ekki er tímabært að tala um að bóllumyndun eigi sér stað á fasteignamarkaði, heldur eru hækkanir undanfarinna missera dæmigerðar fyrir markað í bata. Aðstæður bjóða þó hættunni heim á komandi misserum.

- **Hvert er markaðurinn að fara? (bls. 9-15)**

Við teljum að aðstæður á fasteignamarkaði bjóði upp á að ákveðnar gerðir eigna hækki meira í verði en aðrar. Í fyrsta lagi teljum við að minni eignir, einkum og sér í lagi í fjölbýli, gætu hækkað meira en stærri eignir í sérbýli. Í öðru lagi teljum við að hverfisálag miðsvæðis gæti hækkað, þ.e. að verð í elstu hverfum höfuðborgarsvæðisins hækki af meiri krafti en í nýrri hverfum fjær miðborginni.

- **Eftirspurnin hvíli á traustari stoðum (bls. 16-27)**

Aðstæður á fasteignamarkaði hafa batnað. Skuldastaða heimila hefur lagast en þó er skuldsetning enn mikil í sögulegu samhengi. Á móti kemur að fasteignaverð er ekki hátt um þessar mundir þegar tekið er tillit til launaþróunar. Lánshlutfall er þó vissulega lægra en var hér á árunum fyrir hrún en við teljum að fjölbreytt og hagstæð fjármögnunarkjör muni styðja við markaðinn.

- **Framboð: Upp með skúrinn og lóðina með (bls. 28-31)**

Óhætt er að segja að hár byggingarkostnaður sé helsta hindrunin í vegi framboðs nýrra eigna. Til að nýbygging fari af stað þarf markaðsverð að hækka eða byggingarkostnaður að lækka. Við fyrstu sýn virðist vera nóg framboð íbúða. Eftir að búið er að gera leiðréttingu vegna aukins íbúafjölda og lítillar nýbyggingar á undanförnum árum þá er framboð síst of mikið og ef fram fer sem horfir er ekki langt í skortinn.

Greiningardeild Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir
s: 444 6968

Hafsteinn Gunnar Hauksson
s: 444 6993

Þorbjörn Atli Sveinsson
S:444 6973

greining@arionbanki.is

Ábyrgðarmaður:
Ásdís Kristjánsdóttir

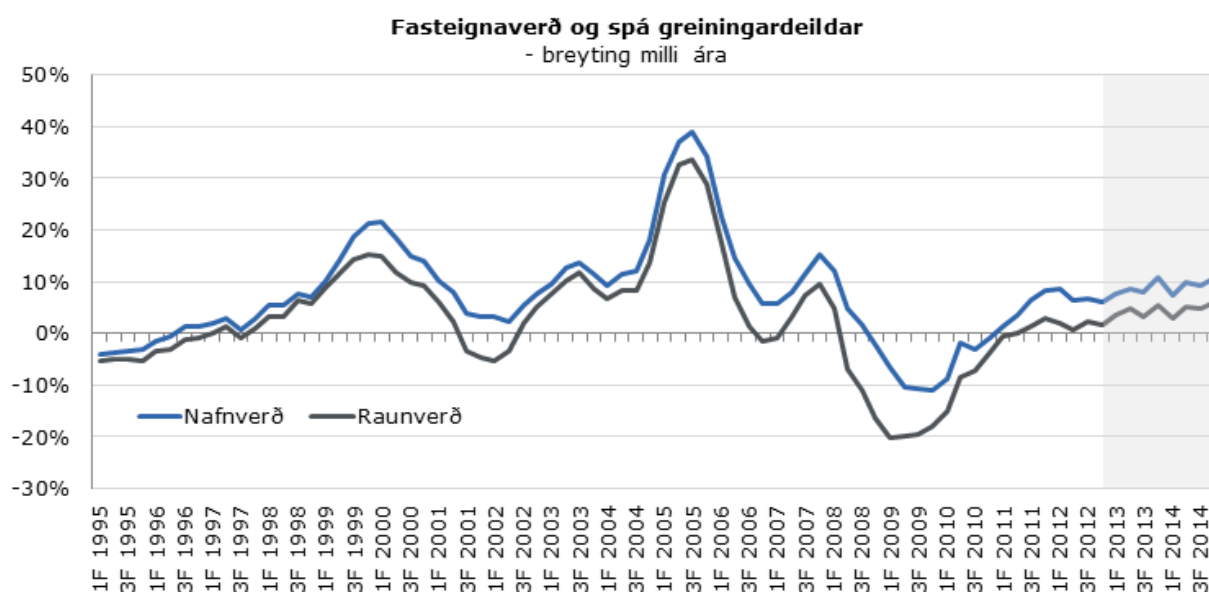
Sjá fyrirvara í lok greiningar

Spá: Áframhaldandi verðhækkun á fasteignamarkaði

Þeir kraftar sem voru að verki á fasteignamarkaðnum á líðandi ári munu haldast að mestu óbreyttir. Lágt vaxtastig og aukinn kaupmáttur samhliða vaxandi umsvifum í hagkerfinu munu styðja við fasteignaverð. Fleiri þættir koma til. Einkum kallar aukin lýðfræðileg eftirspurn á aukid framboð eigna. Þar sem byggingarkostnaður er hár og útlit fyrir að hann hækki enn frekar vegna nýrrar byggingarreglugerðar eru minni líkur á verulegri nýbyggingu en ella en að okkur mati mun það þrýsta á verðhækkun á fasteignamarkaði. Enn er talsverð óvissa um endanlega útkomu dómsmála vegna gengistryggðra lána en ljóst er að þau verða nokkur og koma bæði fram í lækkun skulda og endurgreiðslum.

Hins vegar eru aðrir kraftar að verki sem hafa áhrif til verðlækkunar (eða halda í það minnsta aftur af verðhækkunum). Skuldsetning heimila er mikil í íslenskum og alþjóðlegum samanburði, auk þess sem lánastofnanir gera kröfu um meira eigið fé til fasteignakaupa en á bóluárunum. Því eru mörgum heimilum settar ákveðnar skorður við kaup á fasteignum.

Gangi spá okkar eftir er útlit fyrir að fasteignaverð hækki um 8-9% á árunum 2013 og 2014 eða sem nemur 4-5% raunverðshækkun á ári hverju.



Mynd 1

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þættir sem styðja við bata á fasteignamarkaði:

Aukning í umsvifum. Samhliða því sem hagkerfið vex mun eftirspurn aukast eftir vinnuafli. Atvinnuleysi mun því minnka og almennur kaupmáttur heimila vaxa.

Hagstæð vaxtakjör. Þrátt fyrir að Seðlabanki Íslands hafi hækkað vexti síðustu tólf mánuði hafa raunvextir lækkað. Ein afleiðing haftaumhverfis er að markaðsvextir eru lægri innan hafta en ella.

Hár byggingarkostnaður og skortur á nýju framboði. Byggingarkostnaður er um þessar mundir svipaður og markaðsverð eigna. Slíkt skapar ójafnvægi á markaði þegar fram líða stundir; annaðhvort þarf markaðsverð að hækka eða byggingarkostnaður að lækka. Greiningardeild telur að fyrri kosturinn verði fyrir valinu. Á meðan sú framlegð sem byggingarverktakar taka við að byggja húsnæði er engin þá er lítill hvati til nýbygginga. Þrátt fyrir að enn sé til umtalsverður fjöldi fasteigna á lager þá mun ganga hratt á hann vegna takmarkaðrar nýbyggingar. Að öðru óbreyttu er því útlit fyrir framboðsskort á næstu árum ef verð hækkar ekki umfram byggingarkostnað.

Þættir sem hægja á bata á fasteignamarkaði:

Krafa um eigið fé. Ólíkt því sem segja má um árin 2004-2007 þá er gerð krafa um eigið fé við fasteignakaup nú en lánsveð og viðbótarfjármögnun til að brúa bilið á milli lánsfjárhæðarinnar og veðsins standa eignalausum fasteignakaupendum ekki til boða í sama mæli og áður. Þrátt fyrir að aðgengi að fjármagni sé gott sögulega þá setur eiginfjárkrafa skuldsettustu heimilunum og nýjum fasteignakaupendum ákveðnar skorður.

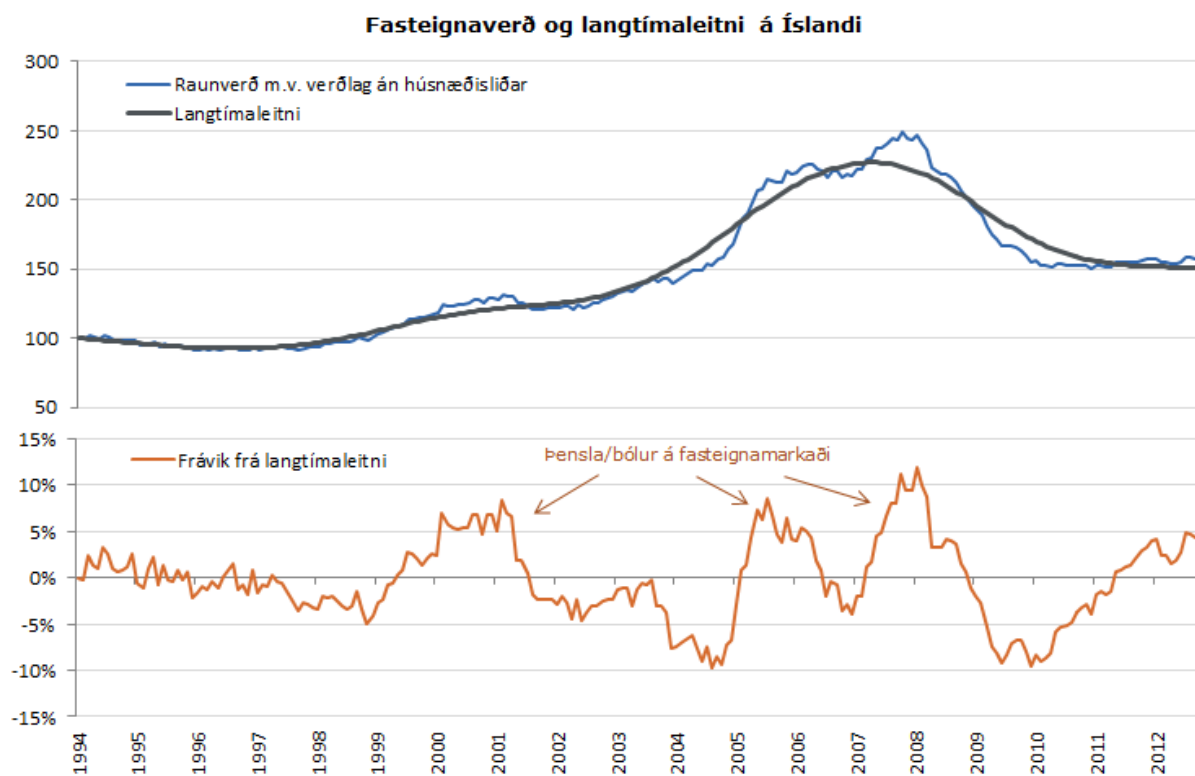
Skuldsetning enn mikil. Þrátt fyrir að skuldastaða heimila hafi batnað verulega í kjölfar endurútreikninga og niðurfærslu lána þá er skuldsetning enn há í sögulegu samhengi sem hlutfall af landsframleiðslu. Neikvæð eiginfjárstaða, einkum hjá unga fólkinu, mun líklega hafa þau áhrif að verðhlutfall ólíkra eigna mun breytast.

Bóla eða bati á fasteignamarkaði?

Hækkun eignaverðs eins og húsnæðis- eða hlutabréfaverðs umfram það sem hægt er að skýra með efnahagslegum grunnþáttum eins og t.d. hagvaxtargetu þjóðarbúsins, tekjuþróun o.sfrv. er oft nefnd eignaverðsbóla.¹

Slíkar bólar myndast reglulega á mörkuðum og ekki þarf að leita lengi til að finna tvö nýleg dæmi þess efnis hérlandis. Með því að skoða tengsl langtímaleitni og verðs á markaði má fá hugmynd um hvenær þensla/bólumyndun hefur átt sér stað á fasteignamarkaði. Rétt fyrir síðustu aldamót myndaðist eignaverðsbóla í kringum netbóluna miklu. Flestum er svo í fersku minni eignaverðs- og lánsfjárbólan sem hófst á árinu 2004 og náði hámarki rétt fyrir hrun hagkerfisins á síðari hluta ársins 2008.

Hækkandi eignaverð myndar auðsáhrif þar sem aðgengi að lánsfé eykst (undirliggjandi veð hækka í verði) og þar með eykst kaupgeta með tilheyrandi neyslu eða kaupum á öðrum eignum. Hækkandi eignaverð helst því gjarnan í hendur við almenna útlánaaukningu í hagkerfinu. Eignaverðshækkanir geta jafnframt verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkanir og skapast þá hætta á að hjarðhegðun grípi um sig og peningar streymi inn á sömu markaðina.

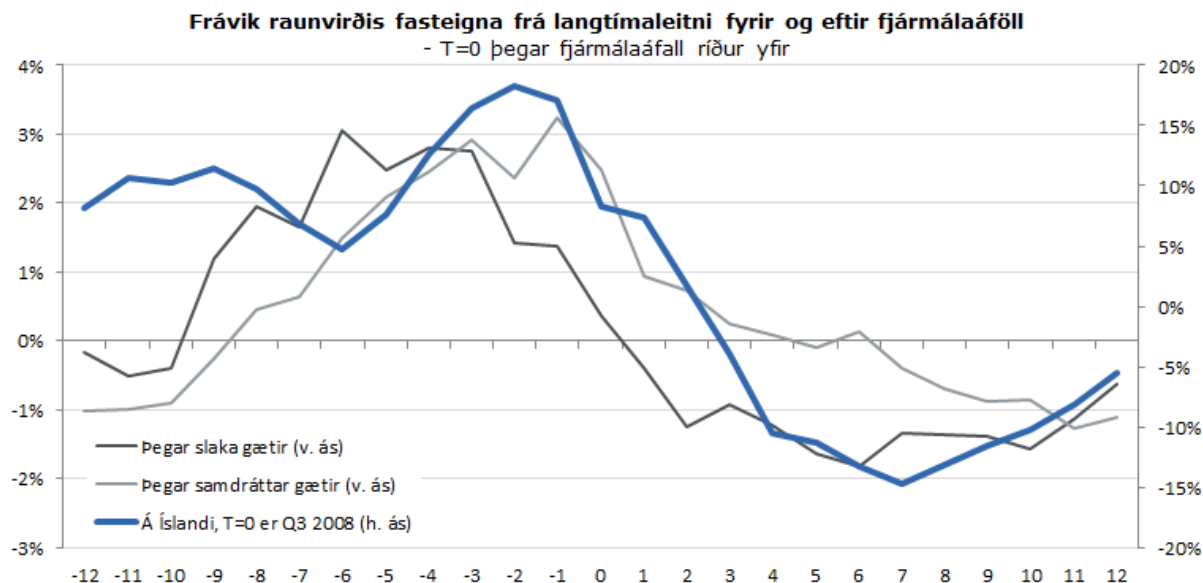


Mynd 2

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

¹ Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum, Seðlabanki Íslands, september 2012.

Í rannsókn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá árinu 2008 voru áhrif 113 fjármálaáfalla í 17 löndum yfir 30 ára tímabil rannsökuð en þar kom einmitt í ljós að fjármálaáföll voru mun líklegri til að hafa neikvæð áhrif á hagkerfið ef eignabólu hafði gætt í aðdraganda þeirra.²



Mynd 3

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, útreikningar greiningardeildar

Á mynd 3 er þróun fasteignaverðs sýnd sem frávik frá langtímaleitni verðs. Þar sést hvernig fasteignaverð þróast yfirleitt tólf fjórðunga fyrir og eftir fjármálaáfall³.

Eins og sjá má er mynstrið í íslensku fasteignabólunni mjög dæmigert þótt það sé öllu ýktara en yfirleitt í kringum fjármálaáföll erlendis. Þá er líka ljóst að fasteignabólan hér á landi hafði staðið lengur yfir en erlendis þegar loftið fór úr henni haustið 2008. Batinn á markaði eftir fall bankanna er hins vegar nokkuð í takt við reynsluna erlendis frá.

Líkt og sjá má á töflunni 1 er ekki óalgengt að kólnunin á fasteignamarkaði sé jafnmikil í kjölfar kreppu og ofhitnunin var í aðdragandanum. Samkvæmt þessu mati sker Ísland sig ekki úr að þessu leyti þótt hvort tveggja bólan og leiðréttingin hafi í raun verið af hærri stærðargráðu hér en í mörgum alvarlegustu fjármálakreppum vestrænna landa á 9. áratugnum. Þetta mat bendir jafnframt til þess að leiðréttingin sé að mestu eða öllu leyti komin fram (þótt línurnar skýrist ekki fullkomlega fyrr en að lengri tíma liðnum) og verðið á húsnæðismarkaði sé komið í eðlilegra horf þótt enn séu tiltölulega lítil viðskipti með fasteignir í sögulegu samhengi.

² Löndin eru Ástralía, Austurríki, Belgía, Kanada, Danmörk, Finnland, Frakkland, Þýskaland, Ítalía, Japan, Holland, Noregur, Spánn, Svíþjóð, Sviss, Bretland og Bandaríkin.

³ Myndin sýnir miðgildi alls 58 fjármálaáfalla sem hrintu viðkomandi hagkerfum ýmist í slaka eða samdrátt.

Fjármálakreppur á 9. áratugnum

Land	Hækkun fasteignaverðs umfram leitni í aðdraganda kreppu	Lækkun fasteignaverðs umfram leitni í kjölfar kreppu
Finnland	36,1%	-39,8%
Svíþjóð	17,5%	-20,1%
Noregur	26,5%	-24,6%
Japan	12,2%	-11,1%
Bretland	22,9%	-23,3%
Bandaríkin	4,9%	-4,8%
Meðaltal	20,0%	-20,6%
Ísland, 2008	30,7%	-33,0%

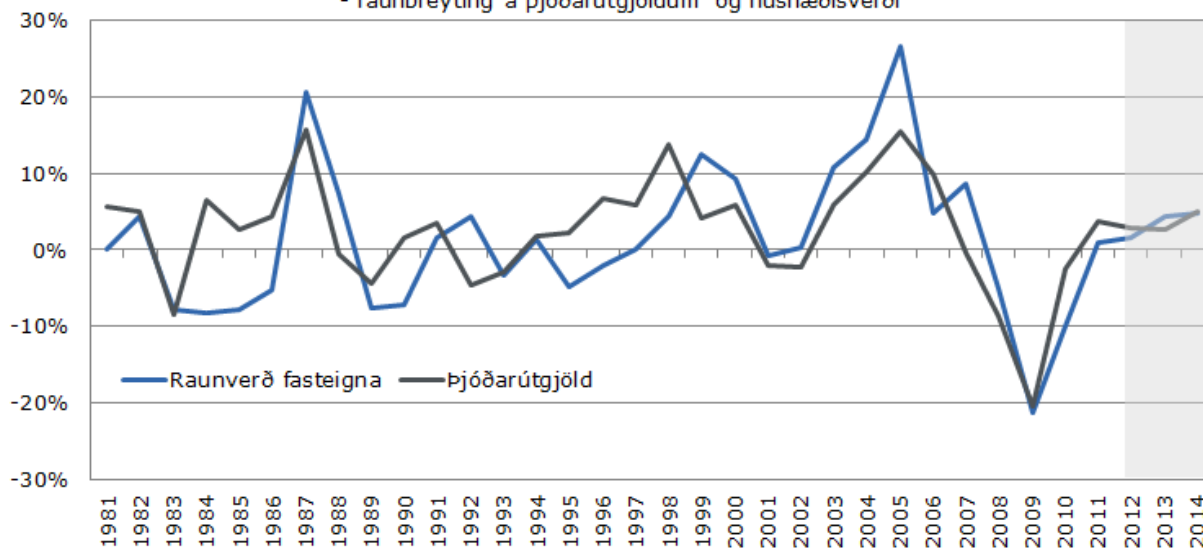
Miðast við breytingu í afleiðnuðu raunverði fasteigna frá botni til topps, og frá toppi til botns í kringum fjármálaáföll. Gögn afleiðuð með Hodrick Prescott síu á fjórðungsgrundvelli.

Tafla 1

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og greiningardeild Arion banka.

Ekki er tímabært að tala um að bólu myndun eigi sér stað á fasteignamarkaði heldur eru hækkanir undanfarinna missera nokkuð dæmigerðar fyrir markað í bata. Þróun fasteignaverðs hefur nokkurn veginn haldist í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu eins og sést á mynd 4. Að teknu tilliti til verðlags- og gengisþróunar hafa útlán ekki vaxið síðustu fjögur ár enda hafa fjármálaleg skilyrði heimila frá hruni verið erfiðari en þau voru og strangari kröfur verið gerðar um greiðslumat og eigið fé í fasteignakaupum.

Samspil umsvifa í hagkerfinu og húsnæðisverðs
- raunbreyting á þjóðarútgjöldum og húsnæðisverði

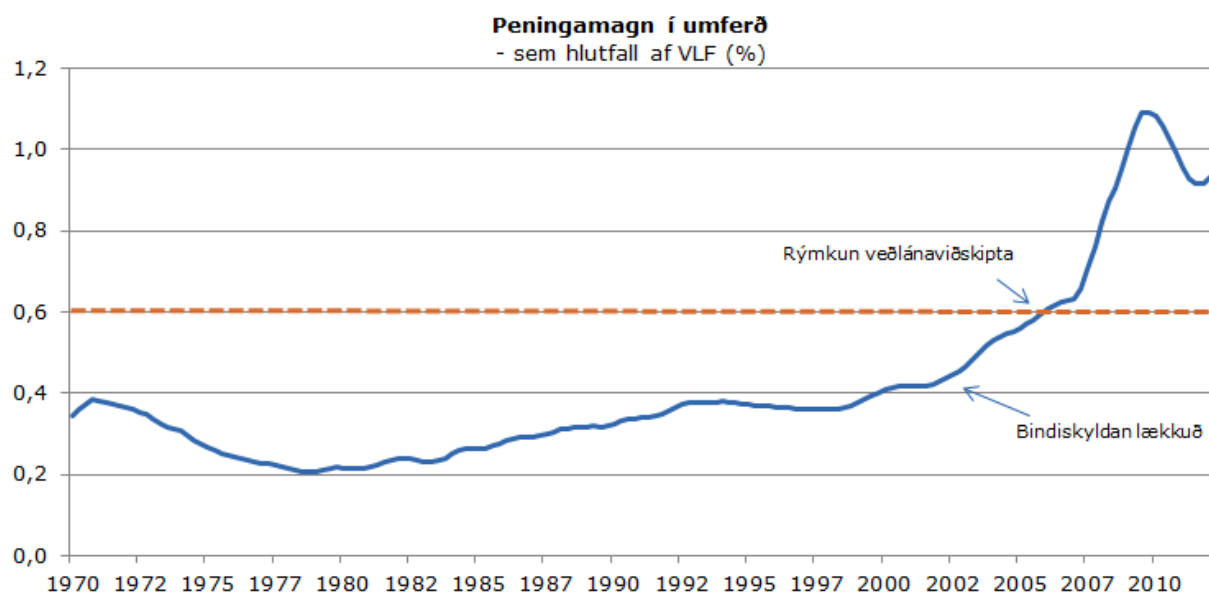


Mynd 4

Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Þrátt fyrir að það séu engin sýnileg merki um að bólu myndun eigi sér stað þá er ekki þar með sagt að sú hættu sé ekki til staðar. Eftir því sem við ílengjumst í gjaldeyrishöftum eykst hættu á að eignaverð í landinu hækki umfram það sem ætla má að sé eðlilegt út frá efnahagslegum grunnþáttum. Ástæður þess eru einkum þrjár:

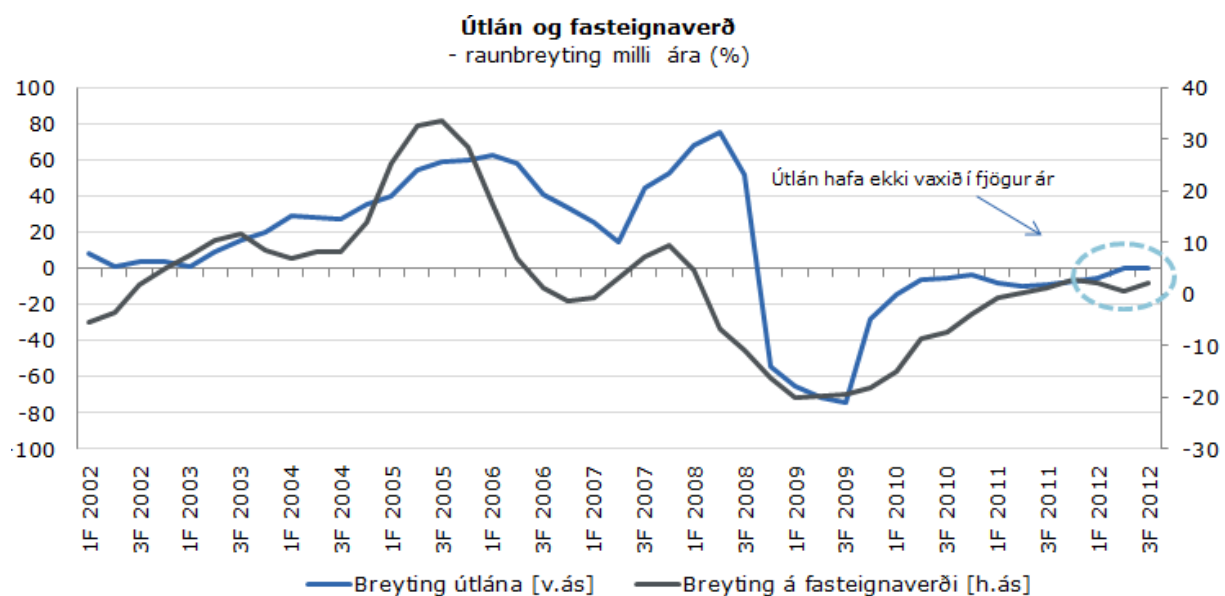
- 1) **Mikið peningamagn í umferð.** Einföld skýring á eignaverðbólgu (og verðbólgu almennt) er að þegar krónum í umferð fjölga hraðar en þeim vörum sem hægt er að kaupa fyrir þær hefur verðlag tilhneigingu til að hækka. Í kjölfar hrunsins stóð eftir mikið magn peninga en á sama tíma voru og hafa verið fáir fjárfestingarkostir í boði til að mæta þeim krónum sem urðu eftir í hagkerfinu. Við slíkar aðstæður skapast hættu á bólu myndun.



Mynd 5

Heimild: Seðlabanki Íslands

- 2) **Lítill markaður, einsleitir fjárfestar og hættu á hjarðhegðun.** Eignaverðsbólur geta verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkunir. Íslenskur eignamarkaður er lítill og því þarf lítið til að hjarðhegðun myndist á markaði þar sem fjárfestar elta hver annan í óhóflegri bjartsýni.
- 3) **Lægri vextir í skjóli hafta.** Í lokuðu hagkerfi þar sem fáir fjárfestingarkostir eru í boði og áhættufælni mikil, leitar fjármagn inn í ríkistryggðar eignir (innlán og skuldabréf) sem þrýstir niður vöxtum. Lágir vextir skapa hættu á útlánadrifinni bólu myndun og aukinni áhættusækni.

**Mynd 6**

Heimild: Þjóðskrá og Seðlabanki Íslands

Hvert er markaðurinn að fara?

Það er ekki auðvelt að spá fyrir um þróun fasteignamarkaðarins í heild og enn erfiðara að spá fyrir um þróun innan hans. Við teljum engu að síður að aðstæður séu komnar upp á markaði sem bjóða upp á að ákveðnar eignir hækki meira í verði en aðrar. Þótt óyggjandi sannanir liggi ekki fyrir teljum við engu að síður vísbendingar um að eftirfarandi þróun sé þegar hafin.

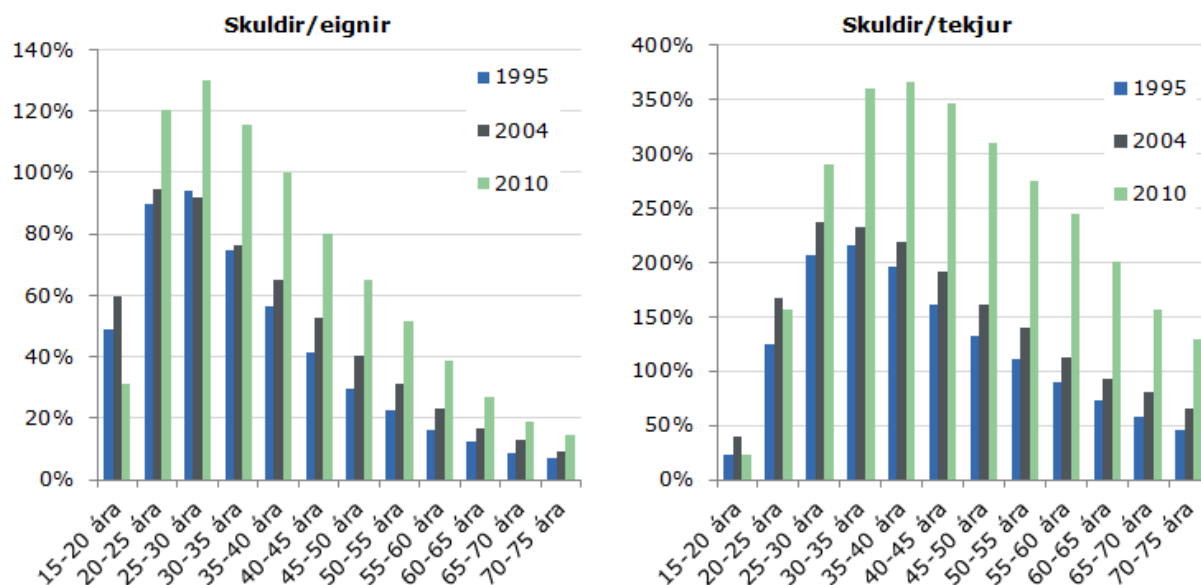
Í fyrsta lagi teljum við sennilegra að minni eignir, einkum og sér í lagi í fjölbýli, hækki meira í verði en raðhús, parhús og einbýlishús. Nú þegar eru vísbendingar um að sérbýlisálagið hafi lækkað á markaði en við teljum að sú þróun gæti haldið áfram. Það helgast einkum af því að við teljum framboð minni íbúða í fjölbýli á markaði takmarkað vegna neikvæðrar eiginfjárstöðu ungra fasteignaeigenda og því muni nýir kaupendur á markaði þrýsta verði þeirra upp þar til eigendur slíkra eigna losna úr eiginfjárgildrunni.

Í öðru lagi teljum við að hverfisálag miðsvæðis muni hækka en það lækkaði á flesta mælikvarða í hruninu og gæti því haft svigrúm til að koma til baka af meiri krafti en það hefur þegar gert. Þegar fasteignaverðshækkunarir hafa komið fram hafa þær að öðru jöfnu verið kraftmeiri miðsvæðis en auknum kaupmætti vill fylgja aukinn vilji til að greiða hátt verð fyrir staðsetningu. Þá hefur stækkun byggðar og fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu tilhneigingu til að setja þrýsting á íbúðir í bestu hverfunum, þar sem þeim fjölgar lítið sem ekkert yfir tíma.

Minni eignir hækka meira: Staða yngstu fasteignaeigenda setur svip sinn á markaðinn

Neikvæð eiginfjárstaða heimila ætti ekki að hafa veruleg áhrif á verðmyndun á fasteignamarkaði, sérstaklega ef hún er ekki útbreidd og jafndreifð á húsnæðiseigendur. Ef ákveðinn hópur húsnæðiseigenda er hins vegar verulega skuldsettari en aðrir og jafnframt líklegri til að búa í eða kaupa eina gerð eigna umfram aðra þá er sennilegt að skuldavandinn raski verðhlutföllum á milli ólíkra eigna þó að áhrifin á húsnæðismarkaðinn í heild séu lítil.

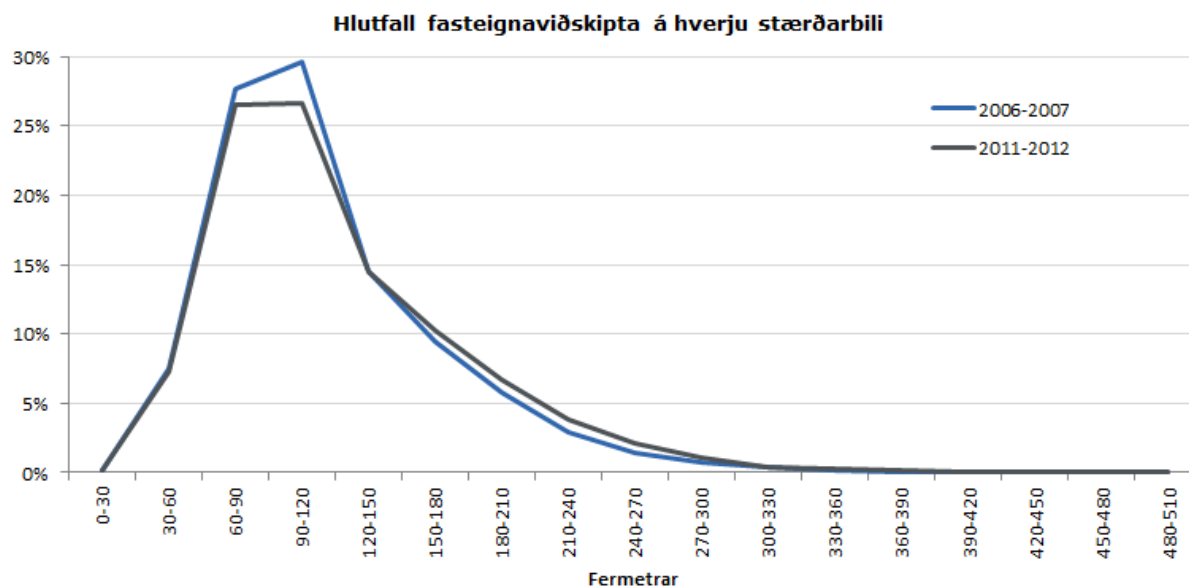
Það er einmitt sú staða sem við teljum að gæti verið komin upp á íslenskum fasteignamarkaði. Undir árslok 2010 skuldaði aldurshópurinn 20-35 ára að jafnaði meira en hann átti en nýrri upplýsingar eru ekki aðgengilegar svo erfitt er að átta sig nákvæmlega á stöðunni nú. Síðan þá hafa nokkuð víðtækar afskriftir skulda raunar komið til framkvæmda en í ársbyrjun 2012 höfðu skuldir heimilanna lækkað um 200 milljarða króna vegna lækkunar höfuðstóls og endurútreiknings lána. Staðan hefur því í öllu falli batnað mikið (eins og fjallað er nánar um í kaflanum um eigið fé heimila hér að neðan). Mynd 7 sýnir engu að síður fram á að ungt fólk er að öllu jöfnu skuldsettara en þeir sem eldri eru og í meiri hættu á að lenda í eiginfjárvanda.



Mynd 7

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

Þetta er sá hópur sem er líklegri en aðrir til að búa í sinni fyrstu eign og vera á leiðinni í sína aðra eign, þ.e. búa í tiltölulega litlu húsnæði og ætla að stækka við sig. Eiginfjárvandi þessa hóps birtist í því að hann situr fastur og hvorki selur eigin eign né kaupir nýja. Þetta getur birst í því að hvort tveggja eftirspurn eftir millistórum eignum og framboð lítilla eigna sé minna en ella. Samanburður á fasteignaviðskiptum frá miðju ári 2006 til 2007 annars vegar og frá ársbyrjun 2011 til apríl 2012 hins vegar rennir stoðum undir þetta en hlutfall viðskipta með bæði litlar og millistórar eignir var talsvert minna á tímabilinu.

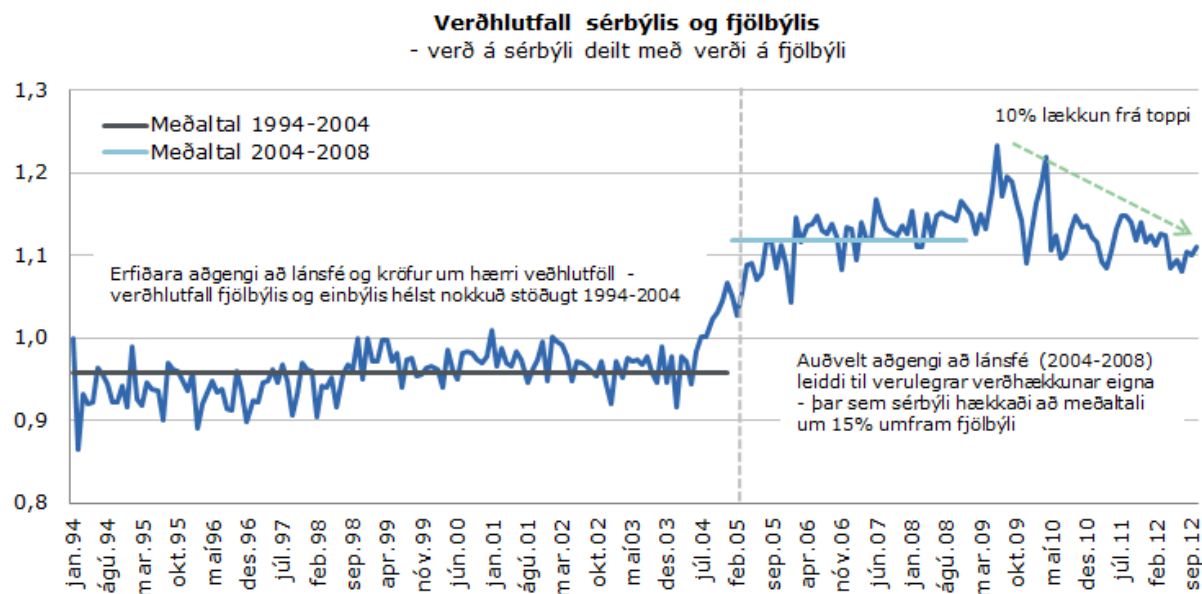


Mynd 8

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Á meðan eiginfjárvandinn leysist ekki má því búast við því að verðhlutfall millistórra og minni eigna lækki. Þetta mun einkum gerast í gegnum nýja kaupendur, en þar sem lítið hefur verið byggt mætti búast við að þeir muni þrýsta verði á minni eignum á markaðnum (einkum í fjölbýli) upp þar til nægilegt svigrúm skapast hjá skuldsettu ungu fólki til að hreyfa sig og seljanleiki eykst að nýju.

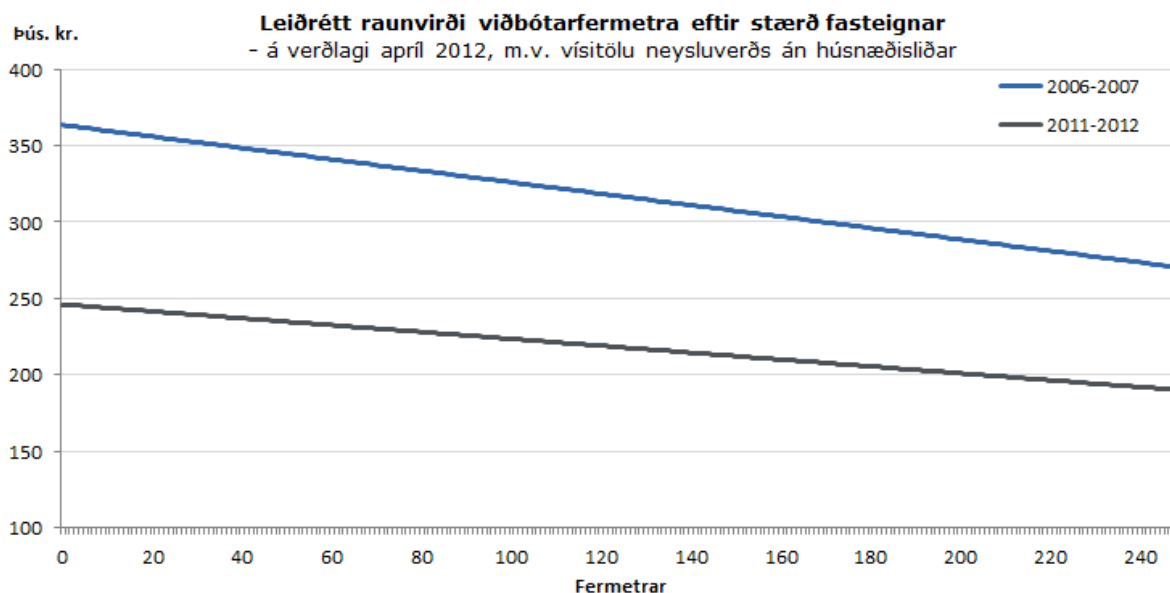
Ýmis jákvæð merki benda raunar til að þess sé ekki endilega langt að bíða en 110% leiðin hefur vafalaust hraðað því ferli eins og nánar er fjallað um í kafla um eiginfjárstöðu heimila hér að neðan.



Mynd 9

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

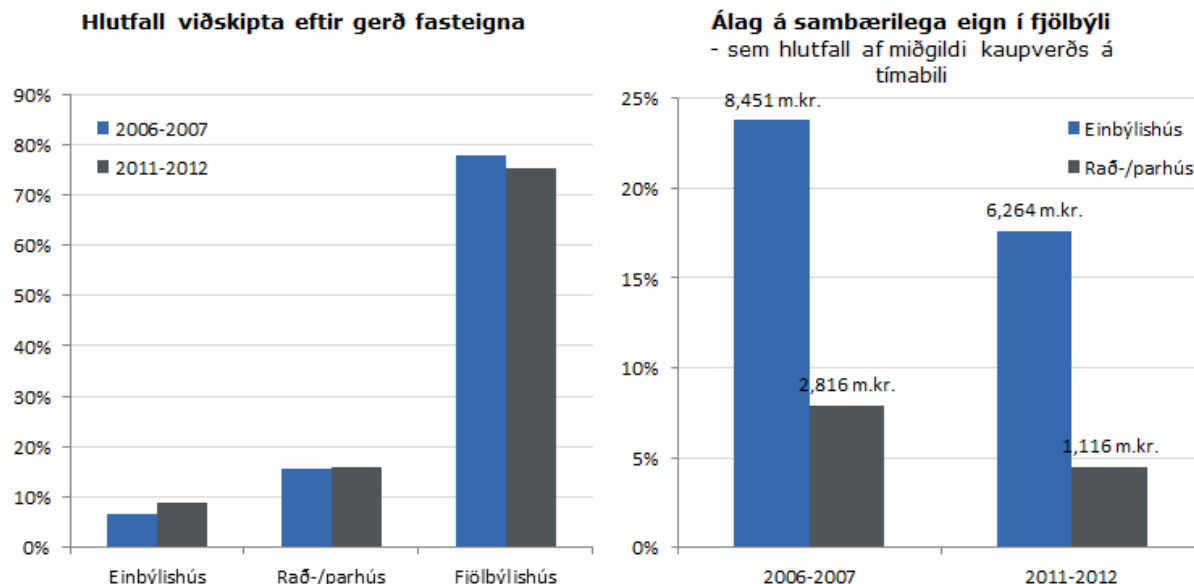
Þessarar þróunar gætir nú þegar en að takmörkuðu leyti. Raunar er merkilegt að hún virðist enn sem komið er frekar tengjast gerð eignarinnar en stærð hennar. Ef raunvirði viðbótarfermetrans er borið saman á árabílinu 2006-2007 annars vegar og 2011-2012 hins vegar eftir að leiðrétt hefur verið fyrir staðsetningu, aldri íbúðar, herbergjafjölda og fleiri verðmótandi þáttum, þá er stærðarálagið á minni eignir örlítið lægra í hlutfalli við stærri eignir núna en það var fyrir hrún þótt breytingin sé óveruleg.



Mynd 10

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Hins vegar er hægt að einangra þau áhrif sem það hefur á verðmæti fasteignar að vera annaðhvort einbýli eða rað-/parhús en mælikvarðinn er hversu miklu meira virði eignin er en íbúð í fjölbýli með öll sömu einkenni (þ.e. eftir að leiðrétt hefur verið fyrir staðsetningu, stærð, herbergjafjölda og fleiri þáttum). Álagið sem markaðurinn er tilbúinn að greiða ofan á eign í fjölbýlishúsi fyrir það eitt að komast í sérbýli hefur lækkað mikið að raunvirði frá því fyrir hrún en lækkunin er einnig talsverð í hlutfalli við miðgildi kaupverðs fasteigna á hvoru tímabili fyrir sig.

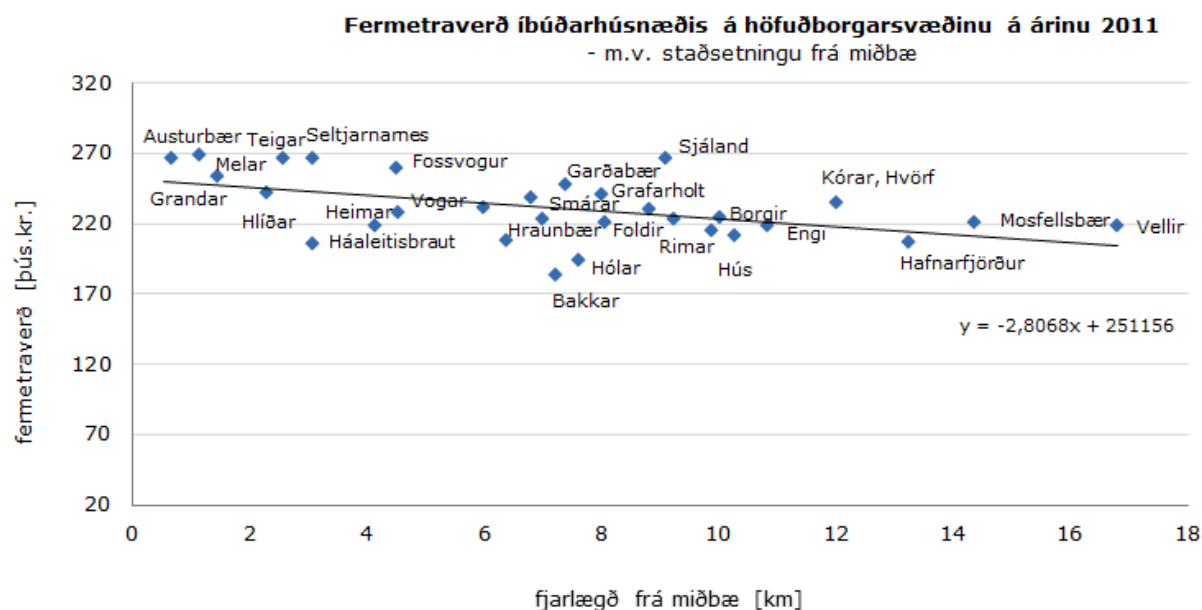


Mynd 11

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Hverfisálag miðsvæðis mun hækka

Eignir í eða nálægt miðbæ eru að öllu jöfnu dýrari en þær sem eru fjær. Það þarf ekki annað en að skoða fermetraverð eftir fjarlægð hverfa frá miðbæ borgarinnar til að sýna fram á þetta. Á mynd 12 má sjá að fermetraverð eignar fellur að meðaltali um rúmlega 2.800 krónur með hverjum kílómetra sem hún fjarlægist miðbæinn.

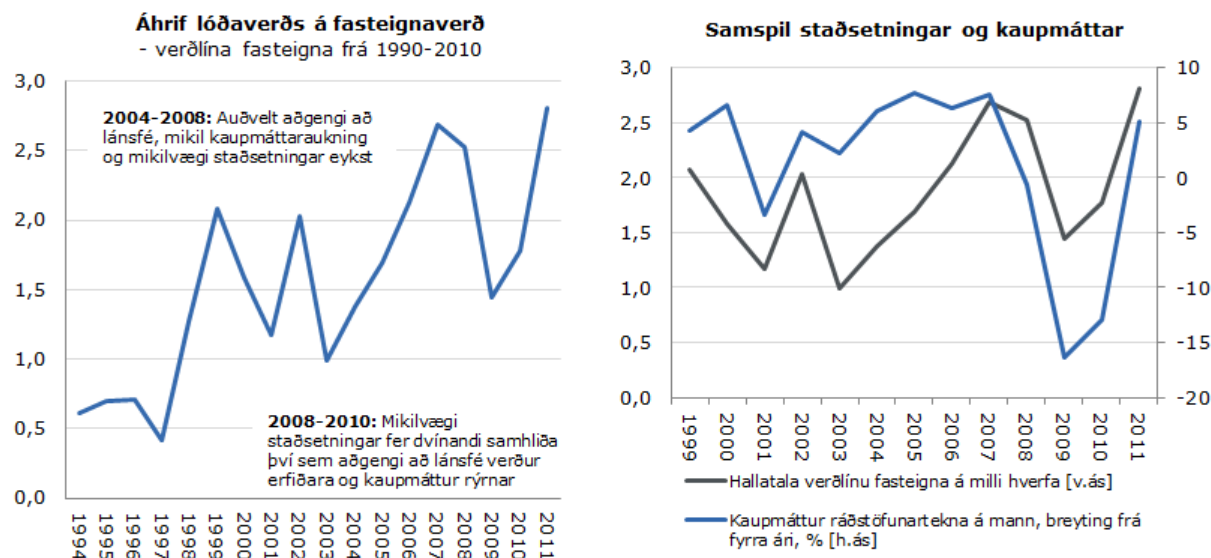


Mynd 12

Heimild: Borgarvefsjá, Þjóðskrá

Hitt er kannski ekki jafnaugljóst að álagið sem fólk er tilbúið að greiða fyrir staðsetningu er hærra þegar þensla er á fasteignamarkaði. Hægt er að fá grófa mynd af þróun þessa álags með því að skoða breytingu á hallatölu verðlínunnar hér að ofan (þ.e. jaðaráhrif þess á fermetraverð fasteignar að vera staðsett einum kílómetra lengra frá miðbænum) yfir tíma að raunvirði. Eftir því sem hallatalan er hærri þeim mun hærra er verðið miðsvæðis en á jaðrinum.

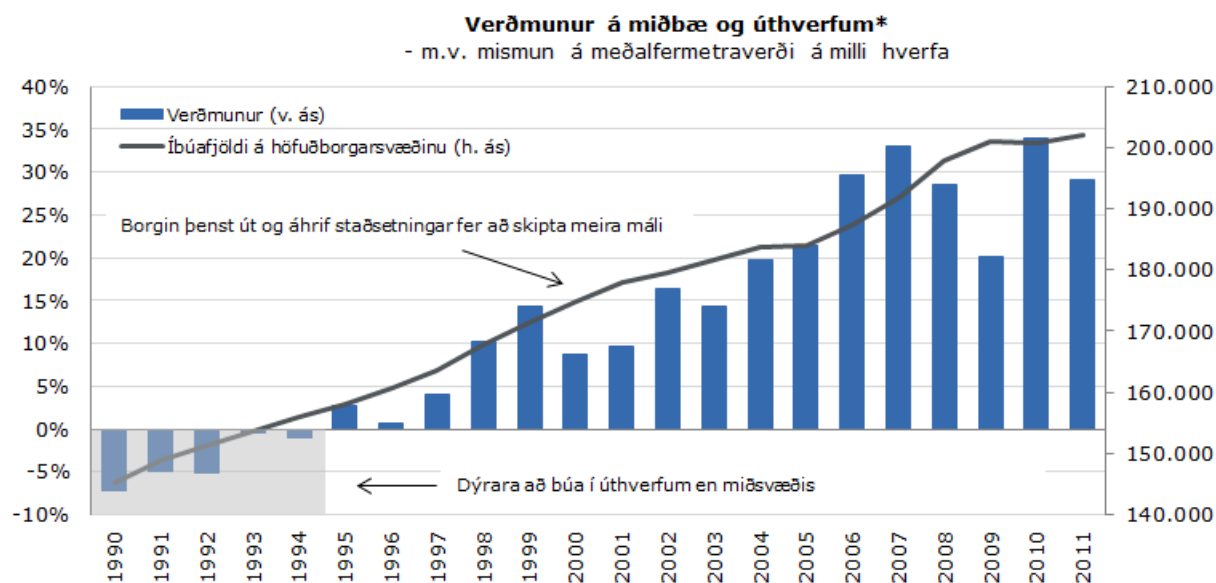
Sjá má nokkuð greinilega fylgni á milli kaupmáttarbreytinga og þess álags sem fasteignakaupendur eru reiðubúnir að greiða fyrir bestu staðsetninguna yfir tíma. Með öðrum orðum „snobba“ fasteignakaupendur meira fyrir staðsetningu þegar þeir telja sig hafa efni á því.



Mynd 13

Heimild: Þjóðskrá

Auk þess að taka breytingum með kaupmáttarþróun má sjá að hallatalan hefur farið hækkandi yfir tíma. Það er vegna þess að til lengri tíma má búast við því að munurinn á eignum næst og fjærst miðbæ fari vaxandi þar sem borgarmörkin þenjast út, íbúum fjölgar og samgöngukostnaður eykst. Þá eru miðbærinn og hverfi næst honum föst að stærð og fara vart vaxandi úr þessu og því eykst þrýstingur á verðið þar meira en við jaðar byggðar.



*Hlutfallslegur verðmunur á Austurbæ í Reykjavík og Hafnarfirði

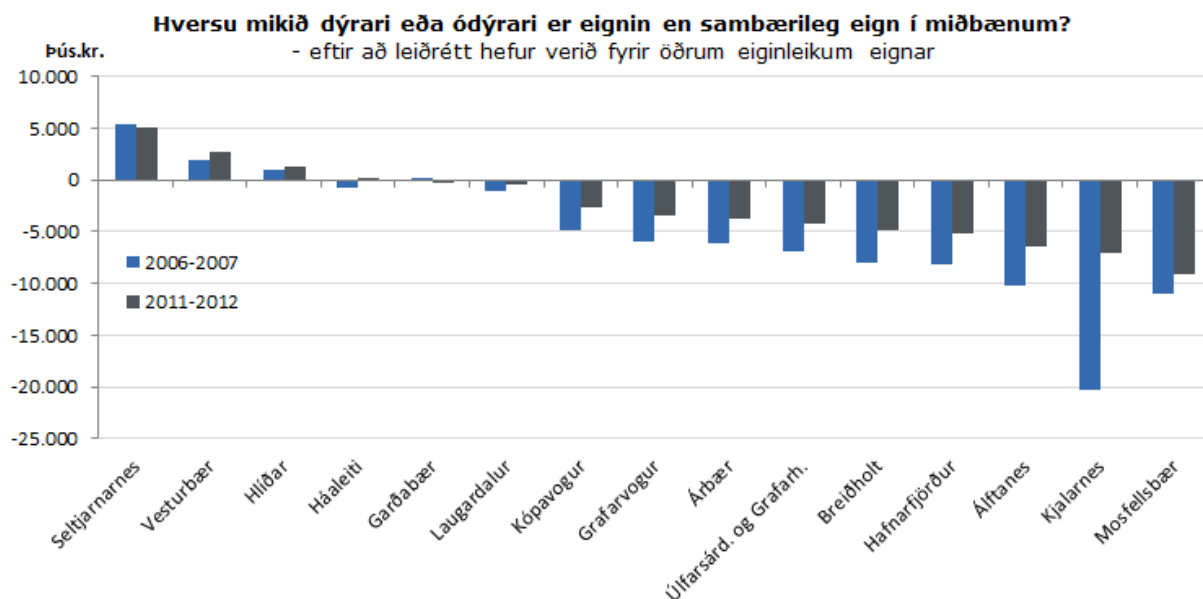
Mynd 14

Heimild: Þjóðskrá og Hagstofa Íslands

Hægt er að draga upp svipaða mynd með því að skoða hverfisálag á húsnæði fyrir og eftir hrun fasteignaverðs eftir að leiðrétt hefur verið fyrir gæðum fasteigna líkt og á mynd 15. Þar er með öðrum orðum gert ráð fyrir að gæði á borð við stærð, aldur, bílskúr, geymslupláss o.s.frv. séu jafnmikils virði í öllum hverfum en hægt sé að einangra einhverja upphæð sem fasteignaeigendur eru að jafnaði reiðubúnir að greiða til að búa í einu hverfi frekar en öðru. Hér er viðmiðunin sambærileg eign í miðbæ, þ.e. myndin sýnir álag eða afslátt sem markaðurinn verðleggur í hverfunum miðað við miðbæjarfasteign með alla sömu eiginleika.

Enn er Seltjarnarnesið umtalsvert dýrara en miðbærinn en Vesturbærinn og Hlíðarnar eru einnig litlu dýrari. Ekki er marktækur munur á verði í Garðabæ og í Háaleiti og Bústaðahverfi og miðbænum en önnur hverfi eru ódýrari – þótt munurinn sé sýnilega meiri í bólu en í bata.

Hér sést einnig að álagið á eignir miðsvæðis var hlutfallslega hærra í bólunni en það er nú. Þetta endurspeglar þann eiginleika markaðarins að þegar mikil þensla er og samspil kaupmáttar- aukningar og aðgangs að lánsfé er í þann mund að blása í bólu eru fasteignakaupendur reiðubúnari til að takast á hendur hærri skuldbindingar til að ná í góða staðsetningu en þegar kreppir að. Það er sama niðurstaða og komist var að hér fyrir ofan.

**Mynd 15**

Heimild: Þjóðskrá

Að öllu þessu upp töldu teljum við að eftir lækkun hverfisálags nálægt miðbænum síðustu þrjú ár sé að myndast svigrúm fyrir álagið að hækka hóflega að nýju í takt við áframhaldandi fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu og bættan kaupmátt. Þetta merkir að í hverfum miðsvæðis, t.d. á Seltjarnarnesi, í miðborg, Vesturbæ, Hlíðum og nálægum svæðum, hækkar verð fasteigna hlutfallslega meira en fjær miðbæ, t.d. í nágrennasveitarfélögum, Breiðholti, Árbæ og víðar.

Hér er þó ekki tekið tillit til þess að aðalskipulag Reykjavíkur gerir ráð fyrir talsverðri þéttingu byggðar með byggingu 6.800 íbúða í Vatnsmýri og 2.000 íbúða í miðborginni. Þessi mikla aukning nýbygginga gæti temprað hverfisálagið næst miðbænum verulega til næstu 20 ára ef af verður.

Eftirspurnin hvílir á traustari stoðum

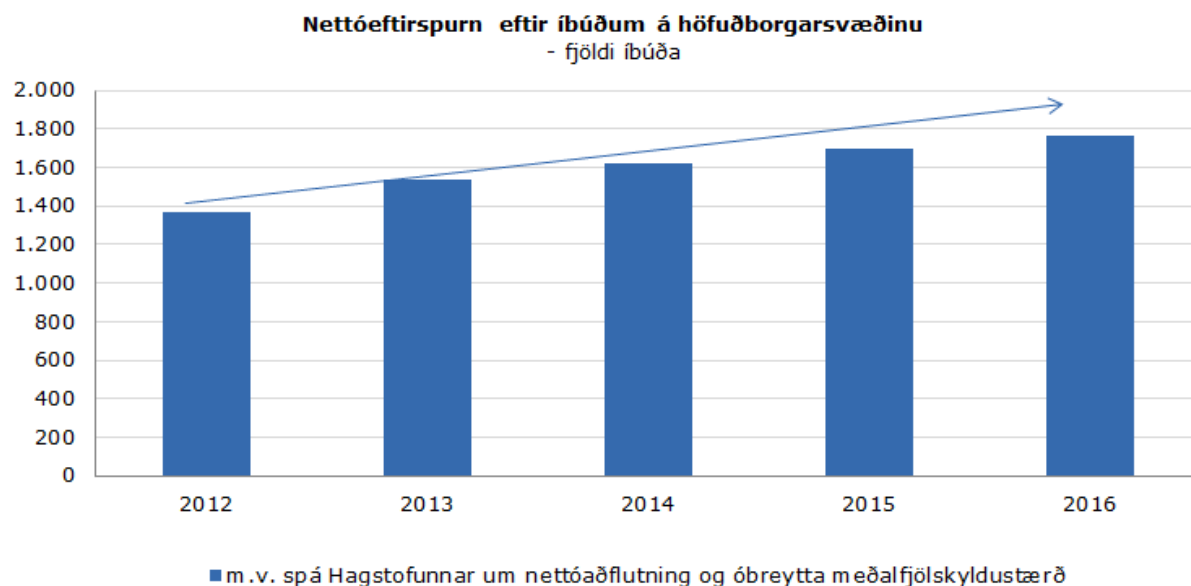
Allt útlit er fyrir að aðstæður á fasteignamarkaði séu að verða heilbrigðar að nýju og að bati á fasteignamarkaði hvíli á traustari stoðum en áður. Nýir (og óskuldsettir) kaupendur á markaði munu styðja við fasteignaverð og aðstæður til að koma inn á markaðinn hafa batnað verulega á síðustu misserum. Eftir að búið er að leiðrétta fyrir launapróun er fasteignaverð ekki hátt auk þess sem fjölbreytt og hagstæð fjármögnunarkjör eru í boði á markaðnum. Lánshlutfall er þó lægra en á árunum 2004-2007 en hærra en það var á árunum 2008-2010 (hæsta lánshlutfall). Einnig eru lánshlutföll á heildina lítið nokkuð hagstæðari en fyrir rúmum áratug þrátt fyrir að þá hafi fólk með lágar tekjur og lítið eigið fé átt kost á viðbótarlánnum en þá voru almennt þrengri skilyrði varðandi viðmið veða.

Óljóst er hversu mörg heimili glíma enn við neikvæða eiginfjárstöðu en vísbendingar eru um að staðan hafi batnað mikið undanfarna 24 mánuði, meðal annars með tilkomu 110% leiðarinnar. Burt séð frá því ætti eiginfjárvandinn ekki að hafa veruleg áhrif á almennt verðlag fasteigna ef horft er fram á veginn þótt hann geti haft þau áhrif að verðhlutfall á milli minni og stærri eigna eða á milli fjölbýlis og sérþýlis breytist.

Ef allt er tekið saman virðist fasteignaverð hafa náð botninum; aðstæður á eftirspurnarhlið hafa verið núllstilltar að miklu leyti eftir fasteignabóluna 2005-2008 og almennt bati í hagkerfinu mun styðja við hærri fasteignaverð í gegnum hvort tveggja aukinn kaupmátt og svigrúm til skuldsetningar. Þá eru væntingar á uppleið sem skiptir máli fyrir þróun á fasteignaverði rétt eins og á öðrum eignumörkuðum.

Ung þjóð styður við eftirspurnina

Búast má við nær stöðugri eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu á næstu árum sökum lýðfræðilegrar þróunar. Íslendingum fer fjölgandi og er það lykilþáttur í stuðningi við verðhækkun á fasteignamarkaði. Ef mannfjöldaspá Hagstofunnar fyrir árin 2012 til 2016 (og áætlun greiningardeildar) gengur eftir má gera ráð fyrir því að hrein árleg eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu verði í kringum 1.600 íbúðir á ári að jafnaði.



Greiningardeild skilgreinir fólk á aldrinum 23-33 ára á íbúðakaupaaldri. Spá Hagstofunnar um fjölda dáiinna og aðfluttra umfram brottflutta er lögð til grundvallar myndinni.

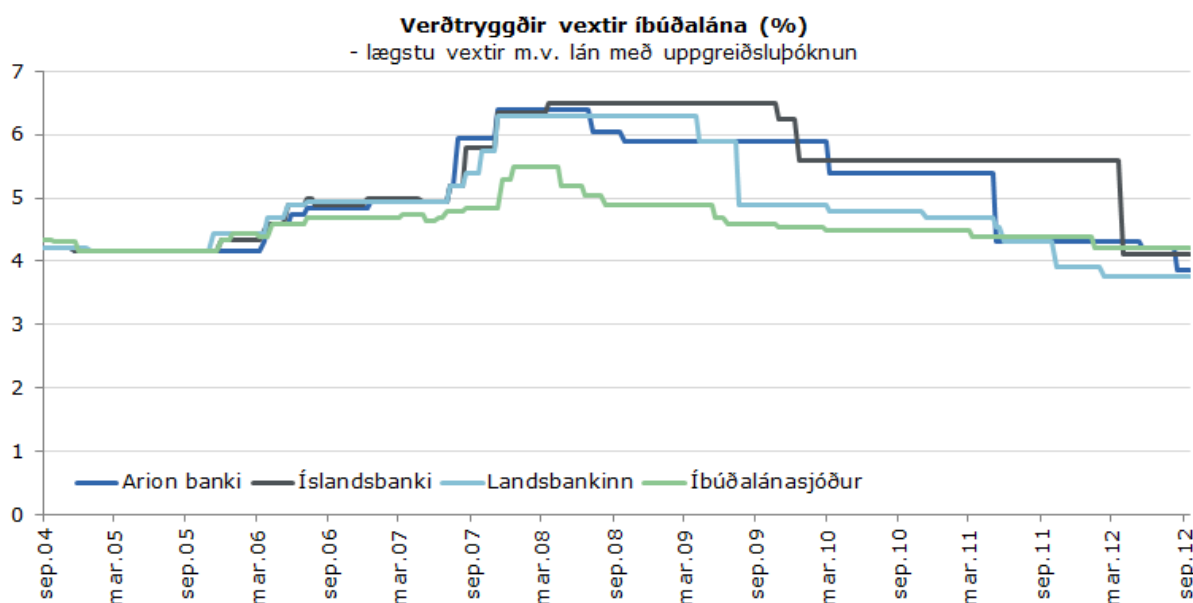
Mynd 16

Heimild: Hagstofa Íslands og áætlun greiningardeildar Arion banka

Vaxtakjör: Ekkert til að kvarta yfir

Óhætt er að fullyrða að framboð á fjármögnun til íbúðarkaupa hafi sjaldan eða aldrei verið fjölbreyttara á Íslandi. Kaupendur fasteigna standa frammi fyrir fjölmörgum kostum og geta valið verðtryggð og óverðtryggð lán á föstum og breytilegum vöxtum. Það sem hefur kannski einna helst breyst og á við um báða lánaflokkka er að lántakendur eiga þess nú kost að velja lægri vaxtabyrði gegn því að taka á sig endurfjármögnunaráhættu. Kjörin gætu því versnað í framtíðinni.

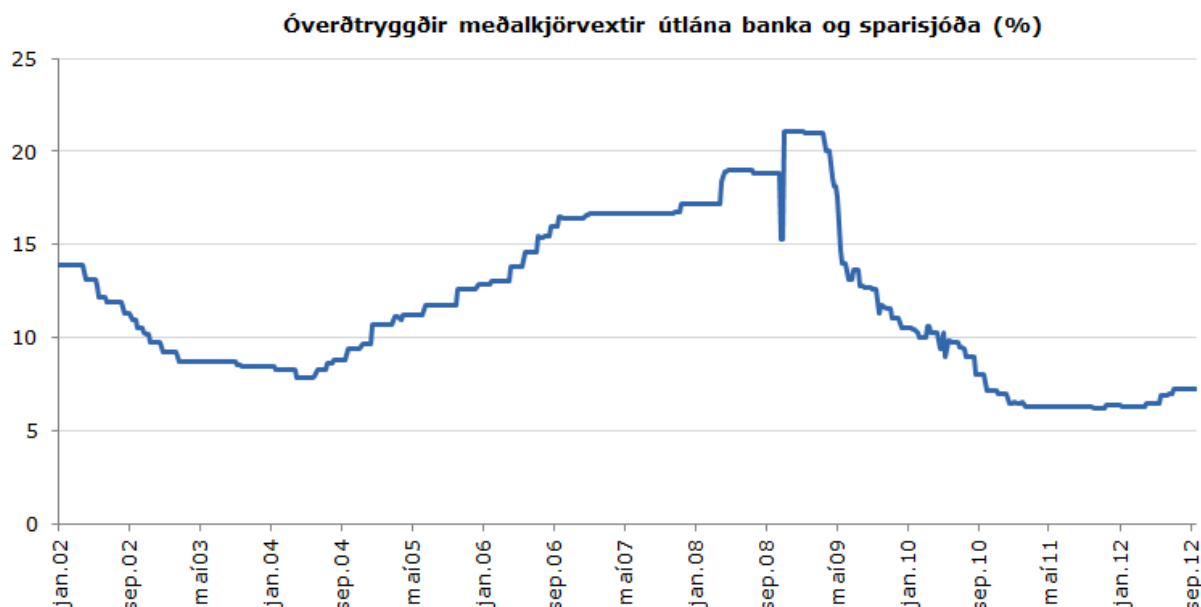
Verðtryggð kjör. Ef horft er á kjör verðtryggðra húsnæðislána er ljóst að hægt er að stilla greiðslubyrðina af með mjög lágum vöxtum ef lánin eru t.a.m. fjármögnuð með stystu breytilegu vöxtunum. Hér verður ekki farið út í smáatriði á mismunandi útfærslum á samsetningu lána hvers og eins lántaka en við teljum að möguleg lág greiðslubyrði sé þáttur sem styðji verulega við hækkun fasteignaverðs. Þá er einnig áhugavert að þau vaxtakjör sem eru í boði nú eru svipuð eða í sumum tilfellum lægri en þau kjör sem stóðu til boða á árunum 2004-2005 þegar lánsfjár- og eignaverðsbóla leystist úr læðingi með eftirminnilegum hætti.



Mynd 17

Heimild: Seðlabanki Íslands

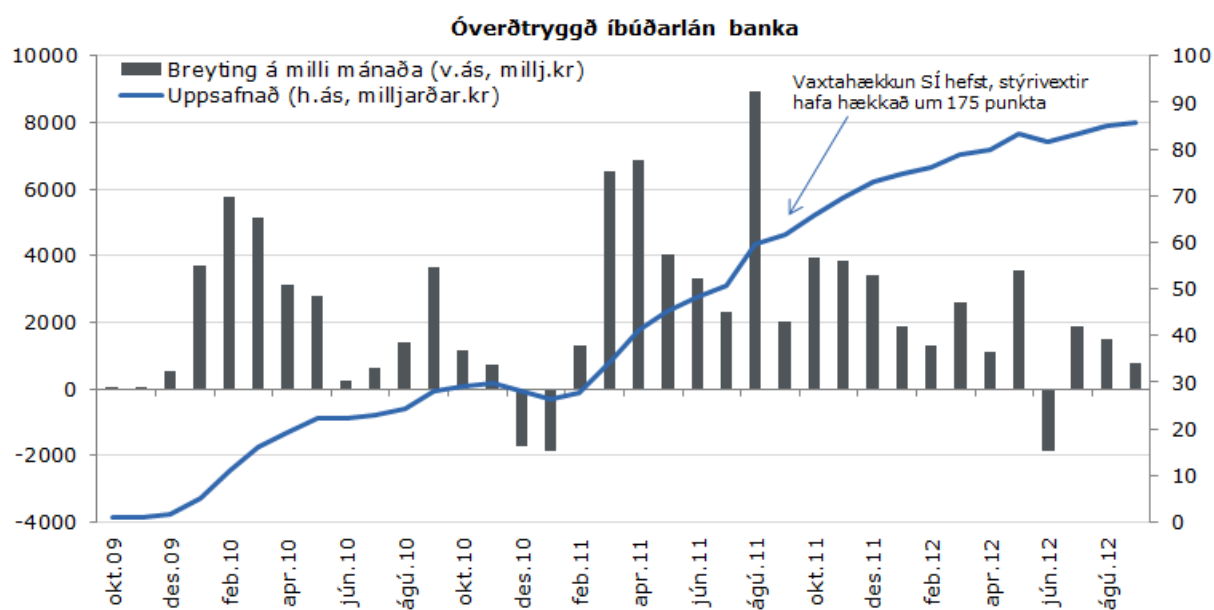
Óverðtryggð kjör. Fastir óverðtryggðir vextir á lánum (án gengistryggingar) til íbúðarkaupa eru fremur nýtt fyrirbrigði á Íslandi. Kjörin sem bankarnir bjóða eru um margt svipuð en mismunandi tímalengd á endursetningu vaxta skekkir samanburð. Þá er stærsti hluti óverðtryggðra lána á breytilegum vöxtum. Ef við miðum við sögulega verðbólgu síðustu 12-18 mánuði var raunvaxtastigið lægra fyrir þá sem tóku óverðtryggð lán fyrr á tímabilinu m.v. þau kjör sem voru í boði þá.

**Mynd 18**

Heimild: Seðlabanki Íslands

Samsetning á skuldum heimila hefur mikið breyst frá hruni. Hlutfall óverðtryggðra lána hefur aukist, bæði vegna þess að gengisbundnum lánum hefur verið breytt yfir í óverðtryggð lán en jafnframt vegna aukinnar eftirspurnar heimila eftir slíkum lánum. Sem dæmi voru 90% nýrra útlána innlánsstofnana óverðtryggð í upphafi árs. Kostur óverðtryggðra lána er að eignamyndun er hraðari en á verðtryggðum lánum en greiðslubyrðin oft á tíðum hærri og óstöðugri en á þeim verðtryggðum.

Eins og sjá má þá hefur hlutfall óverðtryggðra lána af útlánnum til íbúðarkaupa hjá innlánsstofnunum lækkað eftir því sem vaxtakjör hafa hækkað.

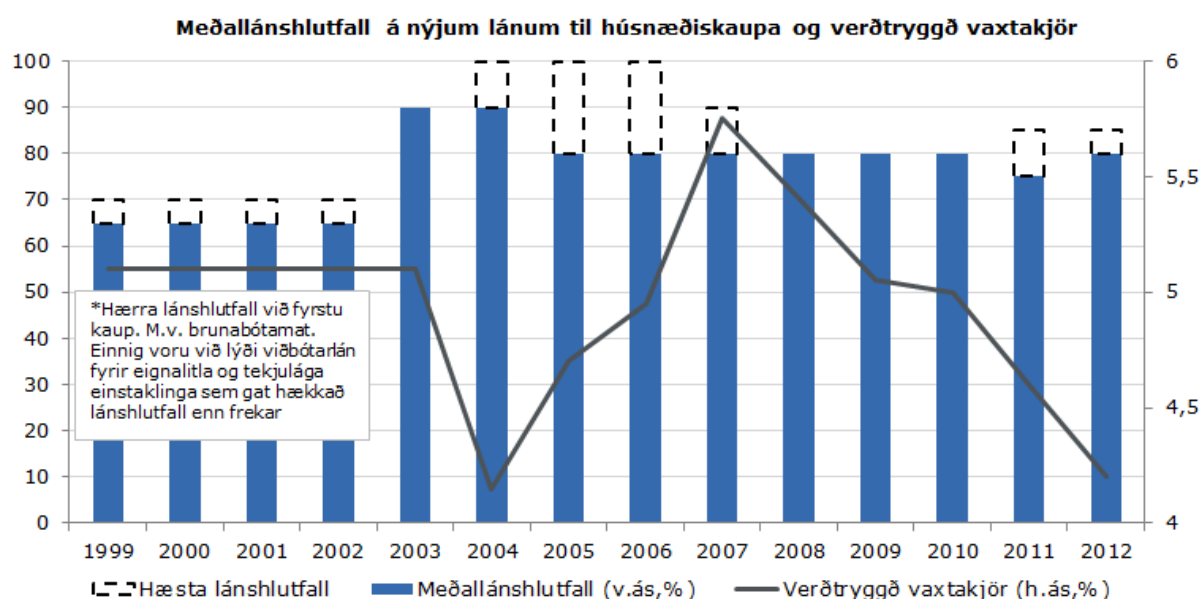
**Mynd 19**

Heimild: Seðlabanki Íslands

Veðhlutfall: Aðgengi að lánsfé nokkuð gott

Það má segja að þeir sem koma nýir inn á markaðinn ættu að hafa ágætt svigrúm til skuldsetningar ef horft er á dæmið út frá greiðslugetu vegna lágra vaxta. Þrátt fyrir að kvaðir um eigið fé hafi aukist frá árunum 2004-2007 þá eru þær almennt séð nokkuð góðar í dag. Vissulega hafa reglur um lánsveð og greiðslumat verið hertar og vaxtakjör fara í flestum tilfellum stighækkandi þegar komið er yfir ákveðið lánshlutfall. Við gerum okkur þó fyllilega grein fyrir því að staða margra heimila er erfið og því dugar lánshlutfall á bilinu 80-85% ekki öllum þeim sem hafa í hyggju að skipta um húsnaði.

Hins vegar er ljóst að aðgengi að fjármagni fyrir þá sem eru að koma inn á markaðinn í fyrsta skipti er nokkuð gott í sögulegu samhengi. Hefðbundnar leiðir til að verða sér út um það sem upp á vantar eru ekki öðruvísi nú en áður.

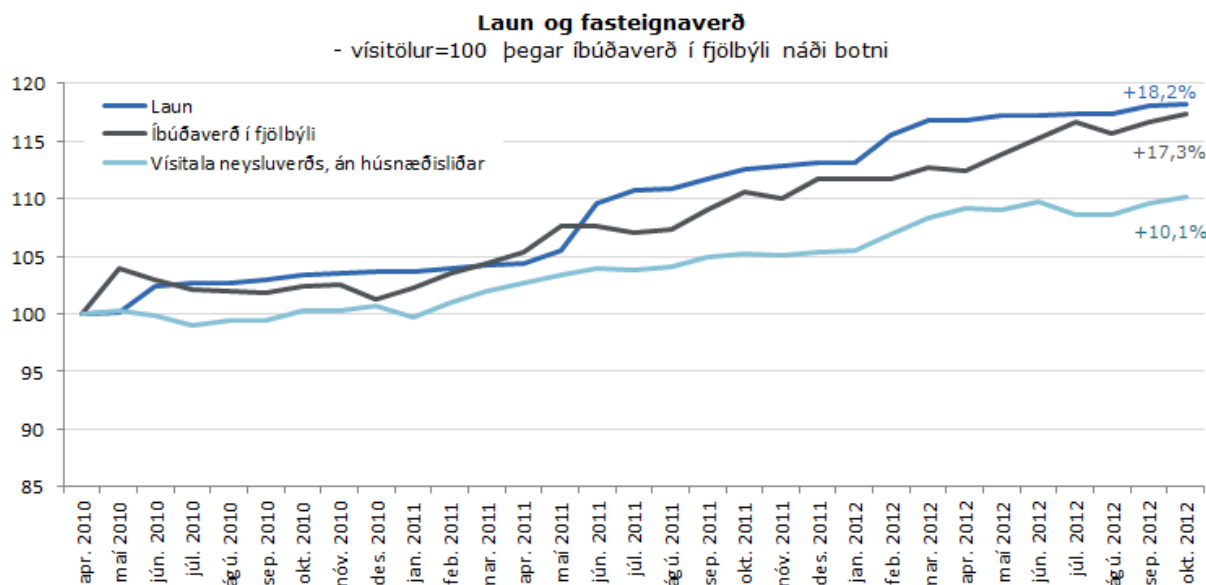


Mynd 20

Heimild: European Mortgage Federation, Seðlabanki Íslands, Íbúðalánasjóður og mat greiningardeildar

Svigrúm til hækkana í ljósi kaupmáttar og greiðslupóls

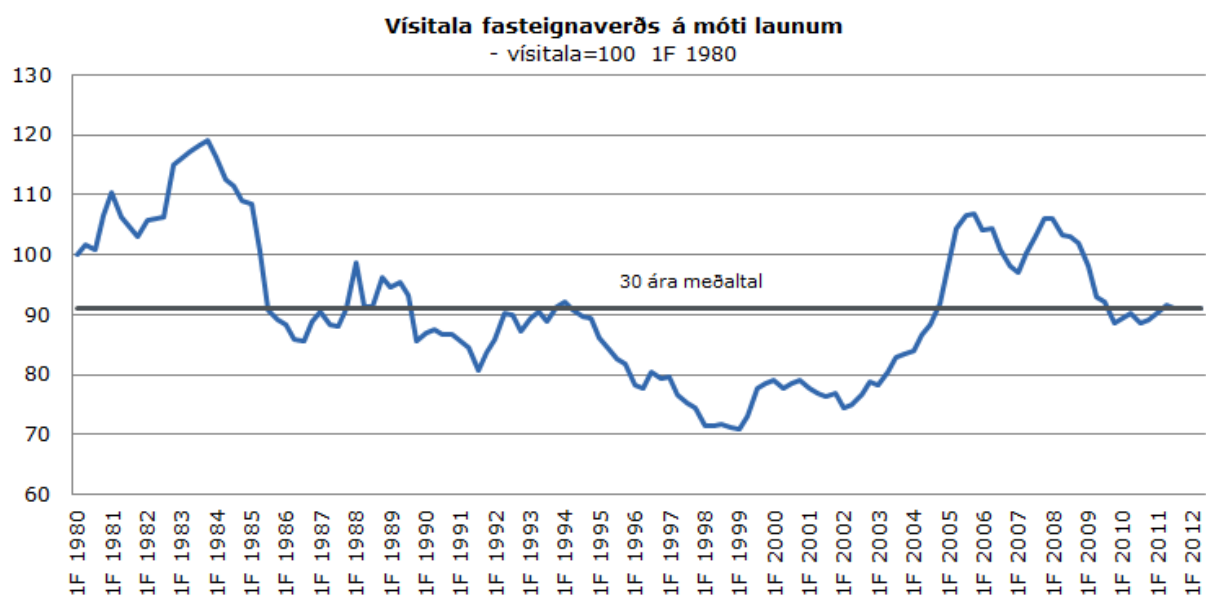
Það bendir margvíslegt til þess að grunnþættir á borð við kaupmátt séu farnir að verka með eðlilegri hætti á fasteignaverð en verið hefur. Síðan verð íbúða í fjölbýli sem er sú tegund eigna sem nýir kaupendur eru líklegastir til að fjárfesta í náði botninum vorið 2010 hefur verðvísitala þeirra til dæmis fylgt launaþróun nokkuð náið eftir og mun nánar en þróun almenns verðlags.



Mynd 21

Heimild: Hagstofa Íslands og Þjóðskrá

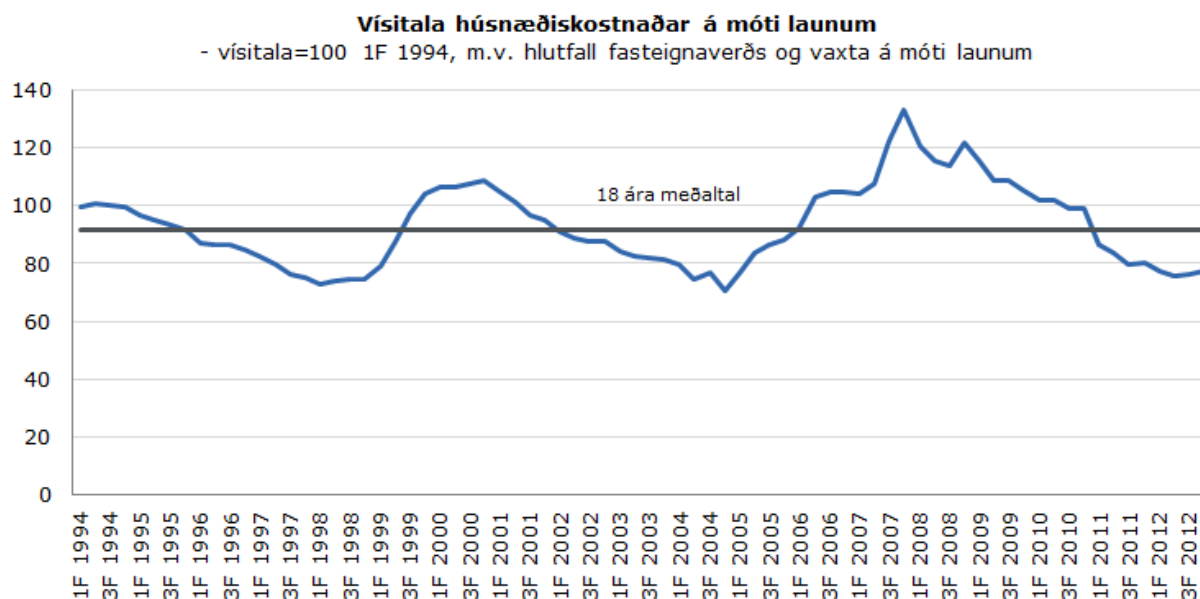
Eins og sést á mynd 22 þá hefur hlutfall húsnæðisverðs og launa tilhneigingu til að leita aftur til ákveðins jafnvægis ef það hefur vikið frá því. Á árunum 2004-2008 færðist hlutfallið nokkuð frá langtíma jafnvægi en á þeim tíma hækkaði fasteignaverð umfram laun í kjölfar þeirra breytinga sem urðu á húsnæðislánamarkaði. Nú virðist markaðurinn ekki fjarri jafnvægi út frá þessum mælikvarða.



Mynd 22

Heimild: Seðlabanki Íslands

Sé litið til húsnæðiskostnaðar má sjá að hann hefur á síðustu árum farið lækkanði samhliða lækkanði fasteignaverði og vaxtakjörum íbúðalána. Núna er húsnæðiskostnaður sem hlutfall af launum því nokkuð undir langtímameðaltali en út frá þessum mælikvarða má færa rök fyrir því að verðlagning markaðar sé ekki of há. Að okkar mati er því líklegt að hlutfallið leiti í átt að jafnvægi á ný en það getur gerst annaðhvort með hækkun fasteignaverðs umfram launa eða hærri vaxtakjörum eða hvoru tveggja.

**Mynd 23**

Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar greiningardeildar

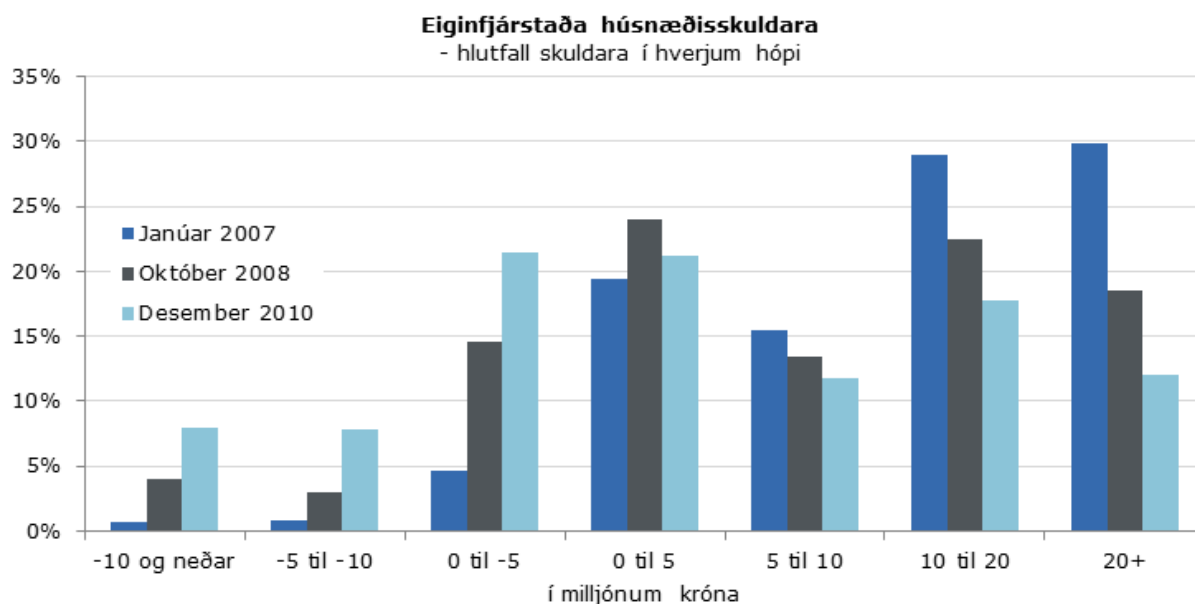
Hvort tveggja íbúðaverð og fjármagnskostnaður virðist því vera í nokkuð heilbrigðu hlutfalli við laun í sögulegu samhengi og hafa verið síðan bati hófst á fasteignamarkaði vorið 2010. Allt helst þetta í hendur við spá okkar; við teljum að nýir kaupendur muni skipa lykilsess í batanum á fasteignamarkaði en aðstæður fyrir þá til að koma inn á markað virðast nokkuð hagstæðar um þessar mundir. Það sem mestu ræður um kaupgetu nýrra kaupenda er greiðsluþolið og það sem miklu ræður um greiðsluþolið er kaupmáttarþróun. Við teljum því að bati í kaupmætti muni áfram styðja við fasteignaverð, einkum hvað minni eignir í fjölbýli varðar.

Er eigið fé komið í réttirnar?

Þótt hlutfall launa og fasteignaverðs og um leið húsnæðiskostnaðar virðist vera innan eðlilegra marka má velta fyrir sér hvernig efnahagsreikningur heimila líti út og hvort eigið fé sé fyrir hendi til kaupa á íbúðum – og hvort það sé yfir höfuð lykilatriði fyrir markaðinn í heild.

Ef aðeins er horft til húsnæðisskulda heimila (heimili sem eiga húsnæði sitt skuldlaust ekki tekin með) líkt og gert er á mynd 24 kemur í ljós að 37% skuldsettra húsnæðiseigenda í könnun Seðlabankans voru með neikvæða eiginfjárstöðu í árslok 2010. Þá áttu 27% húsnæðiseigenda húsnæði sitt skuldlaust í árslok 2011 sem þýðir samkvæmt útreikningum Seðlabankans að u.þ.b. 27% allra húsnæðiseigenda skulduðu meira í húsnæði sínu en þeir áttu í árslok 2010 en eiginfjárstaða flestra var neikvæð á bilinu 0 til 5 m. kr.

Þetta er mun verri staða en árið 2007 en eftir sem áður ber að hafa í huga að fasteignaverð hafði hækkað verulega að raunvirði árin á undan og eiginfjárstaða íslenskra heimila því sjaldan verið jafn góð og þá. Við það bætist að mynd 24 miðast við fasteignamat svo ef verð á markaði er að jafnaði hærra en fasteignamatið þá er staðan skárri en myndin gefur til kynna.

**Mynd 24**

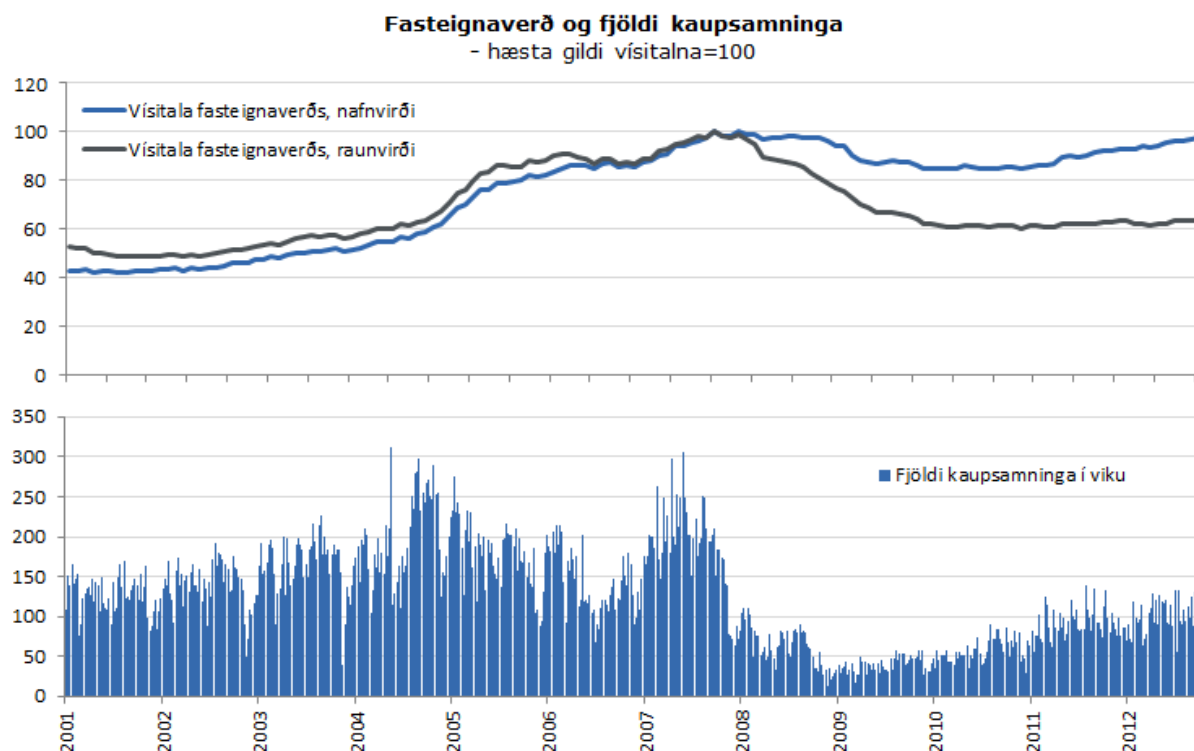
Heimild: Seðlabanki Íslands

En hvaða áhrif hefur eiginfjárvandi á verðmyndun á markaði? Ef eiginfjárvandanum væri jafndreift jafnt á húsnæðiseigendur (sem er ekki) þá teljum við að neikvæð eiginfjárstaða hefði afar takmörkuð áhrif á verðmyndun. Þar sem húsnæðiseigendur sem vilja flytja eru bæði hluti af framboði og eftirspurn á markaði þá detta þeir sem eru í neikvæðri eiginfjárstöðu einfaldlega út úr hvoru tveggja svo áhrifin á verðmyndun jafnast út að miklu leyti. Áhrifin myndu einkum birtast í því að fjölmargir væru fastir í húsnæði sínu og gætu ekki losnað úr því nema borga með því. Vandséð er að þetta hefði áhrif á verðmyndun í viðskiptum þeirra sem ekki eiga við eiginfjárvanda að stríða.

Ef eiginfjárvandinn verður að greiðsluvanda sem leiðir til þess að gengið er að fasteigninni getur það hins vegar haft áhrif á verð á markaðnum í heild. Ef mikill fjöldi eigna er seldur nauðungarsölu samtímis getur það þrýst niður verði – ekki síst þar sem fyrrverandi eigendur þeirra eru líklegri en ella til að eiga engar eignir og hafa skerta kaupgetu (t.d. ef viðkomandi lenti í greiðsluferfiðleikum vegna atvinnumissis o.s.frv.) og styðja því lítið við eftirspurn á markaðnum á móti þessu nýja framboði.

Þótt lánastofnanir hafi leyst til sín verulegan fjölda eigna á umliðnum árum munu þær mynda óverulegan þrýsting á framboðshliðinni á næstu árum en draga má í efa að aðfarargerðum fari mjög fjölgandi úr þessu.

Aðalatriðið er hins vegar að seljanleiki dregst saman (sjá **Mikilvægi seljanleika á fasteignamarkaði**) þegar of margir eru fastir í ofveðsettum eignum svo sennilegri afleiðing er að markaðurinn frjósi og kaupsamningum fækki. Þar sem skuldastaðan myndar eins konar verðgólf á markaðnum nær verðið ekki að lækka til að koma markaðnum í gang aftur og jafna framboð og eftirspurn – með öðrum orðum helst verðið hærra en ella vegna ofskuldsetningarinnar. Mynd 25 styður þá kenningu.



Mynd 25

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Mikilvægi seljanleika á fasteignamarkaði

Almennt vill enginn húsnæðiseigandi frekar búa á götunni en í eigin húsnæði. Þess vegna er það regla frekar en undantekning að þegar húsnæðiseigandi selur eign þá notar hann afraksturinn til að kaupa aðra – nema hann yfirgefi húsnæðismarkaðinn varanlega.

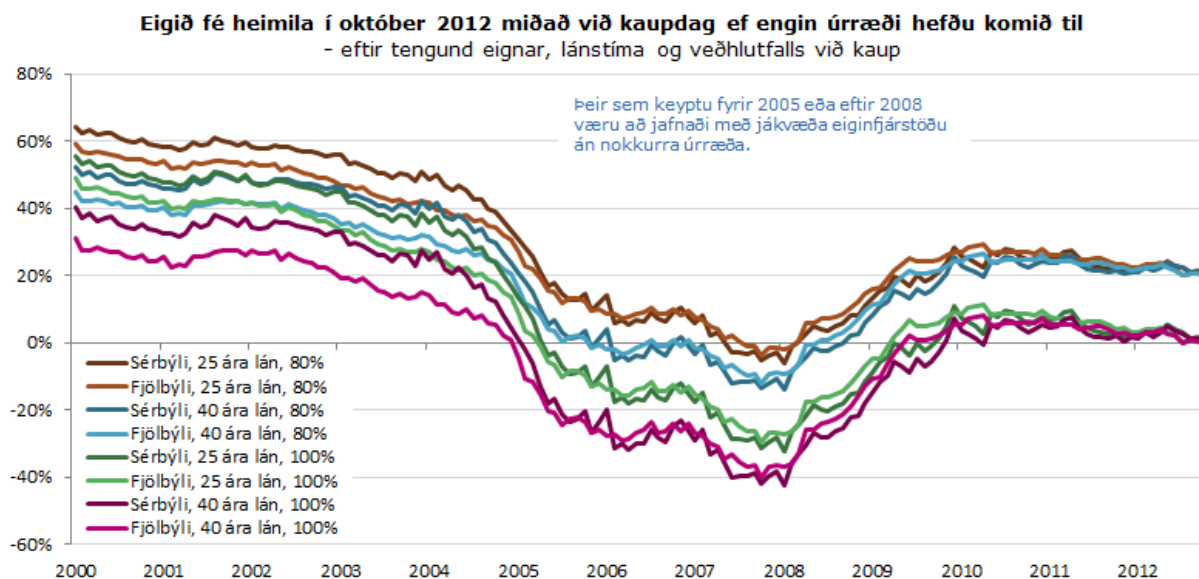
Það er því skilyrði fyrir því að viðskipti með húsnæði geti átt sér stað að íbúðareigandi sem er að hugsa sér til hreyfings geti fundið **a)** einhvern sem er tilbúinn að kaupa íbúðina hans og **b)** einhvern sem er tilbúinn að selja honum sína. Það sama gildir síðan um hina aðilana á báðum endum, þ.e. kaupandinn þarf að geta selt eigin íbúð (nema hann sé nýr inn á markað) og seljandinn þarf að hafa fundið sér nýja (nema hann yfirgefi húsnæðismarkaðinn varanlega) og þannig koll af kolli.

Þannig eru hver ein viðskipti á markaði háð því að fjöldi annarra viðskipta eigi sér stað. Slíkar aðstæður eru uppskrift að svokölluðu fjölgjafnvægi (e. multiple equilibria). Annaðhvort er kítískur fjöldi af kaupendum og seljendum til staðar, mikill seljanleiki er á markaði, allir sem vilja geta fundið gagnaðila í viðskiptum og fjölmargir kaupsamningar eru gerðir eða þá að enginn seljanleiki er á markaði, enginn finnur gagnaðila í viðskiptum og fáir sem engir kaupsamningar eru gerðir.

Í seinni jafnvægisstöðunni, þar sem seljanleiki er lítill, getur komið upp sú staða að tveimur aðilum sem vilja og geta átt viðskipti með eina eign er það ómögulegt af því hvorugur þeirra getur fundið kaupanda/seljanda á hinum endunum.

Bati á efnahagsreikningum heimila er lykilatriði við að koma á seljanleika á markaði enda forsenda hans að sem flestir losni úr neikvæðri eiginfjárstöðu. Það gerist við greiðslu skulda, afskriftir eða hækkandi fasteignaverð samfara almennum bata í kaupmætti.

Ef ekki hefðu komið til nein úrræði væru flestir þeir sem keyptu húsnæði á höfuðborgarsvæðinu með 40 ára jafngreiðsluláni og 80% veðsetningu á árabílinu eða meira á árunum 2005-2008 í neikvæðri eiginfjárstöðu enn þann dag í dag m.v. þróun vísitalna íbúða- og neysliverðs.



Mynd 26

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þetta hefði leitt til takmarkana á seljanleika íbúða sem enn sæi ekki fyrir endann á. Mikilvægt skref í þá átt að þíða botnfrostið á fasteignamarkaði var 110% leiðin sem lánveitendur á íbúðamarkaði samþykktu endanlega sín á milli í ársbyrjun 2011. Alls höfðu tæplega 12.600 umsóknir um úrræðið verið samþykktar í ársbyrjun en viðmiðið var veðstaða 1. janúar 2011. Um 50 milljarðar hafa verið afskrifaðir af fasteignaskuldum í tengslum við úrræðið⁴.

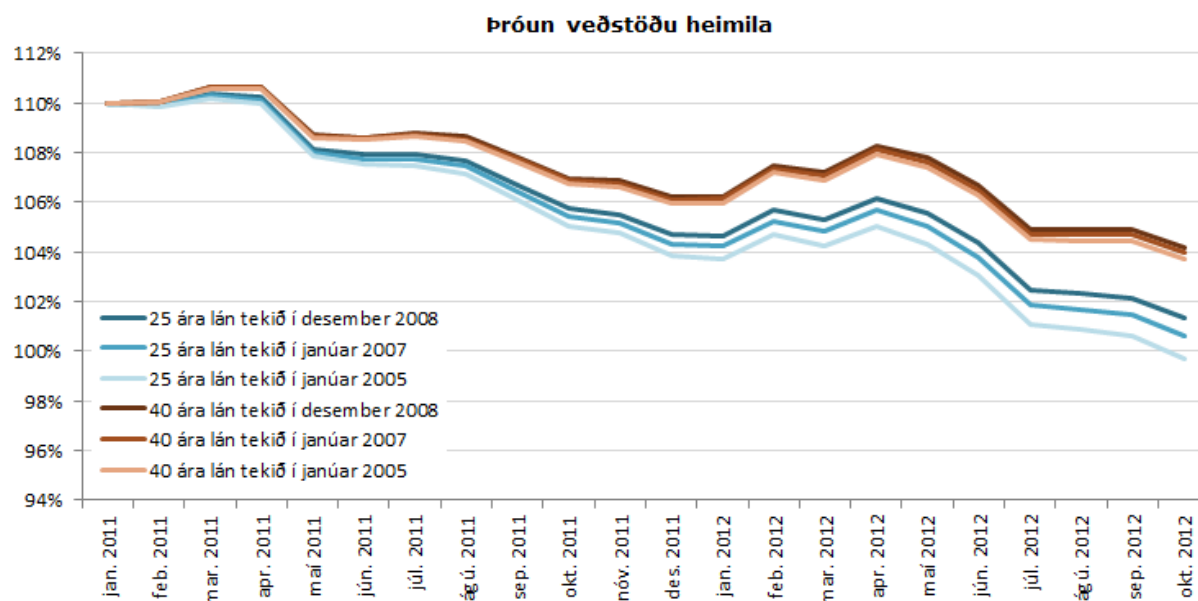
Nokkur munur var á framkvæmd úrræðisins á milli skuldaeigenda, t.d. með tilliti til þess hvaða aðfararhæfu eignir komu til lækkunar á niðurfellingu skulda, hvert fríeignamarkið var o.s.frv. Þá var miðað við markaðsvirði fasteignar metið af löggiltum fasteignasala framan af en flestar lánastofnanir tóku að miða við fasteignamat þegar á leið.

Ef litið er fram hjá þessum flækjum má fá mjög grófa mynd af því hvernig veðstaða fasteigna þeirra heimila sem nýttu sér 110% leiðina hefur próast frá þarsíðustu áramótum. Hér að neðan er gert ráð fyrir að hvert það mat sem lagt var á verðmæti eignarinnar hafi verið „rétt“ og það hafi síðan fylgt vísitölu íbúðaverðs og að veðskuldir hafi sannarlega verið færðar niður að 110% verðmætis eignarinnar og hafi síðan fylgt vísitölu neysluerðs að teknu tilliti til afborgana.

Eins og sjá má ætti heimili með 40 ára lán að vera komið niður að 104% skuldsetningu miðað við þessar forsendur en heimili með 25 ára lán gæti verið komið undir 100% skuldsetningu og hefði þar með eitthvert svigrúm til að hreyfa sig á markaði.

Ef marka má vaxandi fjölda kaupsamninga á markaði þá virðist seljanleiki aftur vera að komast á, hugsanlega þar sem eignir seytla inn á markaðinn eftir því sem efnahagsreikningar lagast.

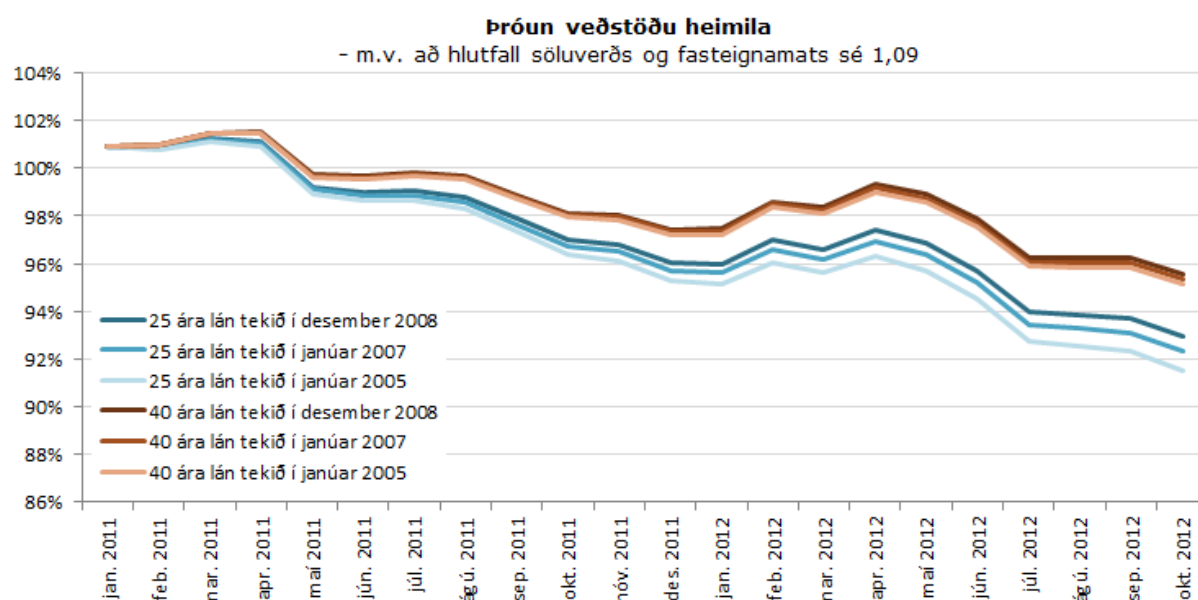
⁴ Þá eru ótaldar afskriftir vegna endurútreiknings erlendra fasteignalána (109,6 ma.), afskriftir vegna sértækrar skuldaaðlögunar (7,3 ma.) og afskriftir vegna endurútreiknings bílalána (38,6 ma.)

**Mynd 27**

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þar sem farið var að miða við fasteignamat í stað markaðsverðs getur hins vegar verið að verðmæti eignanna hafi verið vanmetið (þ.e. ef markaðsverð er að jafnaði hærra en fasteignamat) og því hafi veðstaðan verið lægri en 110% eftir að úrræðið var komið til framkvæmda. Raunar er ritað um hlutfall fasteignamats og markaðsvirðis í skýrslu Hagfræðistofnunar til Íbúðalánasjóðs í júlí 2011 en þar kemur fram að á árinu 2010 hafi markaðsvirði að meðaltali verið 9% hærra en fasteignamat í viðskiptum á höfuðborgarsvæðinu.

Ef við ímyndum okkur að þetta gildi fyrir einhver heimilin sem nýttu sér 110% leiðina þá hefði undirliggjandi veðstaða þeirra þróast eins og sjá má á mynd 28 og þau væru komin með jákvæða eiginfjárstöðu svo nokkru næmi.

**Mynd 28**

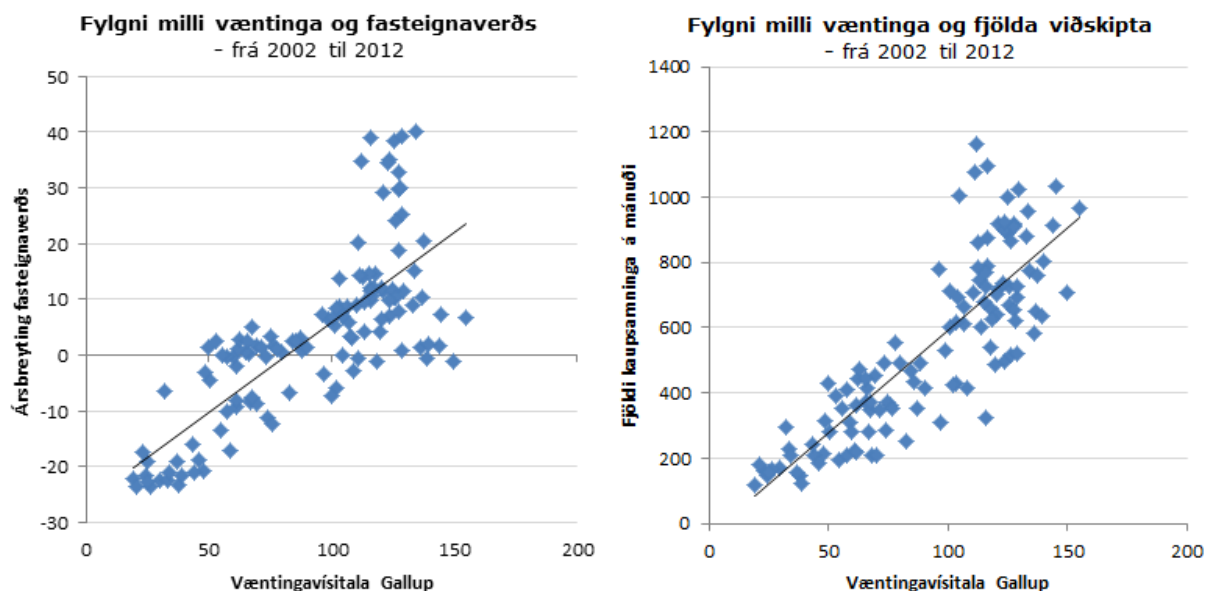
Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Hér ber þó að athuga að eiginfjárvandanum er ekki jafndreift heldur leggst hann þyngst á ungt fólk. Þótt áhrif eiginfjárvandans á húsnæðisverð ættu að vera í heildina lítil þá gæti þeirra gætt með ólíkum hætti á mismunandi tegundir eigna eins og nánar er fjallað um í kaflanum **Hvert er markaðurinn að fara?**

Væntingar: Upp, upp mín (fast)eign og öll mín veð

Væntingar skipta einnig máli í þróun fasteignaverðs, rétt eins og á öðrum mörkuðum. Eftir því sem heimili búast við hagstæðari þróun kaupmáttar og fasteignaverðs í framtíð eru þau tilbúnari til að skuldsetja sig meira og kaupa dýrar í nútíð. Þannig uppfylla væntingar sig sjálfar að einhverju leyti, allavega til skamms tíma. Þótt þetta geti auðvitað farið út í öfgar þegar væntingar eru óraunhæfar, með tilheyrandi bólumyndun og leiðréttingu síðar meir, þá er engu að síður forsenda þess að fasteignamarkaðurinn taki við sér að heimili hafi trú á markaðnum til lengri tíma og að sparnaði þeirra sé vel varið til kaupa á fasteign.

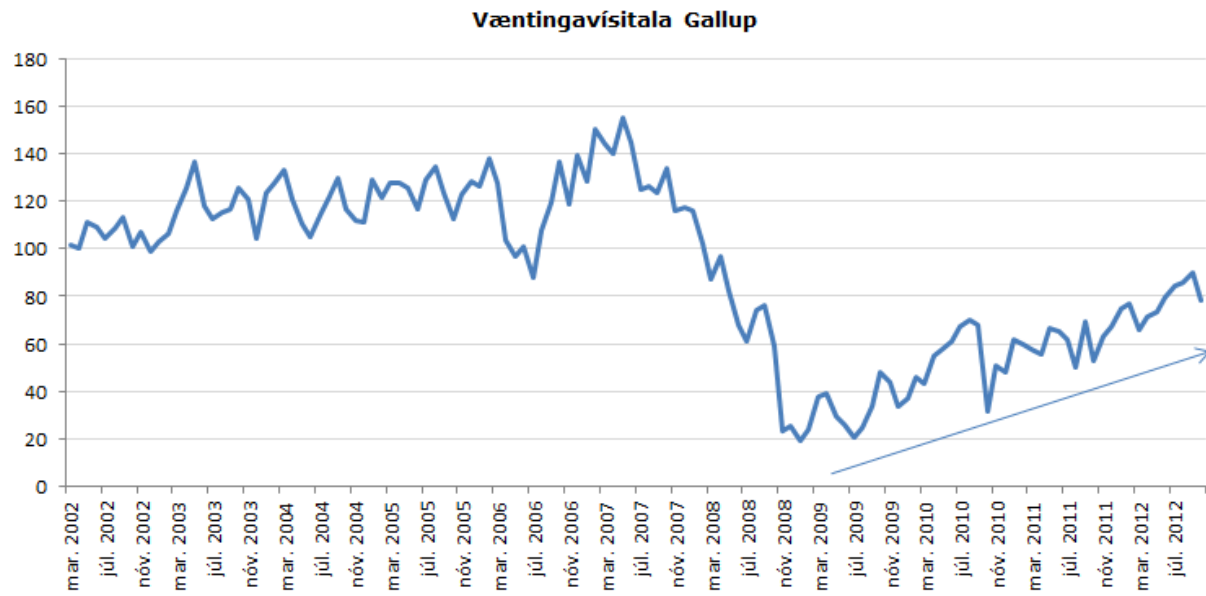
Þá skipta væntingar jafnframt miklu fyrir seljanleika á markaði (sjá umfjöllun að framan) þar sem heimili halda frekar að sér höndum og bíða með stórar fjárhagslegar ákvarðanir á meðan þau eru svartsýn og óvissa ríkir um horfur í efnahagslífinu.



Mynd 29

Heimild: Gallup, Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Þótt erfitt sé að greina hið flókna samband væntinga og raunhagkerfisins þá bendir einföld athugun til þess að væntingar séu að batna samhliða batanum í hagkerfinu – þótt enn séu fleiri svartsýnir en bjartsýnir í hagkerfinu (vísitalan undir 100). Svo fremi sem ekkert raskar batanum má búast við áframhaldandi bjartsýni í hagkerfinu sem styður við bata og verðhækkanir á fasteignamarkaði.



Mynd 30
Heimild: Gallup

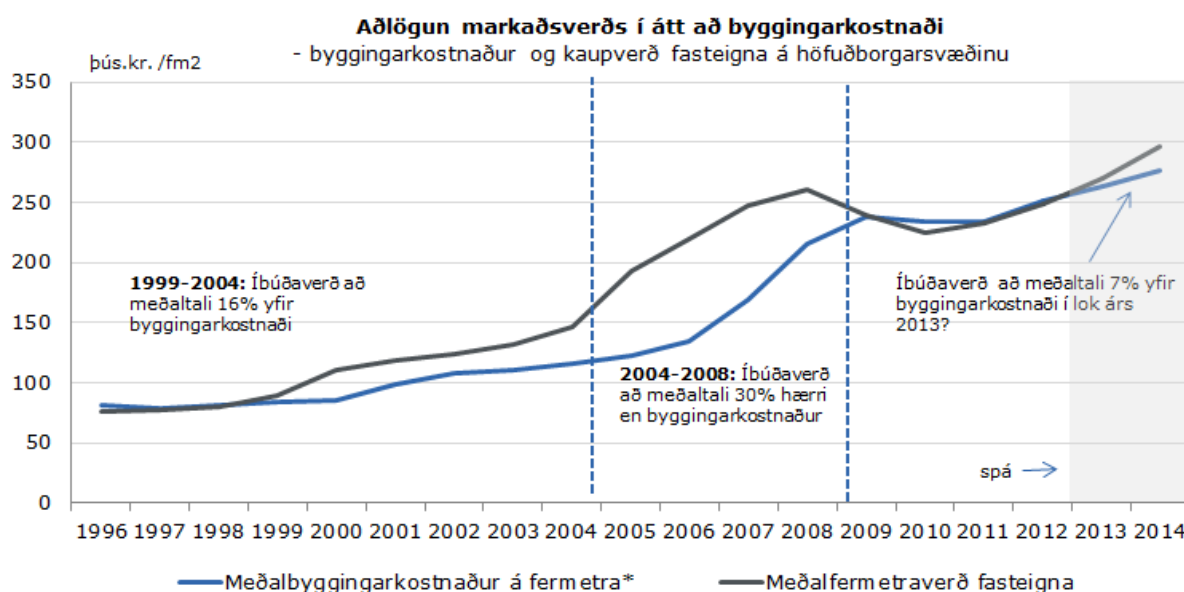
Framboð: Upp með skúrinn og lóðina með

Að mati greiningardeildar þarf nýbygging að aukast verulega til að fullnægja húsnæðisþörf höfuðborgarsvæðisins á næstu árum. Við fyrstu sýn virðist framboð íbúða í sögulegu tilliti nokkuð mikið en ef kafað er dýpra og leiðrétt fyrir auknum íbúðafjölda og lítilli nýbyggingu er framboðið síst of mikið. Byggingarkostnaður er að meðaltali hinn sami og markaðsverð. Til að nýbygging fari af stað þá þarf markaðsverð húsnæðis að hækka eða byggingarkostnaður að lækka.

Byggingarkostnaður er ein helsta hindrunin á mögulegu framboði nýrra eigna þar sem hann er að meðaltali hinn sami og markaðsverð húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Með öðrum orðum er sú framlegð sem byggingarverktakar fá við að byggja húsnæði engin. Byggingarkostnaður tekur auk þess ekki tillit til áhrifa ýmissa kostnaðarliða eins og fjármagnskostnaðar og því má ætla að byggingarkostnaður sé um 15-20% hærri.

Eins og sést á mynd 31 þá var markaðsverð húsnæðis að meðaltali um 16% yfir byggingarkostnaði á árunum áður en bólan blés upp (árin 1999-2004) sem er sú framlegð sem má ætla að byggingarverktakar fái við að byggja húsnæði. Framlegðin fór hæst í 30% á árunum 2004-2008 en það tímabil einkenndist af eigna- og lánsfjárbólu og því eðlilegra að horfa fram hjá því tímabili. Tekið skal fram að í mati á byggingarkostnaði hér hefur að mestu leyti verið tekið tillit til þeirra kostnaðarauka sem felast í nýrri byggingarreglugjöf sem tók gildi á þessu ári.

Ef spá greiningardeildar rætist þá er útlit fyrir að á árinu 2014 verði markaðsverð húsnæðis að meðaltali 7% yfir almennum byggingarkostnaði. Því er útlit fyrir að byggingarverktakar þurfi að sætta sig við minni framlegð á komandi árum ef þeir hyggjast byggja ný hús.

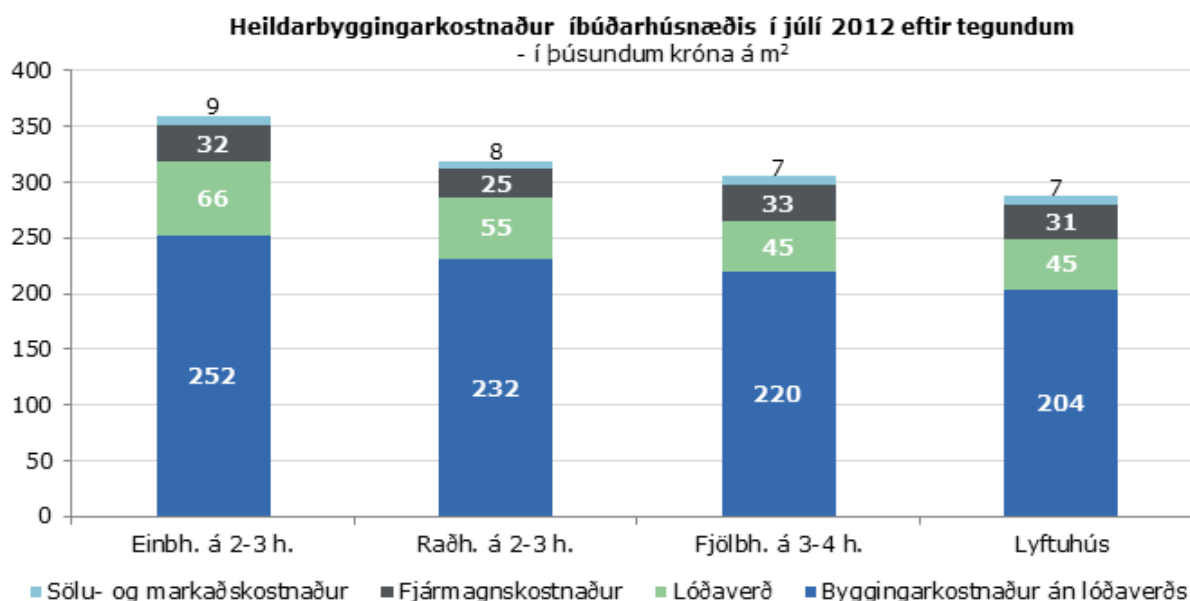


*Gert ráð fyrir að byggingarkostnaður hækki í takti við verðbólgu á spátímanum. Byggingarkostnaður án stjórnunar- og markaðskostnaðar, frágangi lóðar og fjármagnskostnaðar. Tekið hefur verið tillit til nýrrar byggingarreglugerðar að verulegu leyti.

Mynd 31

Heimild: Þjóðskrá, Hannarr ehf.

Mynd 32 sýnir heildarbyggingarkostnað að teknu tilliti til fjármagnskostnaðar, stjórnunar- og markaðskostnaðar og kostnaðar við frágang lóðar. Ef byggingarkostnaður allra tegunda húsa er tekinn til skoðunar kemur í ljós að byggingarkostnaður sérbýlis, nánar tiltekið steyptra einbýlishúsa, er hæstur. Ný byggingarreglugerð hefur mest áhrif á kostnað einbýlishúsa eins og nánar er fjallað um í viðauka.

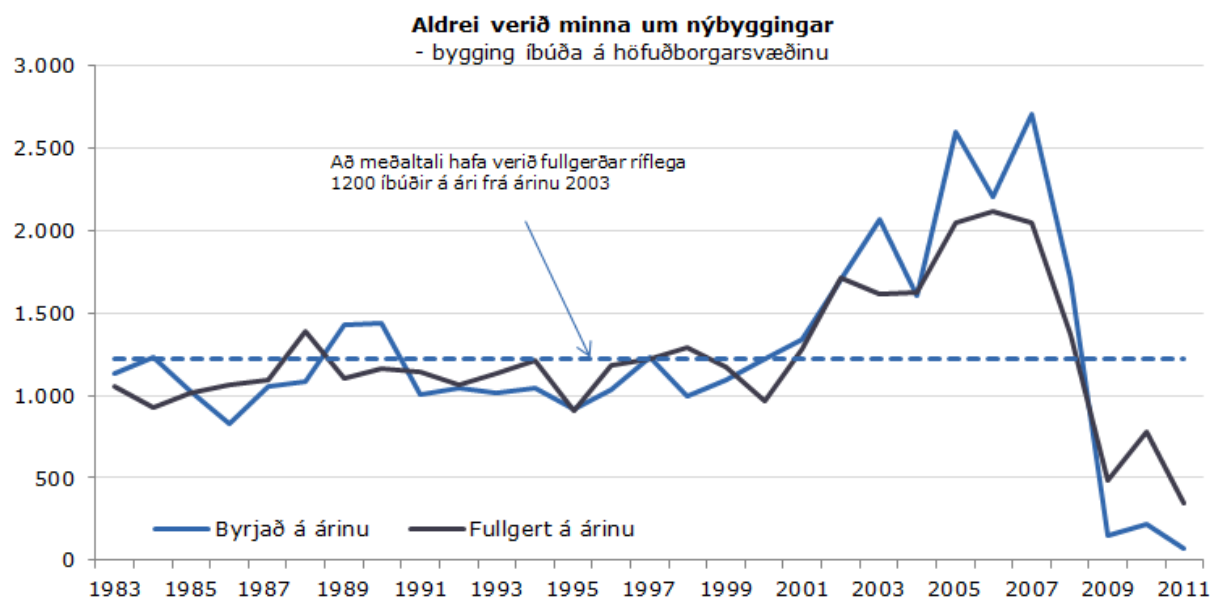


Mynd 32

Heimild: Hannarr ehf.

Er nóg til á lager?

Nýbyggingar hafa verið í sögulegu lágmarki frá árinu 2009. Á síðustu þremur árum hefur verið hafin smíði á að meðaltali 149 eignum árlega (ekki eru til tölur um nýbyggingar á árinu 2012) en til samanburðar hér á árum áður (1983-2001) voru nýbyggingar að meðaltali 1250 á hverju ári.

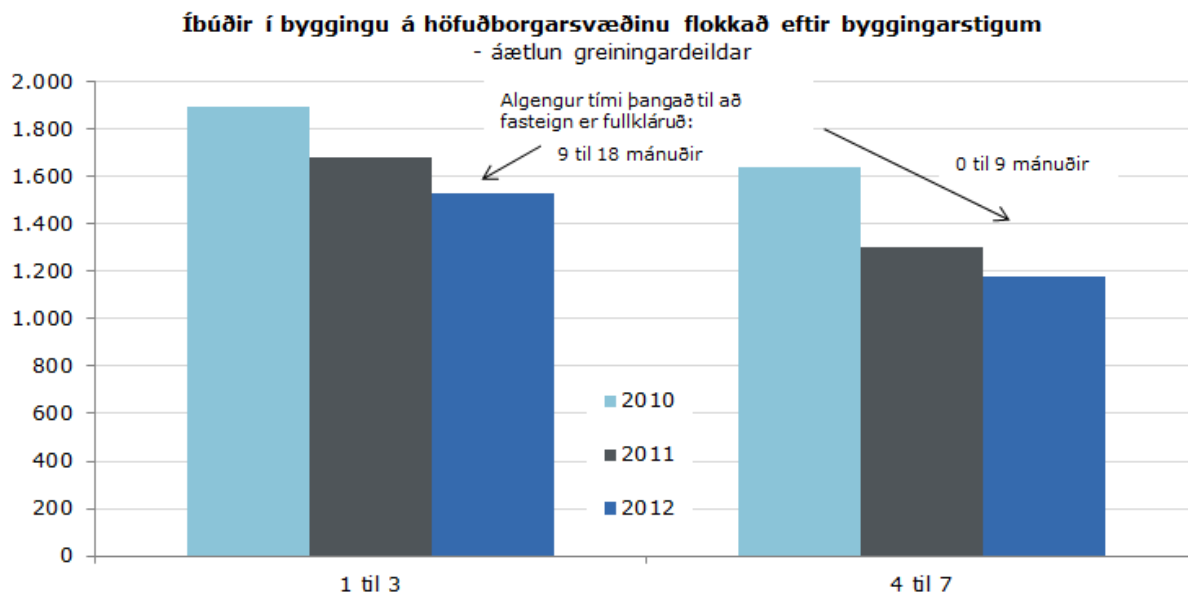


Mynd 33

Heimild: Hagstofa Íslands

Þrátt fyrir að nýbyggingar hafi verið í sögulegu lágmarki þá voru um 2700 ókláraður íbúðir á lager í árbyrjun 2012. Hins vegar er mismunandi út frá byggingarstigi hversu langur tími líður áður en þær eignir koma á markað, getur verið frá 0 og upp í 8 mánuði. Fullkláraðar íbúðir sem gætu mætt aukinni eftirspurn eru á bilinu 300-500 ef miðað er við fjölda íbúða í eigu Íbúðalánasjóðs í lok október og fjölda fullkláraðra íbúða í eigu bankanna í lok síðasta árs. Á næstu 9 mánuðum gætu sömuleiðis 1200 íbúðir bæst við framboðið ef litið er til fjölda þeirra eigna sem eru á lokastigum

byggingar (byggingarstig 1-3). Hins vegar eru 1500 eignir á byrjunarstigum (byggingarstig 4-7) og þær eignir gætu komið á markaði í fyrsta lagi eftir 9-18 mánuði.



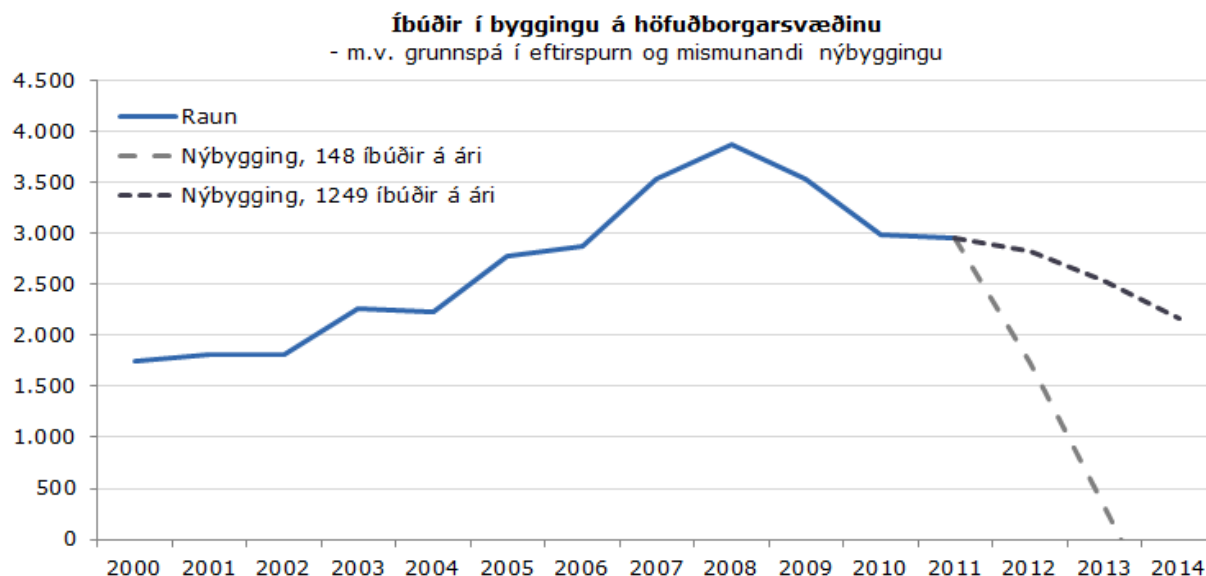
Mynd 34

Heimild: Samtök iðnaðarins, Hagstofa Íslands og mat greiningardeildar

Eins og kunnugt er þá var nýbygging á árunum 2005-2007 langt umfram lýðfræðilega þörf. Lagerinn er því enn nokkuð hár í sögulegu samhengi. Þar sem umtalsverð töf er á framboði íbúða (um 18-24 mánuði tekur að byggja nýtt fjölbýlishús) þá má ætla að það muni ganga hratt á lagerinn ef nýbyggingar verða svipaðar og þær hafa verið að meðaltali síðustu þrjú ár (148 íbúðir á ári).

Ef miðað er við meðaltal nýbygginga frá árinu 2000 (1249 íbúðir á ári) þá gengur hægar á lagerinn. Á meðan heildarbyggingarkostnaður er langt umfram söluverð eigna má búast við að nýbygging fari hægt af stað. Út frá umræddri tímatöf má ætla að lagerinn muni fara hratt minnkandi. Væntanlega verður nýbygging á milli sögulegs meðaltals og meðaltals síðustu þriggja ára. Sterk rök eru þó fyrir því að nýbygging verði í minni kantinum sökum lágrar framlegðar byggingaraðila.

Til samanburðar má benda á að greiningardeild áætla að lýðfræðileg eftirspurn eftir íbúðum verði að meðaltali 1500-1600 íbúðir á ári eða um 4500 íbúðir á árunum 2012-2014. Á sama tíma er útlit fyrir að byggingarmarkaðurinn geti mætt þessari eftirspurn að því gefnu að nýbyggingar glæðist eilítið, allar tómar fullbúnar íbúðir seljist og að lagerinn klárast eins og hann leggur sig. Ef fram fer sem horfir er því ljóst að afar stutt er í að skortur myndist á fasteignamarkaði, þ.e. ekki verður nægt framboð til að mæta þeirri eftirspurn sem fyrirsjáanleg er á markaði.



Mynd 35

Heimild: Hagstofa Íslands og mat greiningardeildar

Áhrif nýrrar byggingarreglugerðar

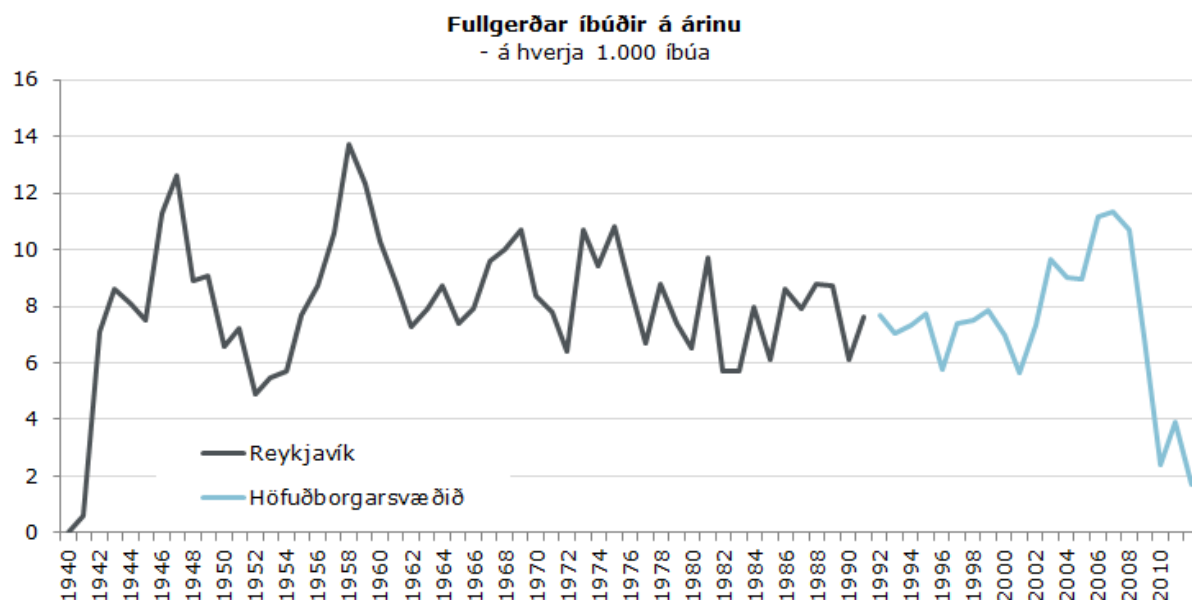
Í byrjun árs 2012 leit ný byggingarreglugerð dagsins ljós (nr. 112/2012). Reglugerðin felur í sér umtalsverðar breytingar og nýjungar sem snúa að byggingu íbúðarhúsnæðis. Meðal helstu breytinga frá fyrri reglugerð eru:

- Kröfur um einangrun húsa eru hertar allnokkuð.
- Hjónaherbergi skal minnst vera 14 m² að stærð, en var 8 m² áður, ef íbúð er stærri en 55 m².
- Gerð er krafa um snyrtingu (til viðbótar við baðherbergi) ef íbúð er stærri en 110 m².
- Auknar kröfur um að íbúðarhúsnæði sé byggt þannig að það falli að þörfum hreyfihamlaðra og annarra sem búa við einhvers konar fötlun.
- Gerð er krafa um lyftu í fjölbýli sem er þrjár hæðir eða fleiri en áður var þessi krafa ef húsið var fjórar hæðir eða fleiri.

Ljóst er að reglurnar munu hafa marktæk áhrif á byggingarkostnað nýrra íbúða, þó mismikið eftir tegund þeirra. Þannig munu auknar lágmarkskröfur um einangrun húsnæðis hafa mikil áhrif á byggingarkostnað sérbýlis. Ráðgjafarfyrtækið Hannarr ehf. tekur dæmi á heimasíðu sinni af kostnaðaraukanum vegna aukinnar einangrunar á 200 m² einbýlishúsi. Niðurstaðan er sú að byggingarkostnaður hússins hækki um tvær milljónir króna eða um 10.000 á m². Sparnaður við húshitun er metinn á 12 til 17 þúsund á ári en árlegur raunvaxtakostnaður er metinn á 82 þúsund á ári. Ef það greiðsluflæði er núvirt hækkar kostnaðaraukinn en frekar eða upp í þrjár milljónir króna sem svarar til 15.000 á m².

Viðauki 1: Íbúðir í byggingu og byggingarkostnaður

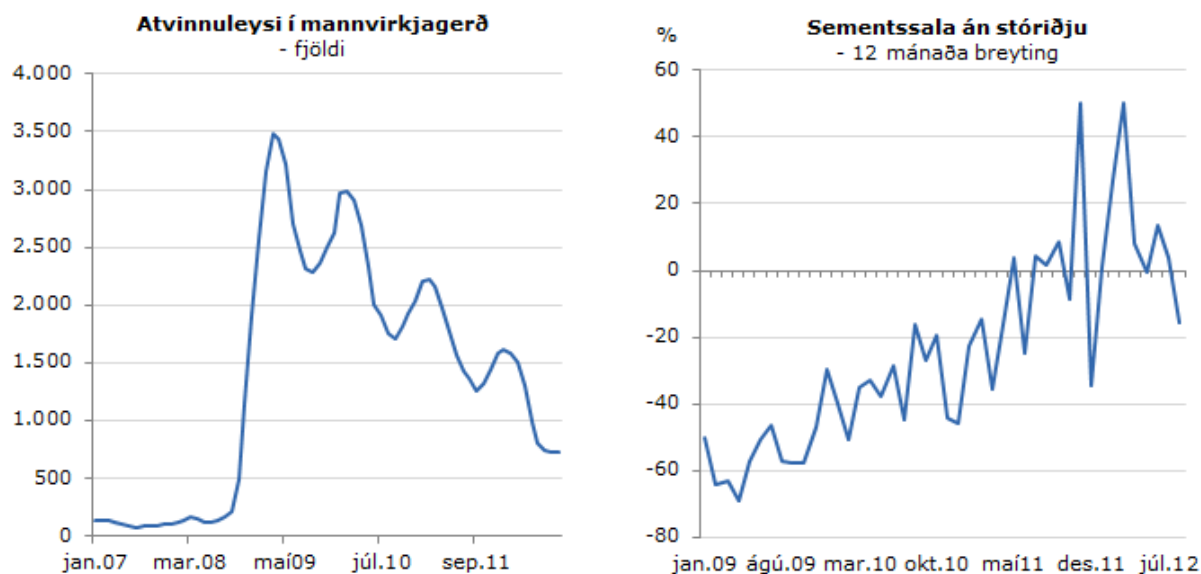
Eins og mynd 36 sýnir hafa byggingaraðilar verið að fullklára íbúðir sem komnar voru á síðari byggingarstig fyrir árslok 2008. Þannig hafa 1.607 íbúðir verið kláraðar síðustu þrjú ár á en aðeins hefur verið byrjað á 444 íbúðum. Þessi þróun er að mörgu leyti eðlileg í ljósi þess hversu stór lager ókláraðra íbúða var orðinn. Athygli vekur að árið 2011 voru enn færri íbúðir kláraðar (og að sama skapi byrjað á) en árið 2009.



Mynd 36

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagskinna og útreikningar greiningardeildar

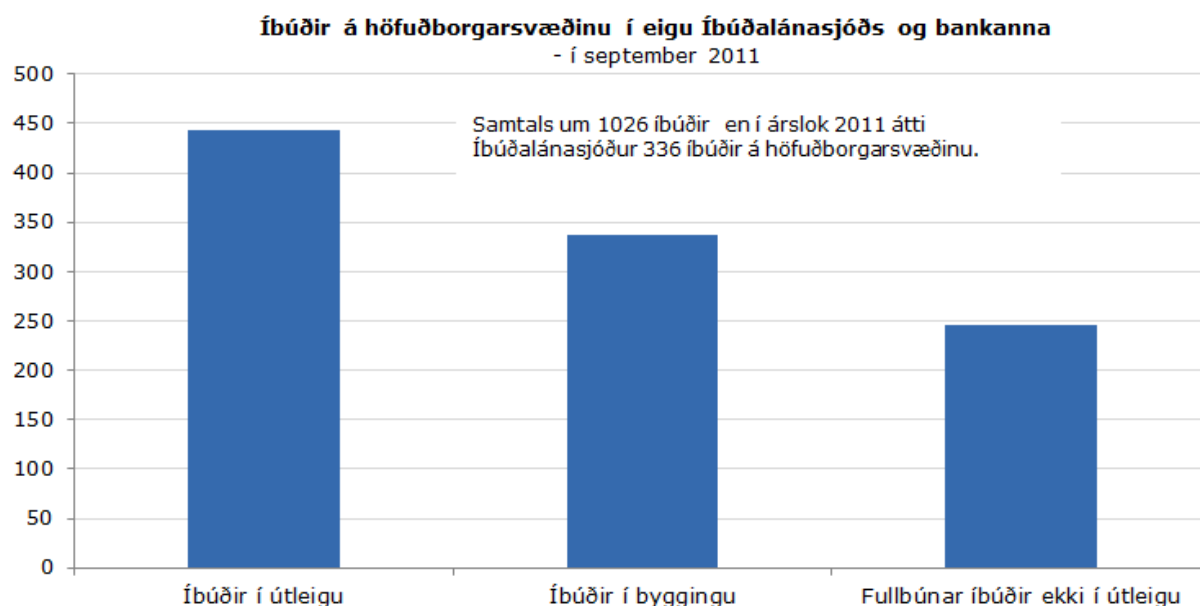
Þótt bygging íbúða (fjöldi fullkláraðra íbúða og nýbygging) hafi verið í algjöru lágmarki á síðasti ári eru vísbendingar um að aukin kraftur sé að færast í íbúðabyggingu á höfuðborgarsvæðinu. Eins og sjá má hér fyrir neðan hefur dregið verulega úr atvinnuleysi í mannvirkjagerð. Að hluta til er þetta vegna aukinna umsvifa en stór hluti skýringarinnar liggur í því iðnaðarmenn hafa flutt til annarra landa. Önnur vísbending um aukin umsvif í íbúðabyggingu er vöxtur í sementssölu þótt e.t.v. sé of snemmt að lesa í þær tölur. Þá hafa birst fréttir um byggingaráform ýmissa aðila, t.d. um byggingu 300 námsmannaíbúða og áforma um byggingu BYGG á 550 íbúðum í Kópavogi og Garðabæ á næstu misserum.



Mynd 37

Heimild: Seðlabanki Íslands

Í kjölfar fullnustuaðgerða á hendur yfirsulldsettra byggingaraðila og heimila hafa íslenskar fjármálastofnanir eignast umtalsverðan fjölda íbúða. Mikill meirihluti þessara íbúða er á landsbyggðinni og er umtalsverður hluti þeirra íbúða í eigu Íbúðalánasjóðs. Í lok september 2011 áttu fjármálastofnanir um 1.026 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu. Af þeim voru 245 íbúðir fullkláraðar og ekki í útleigu. Líklegt er að einhver hluti þeirra séu íbúðir í sölumeðferð. Aðrar íbúðir voru ekki fullkláraðar eða í útleigu. Þótt nýrri heildstæðar tölur liggi ekki fyrir hefur komið fram að íbúðum í eigu Íbúðalánasjóðs á höfuðborgarsvæðinu hefur fjölgað úr 336 íbúðum í september 2011 í 466 í lok október 2012. Flestar þessar íbúðir eru í útleigu (261) en auðar, óíbúðarhæfar eða í vinnslu voru 205⁵. Þar af eru auðar íbúðir og íbúðir í vinnslu 134. M.v. þessar tölur þá virðist sem heldur hafi bæst í ef tekið er mið af tölum Seðlabankans í PM 2011/4.



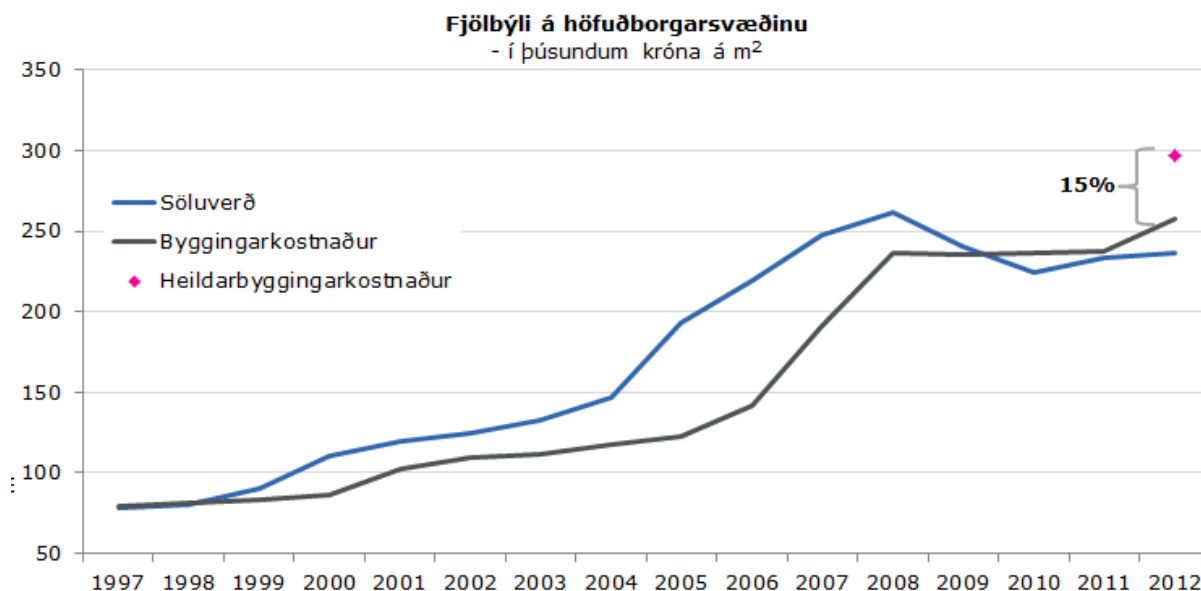
Mynd 38

Heimild: Seðlabanki Íslands (Peningamál 2011/4)

⁵ <http://www.ils.is/library/Skyrslur-og-samningar/Manadarskyrslur/2012%20manadarskyrsla%20október.pdf>

Byggingarkostnaður hækkar með nýrri reglugerð

Ekki er heglum hent að áætla byggingarkostnað sögulega. En í opinberum tölum Hagstofu Íslands er lóðaverð ekki hluti af byggingarkostnaði sem gerir sögulegan samanburð bæði erfiðan og villandi. Í grunninn ræðst byggingarkostnaður einkum af launakostnaði, efniskostnaði og lóðaverði. Hér að neðan er metinn byggingarkostnaður út frá öllum þessum þáttum í úttekt fyrir höfuðborgarsvæðið⁶.

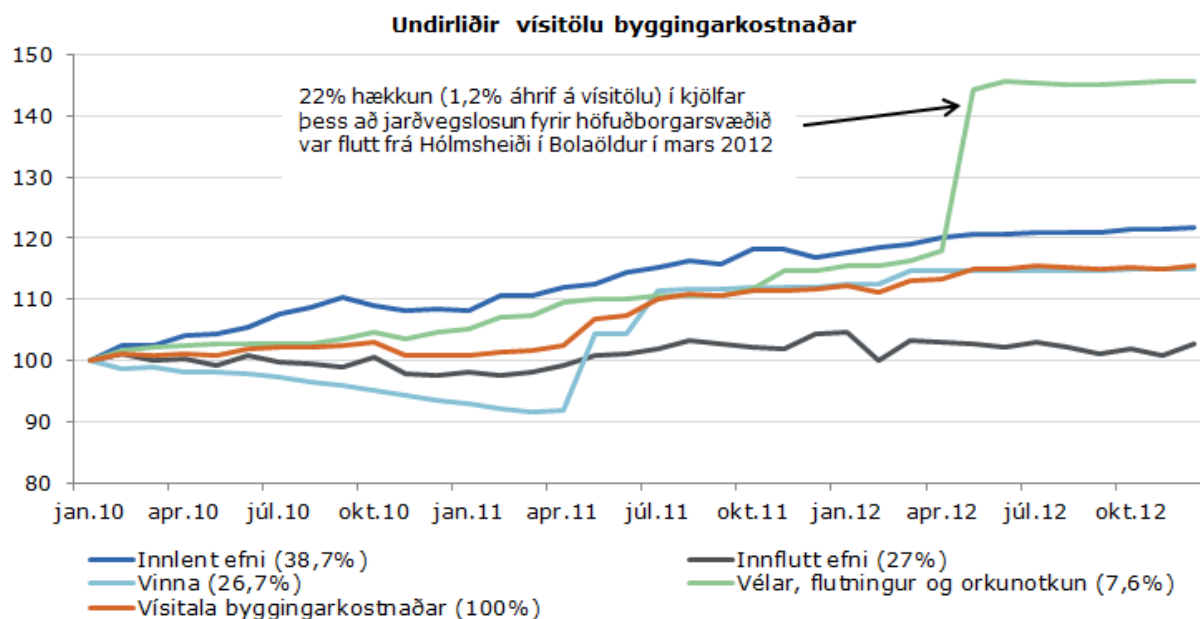


Mynd 39

Heimild: Hannarr ehf. og útreikningar greiningardeildar

Eins og sjá má hefur byggingarkostnaður oftast en ekki verið undir meðalsöluverði fasteigna á höfuðborgarsvæðinu. Þetta breytist frá og með árinu 2009 en byggingarkostnaður náði söluverðinu aftur árið 2011. Það sem af er þessu ári hefur byggingarkostnaður hækkað umfram söluverð, m.a. sökum nýrrar byggingarreglugerðar. Byggingarkostnaðarferillinn á mynd 39 sýnir ekki alla liði byggingarkostnaðar, eins og lóðafrágang (bílastæði eða bílakjallara), stjórnunar- og sölukostnað og fjármagnskostnað en heildarbyggingarkostnaður með öllum ofangreindum þáttum er áætlaður fyrir árið 2012 og er merktur inn með punkti.

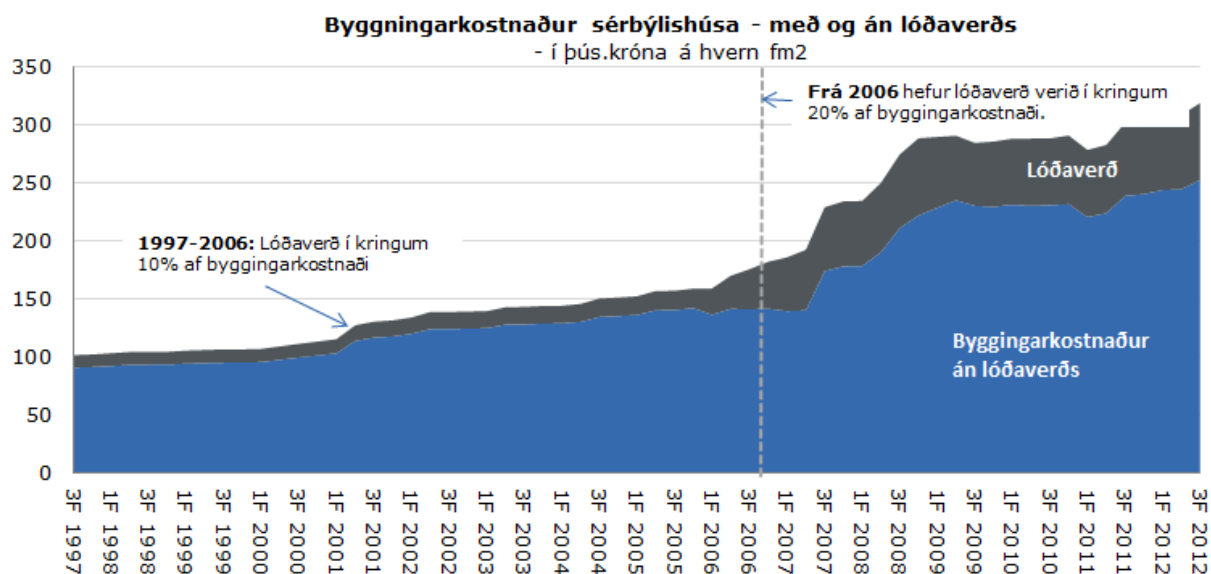
⁶ Byggt á úttekt frá ráðgjafarfyrtækinu Hannarr ehf.



Mynd 40

Heimild: Hagstofa Íslands

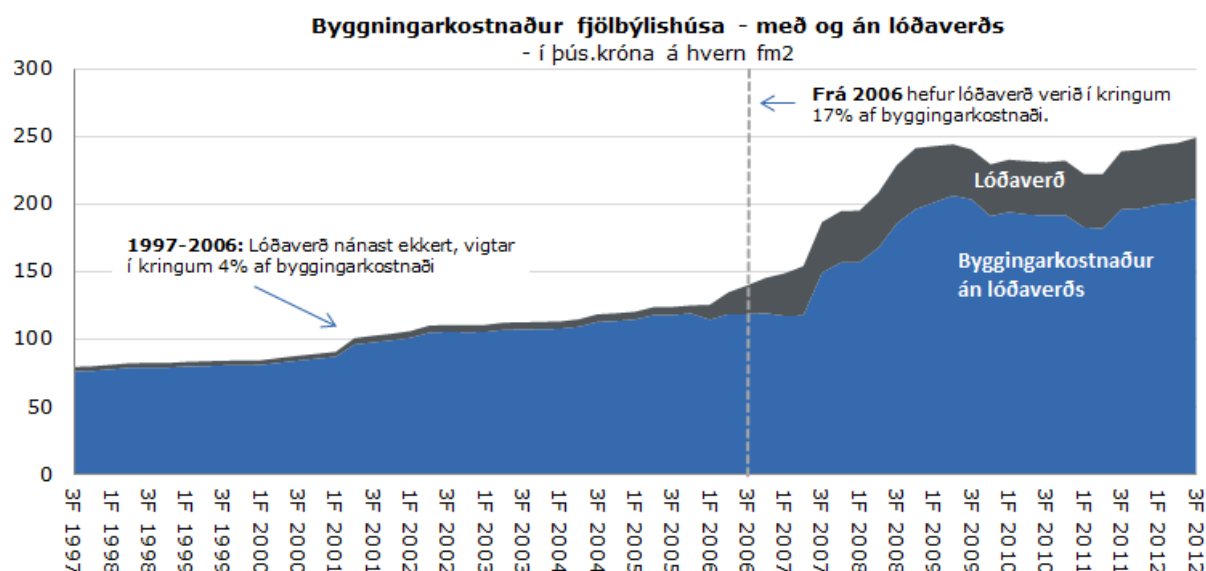
Byggingarkostnaður hækkaði mikið í kjölfar gengisfalls krónunnar. Nú kveður við nýjan tón því innflutt efni hefur lítið hækkað í rúm tvö ár þrátt fyrir umtalsverða verðbólgu. Aftur á móti hefur innlent efni hækkað umtalsvert umfram almenna hækkun verðlags. Vinnuliður vísitölu byggingarkostnaðar lækkaði umtalsvert árið 2010 þrátt fyrir nokkra verðbólgu en hefur síðan þá hækkað verulega. Þá varð breyting á jarðvegslosun fyrir höfuðborgarsvæðið þess valdandi að vísitala byggingarkostnaðar hækkaði um 1,2% í maí 2012.



Mynd 41

Heimild: Hannarr ehf.

Einn undirliður byggingarkostnaðar er lóðaverð en á tímabilinu 1997 til 2006 var sá liður einungis lítill hluti af heildarbyggingarkostnaði. Frá og með 2004 var mikil breyting þar á og lóðaverð hækkaði mikið með þeim afleiðingum að byggingarkostnaður hækkaði töluvert auk þess sem lóðaverð varð sífellt stærri hluti af heildarbyggingarkostnaði. Þessi þróun á bæði við um sérbýli og fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu eins og sjá má á myndum 41 og 42.



Mynd 42

Heimild: Hannarr ehf.

Húsnæðisbótakerfið ýtir undir séreignarstefnu

Húsnæðisbótakerfið er byggt upp með þeim hætti að niðurgreiðsla ríkisins á húsnæðiskostnaði landsmanna er meiri ef búið er í eigin húsnæði en í leiguhúsnæði. Húsaleigubætur gagnast því fyrst og fremst tekjulágum einstaklingum þar sem þær skerðast fyrr og hraðar en vaxtabætur.

Tilvist verðtryggingarinnar hefur einnig töluverð áhrif þegar kemur að ákvörðunartöku einstaklinga á búsetuformi hér á landi. Þar sem verðbólguálagi nafnvaxta lánanna er frestað verður greiðslubyrði lægri. Í eðli sínu er fasteign verðtryggð eign en í þeim skilningi kann að vera eðlilegt að lántakendur taki ekki tillit til þess við kostnaðarmat á mismunandi búsetuformi að því gefnu að þeir verðleggi áhættuna á raunlækkunum fasteignaverðs. Hér fyrir neðan verður gert ráð fyrir að einstaklingar líti ekki á verðbætur sem eiginlegan kostnað við kaup á fasteign.

Ef hugsunarháttur fólks er með þessum hætti er ekki skrítið að flestir kjósi að kaupa frekar en að leigja. Hér fyrir neðan má sjá samanburð á greiðsluflæði húsnæðiskostnaðar fjögurra manna fjölskyldu sem býr miðsvæðis í Reykjavík og er með tekjur upp á 828 þúsund krónur á mánuði (miðgildi tekna á Íslandi). Gert er ráð fyrir að fjölskyldan eigi 4 milljónir króna umfram eignir sem hún geti nýtt sem eigið fé til kaupa á íbúð. Miðað við fermetraverð á þeirri staðsetningu sem var valin getur fjölskyldan keypt 83 m² íbúð. Mánaðarlegur kostnaður (greiðsluflæði) við þá íbúð er borinn saman við leigukostnað sömu íbúðar.

Samanburður á greiðsluflæði mismunandi búsetufyrirkomulags

Eigið húsnæði		Leiguhúsnæði	
Verðtryggt húsnæðislán	71.300	Leiga	129.018
Annar húsnæðiskostnaður	40.000		
Fórnarkostnaður eiginfjár	10.667		
Vaxtabætur	-26.453	Húsaleigubætur	0
Mánaðarleg greiðsla	<u>84.847</u>	Mánaðarleg greiðsla	<u>129.018</u>

Forsendur: Hjón með 2 börn og meðaltekjur (miðgildi). Eignir umfram skuldir 4 m.kr. Leiga og fm² verð samkvæmt Fasteignamati ríkisins. Vaxta- og húsleigubætur eru reiknaðar samkvæmt reiknivélum hins opinbera. Annar húsnæðiskostnaður er 2,4% af markaðsvirði fasteignar.

Hér er aðeins ein fjölskyldugerð til skoðunar þar sem reynt er að sýna fram á hvernig dæmið lítur út hjá þeim sem eru að kaupa sínu fyrstu íbúð. Í dæminu hér að ofan felur eigið húsnæði í sér mun minni fjárútlát en leiguhúsnæði. Aftur á móti er mun erfiðara að bera saman hagrænan kostnað þessara tveggja ólíku búsetuforma. Í fyrsta lagi getur fasteignaverð hækkað eða lækkað sem felur í sér áhættu og að sama skapi hagnaðarvon. Í öðru lagi felur eigið húsnæði í sér meira öryggi en leiguíbúð þar sem leigusamningar eru til ákveðins tíma og ekki alltaf sjálfsagt að fá framlengingu. Að sama skapi geta þeir sem búa í eigin íbúð gert umfangsmeiri útlits- og skipulagsbreytingar en þeir sem búa í leiguíbúð. Þá má einnig benda á það að þar sem leigumarkaðurinn er lítill hér á landi er ekki framboð á eignum af öllum stærðum og gerðum sem veldur eflaust því að einhver hluti fólks sem hefur áhuga á að leigja frekar en að kaupa kemur ekki inn á leigumarkaðinn og „neyðist“ til að kaupa íbúð.

Breytt húsnæðisbótakerfi eflir leigumarkaðinn

Í lok maí 2012 skilaði vinnuhópur á vegum velferðarráðherra skýrslu um tillögu að nýju og gjörbreyttu húsnæðisbótakerfi. Endurskoðun húsnæðisbótakerfisins er hluti af heildarendurskoðun um aðkomu hins opinbera að fasteignamarkaðnum. Helstu tillögur vinnuhópsins eru þær að húsnæðisstuðningur verði óháður búsetuformi, að hann taki mið af fjölskyldustærð og sé óháður aldri fjölskyldumeðlima. Gangi þessar tillögur eftir er líklegt að fjárhagsstuðningur hins opinbera til þeirra sem leigja aukist en hann minnki til þeirra sem eiga húsnæði. Að sama skapi mun stuðningur við tekjulága aukast en þeir sem hafa hærri tekjur og hafa t.d. notið vaxtabóta fá minni stuðning en áður. Hagrænir hvatar einstaklinga þegar kemur að því að taka ákvörðun um hvort eigi að kaupa eða leigja munu því væntanlega breytast á næstu misserum. Í skýrslunni kemur fram að nýtt kerfi gæti komið til framkvæmda árið 2013.

Viðauki 2: Í bólu og bata: Fyrir hvað borga fasteignakaupendur?

Hvað skiptir fasteignakaupandann máli þegar hann fjárfestir í fasteign? Það er ekkert eitt svar við þeirri spurningu en með því að greina fasteignaviðskipti undanfarinna ára má leita svars við því hvernig markaðurinn verðleggur mismunandi eiginleika fasteigna. Greiningardeild stillti upp líkani til að meta einmitt þetta en niðurstöður þess voru einkum notaðar til að greina hvort verðlagning markaðarins á t.d. stærð, gerð og staðsetningu hefði breyst eftir verðhrun á fasteignamarkaði.

Í viðauka 2 er fjallað nánar um líkanið og niðurstöður þess sem ekki var getið annars staðar í skýrslunni.

Einfalt verðlíkan fyrir fasteignir á höfuðborgarsvæðinu

Við greininguna í viðauka 3 er stuðst við sama gagnasafn og Þjóðskrá notar við fasteignamat. Líkan greiningardeildar er mun einfaldara og grófgerðara en það sem Þjóðskrá notar en það er með vilja gert til að draga fram skýrar niðurstöður.

Um er að ræða aðhvarfslíkan sem lágmarkar ferkvæmi og metur raunvirði fasteignar (m.v. mánaðarlega vísitölu neysluverðs án húsnæðis, allar upphæðir á verðlagi apríl 2012) sem fall af aldri hennar, flatarmáli, geymslu- og bílskúrsrými, staðsetningu, ýmsum eiginleikum (þ.e. er hún í kjallara, í fjölbýli, par-/raðhúsi eða einbýlishúsi), herbergjafjölda, lóðarhlutdeild, fjölda klósetta, sturta, baðkara o.fl.

Sama líkanið er metið fyrir fasteignaviðskipti sem annars vegar áttu sér stað frá miðju ári 2006 og út 2007 eða í bólu og hins vegar fyrir viðskipti sem áttu sér stað frá ársbyrjun 2011 til apríl 2012 eða í bata. Við matið var öllum fasteignaviðskiptum utan höfuðborgarsvæðisins sleppt og það sama gildir um viðskipti með fasteignir aðrar en íbúðir í fjölbýli, einbýli eða raðhúsum (t.d. inniheldur úrtakið ekki viðskipti með íbúðir í atvinnuhúsnæði).

**Háð breyta: Raunverð
fasteigna á verðlagi apríl**

Breytur	2006-2007		2011-2012	
	Stuðull (í þús.kr.)	Staðalfrávik (Newey-West)	Stuðull (í þús.kr.)	Staðalfrávik (Newey-West)
Fasti	12620,62	1137,138	9593,389	797
Aldur fasteignar	-375,1879	19,56537	-349,4652	30,77469
Aldur fasteignar ²	4,939741	0,47221	4,9313	0,727219
Aldur fasteignar ³	-0,016892	0,00305	-0,01811	0,004844
Íbúðarflatarmál	363,7537	21,45288	246,2326	11,27482
Íbúðarflatarmál ²	-0,186982	0,088378	-0,112574	0,034122
Flatarmál geymslu	194,8403	18,22574	118,1222	22,45282
Flatarmál bílskúrs	205,857	11,79552	137,138	11,77975
Á Álfanesi	-10266,31	892,0501	-6455,286	1079,947
Í Árbæ	-6128,968	498,9952	-3716,343	515,7956
Í Breiðholti	-7949,309	485,7637	-4822,614	524,9639
Í Garðabæ	213,1172	650,0484	-230,6688	671,1328
Í Grafarvogi	-5904,525	516,8204	-3375,405	468,9118
Í Háaleiti/Bústaðahverfi	-707,2565	573,4058	174,6635	504,9478
Í Hafnarfirði	-8235,238	468,7489	-5117,093	455,3622
Í Hlíðum	912,0069	485,2777	1218,306	491,9608
Á Kjalarnesi	-20355,83	2246,875	-7052,439	3118,639
Í Kópavogi	-4859,743	490,9757	-2650,247	490,6434
Í Laugardal	-1105,437	504,2982	-398,3584	496,0752
Í Mosfellsbæ	-11006,5	1041,966	-9099,218	966,2984
Á Seltjarnarnesi	5338,398	1130,227	5151,904	945,3309
Í Úlfarsárdal/Grafarholti	-6865,248	564,3022	-4214,926	596,1444
Í Vesturbæ	1974,506	491,6931	2752,017	524,1689
Einbýlishús	8450,905	858,1965	6263,507	815,6868
Par-/raðhús	2815,535	293,2608	1115,701	320,1922
Herbergjafjöldi	-1095,277	174,3637	-937,7618	229,6706
Klósett umfram eitt	1854,382	486,2494	1575,796	446,6444
Fjöldi baðkara	586,5681	315,47	338,9475	299,5645
Fjöldi sturta	1718,735	225,8151	932,8724	249,8724
Hlutdeild í flatarm. lóðar	5,043539	1,483732	2,088461	1,375403
Íbúð í kjallara	-3152,661	225,929	-1790,844	229,6493

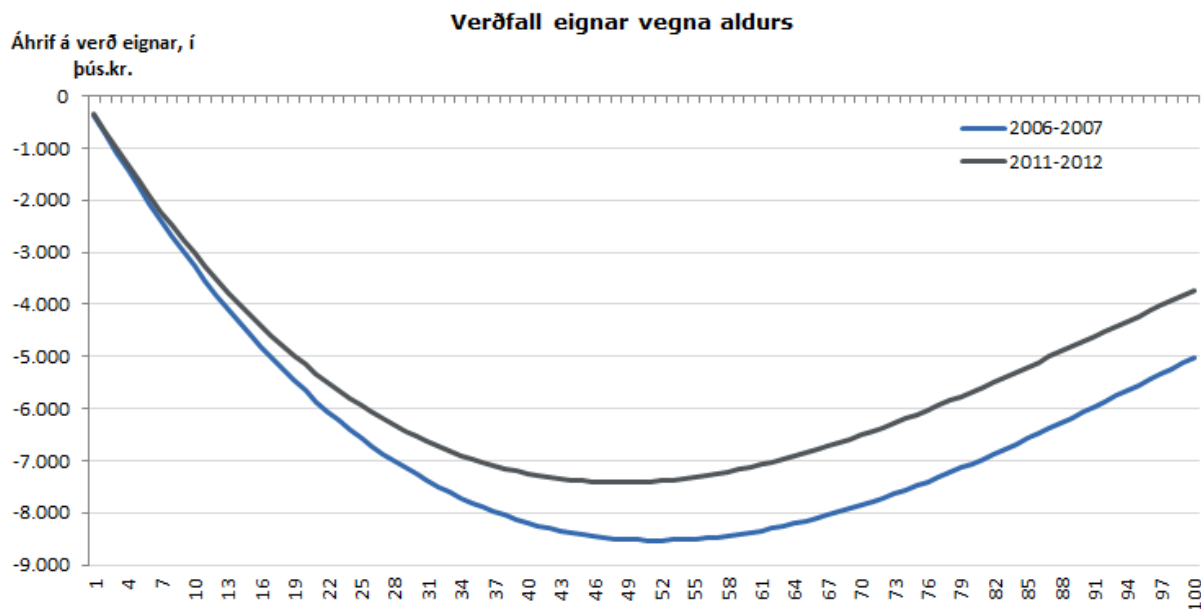
Alls inniheldur úrtakið 10.863 viðskipti á fyrra tímabilinu og 4.638 á seinna tímabilinu.

Skýringarmáttur líkansins (R^2) er 0,84-0,86 sem merkir að líkanið getur skýrt 84%-86% frávika raunverðs frá meðaltali í hverjum viðskiptum.

Gamli, góði aldurinn

Verðmæti eigna er minna eftir því sem þær eru eldri. Áhrifin eru mest fyrstu árin en svo dregur úr þeim. Það er freistandi að líta á verðrýrnun eigna vegna aldurs sem eins konar afskrift (árleg afskrift af verðmæti fasteignar væri þannig á bilinu 300-350 þúsund krónur fyrstu 5 árin eftir að hún er byggð) en slík nálgun gengur aðeins á fyrstu árum og áratugunum eftir að eignin er byggð.

Ástæðan sést á mynd 43 – árleg afskrift verður jákvæð eftir að eignin nær u.þ.b. fimmtugsaldri, þ.e. aldurinn hefur minni neikvæð áhrif á verð hennar eftir það. Þetta skýrist þó frekar af því að eignir sem eru orðnar eldri en 50 ára eru líklegri en ella til að hafa farið í gegnum verulegar endurbætur og því segir aldurinn minna um gæði eignanna þegar þær eru orðnar svo gamlar.



Mynd 43

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Einhverjum gæti þótt ótrúlegt að aldur hafi jafnmikil áhrif á verð fasteigna og mynd 43 gefur til kynna þar sem álíka verðmunur á nýjum og gömlum eignum er afskaplega fátíður. Skýringin á þessu er sú að elstu eignirnar eru einkum staðsettar í dýrustu hverfum borgarinnar svo staðsetningarálag vegur upp verðryrnunina vegna aldurs og rúmlega það.



Mynd 44

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

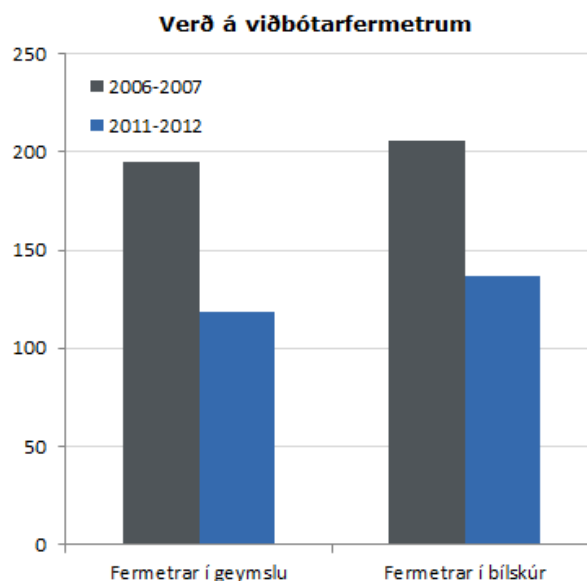
Aðrir þættir

Geymslur og bílskúrar: Til gamans má líta á fleiri þætti sem hafa marktæk áhrif á verð fasteigna. Til dæmis er fermetraverðið í geymslum um 194 þúsund krónur eða litlu minna en í bílskúrum; um 205 þúsund krónur. Það er þó talsvert minna en var í hrúinu en geymslufermetrinn hefur hrúnið um 40% í verði og bílskúrsfermetrinn um meira en þriðjung. Það er álíka mikið verðfall og varð á íbúðarfermetra en hann fór úr 363 þúsund krónum í 246 þúsund (á verðlagi í apríl 2012). Þetta bendir til þess að verðhlutfall á milli geymslu- og bílskúrsfermetra og íbúðarfermetra stjórnist ekki verulega af hagsveiflunni.

Í kjallaranum: Ef íbúð er niðurgráfin eða í kjallara er hún að jafnaði 1,790 m.kr. ódýrari en sambærileg eign í sama hverfi sem ekki er í kjallara. Þetta er samt minni afsláttur en var á árunum fyrir hrún þegar kjallaraíbúð fór á 3,1 m.kr. lægri upphæð en sambærileg eign ofanjarðar. Jafnvel þótt tekið sé tillit til raunvirðislækkunar húsnæðisverðs er afslátturinn hlutfallslega lægri en hann var sem aftur bendir til þess að þegar kreppir að geri kaupendur minni greinarmun á yfirborðsgæðum eigna.

Er álag á klósettinu? Hvert klósett umfram eitt sem er að finna í fasteign hækkar verð hennar að öðru jöfnu um 1,6 m.kr. en þetta „klósettálag“ hljóðaði upp á 1,9 m.kr. á árunum fyrir hrún. Baðkar hefur lítils háttar áhrif til hækkunar verðmætis eignar en baðkarsáhrifin eru svo lítil að þau eru ekki marktæk. Hins vegar hækkar hver sturta verðmæti eignarinnar um tæpa milljón (samanborið við 1,7 m.kr. árin 2006-2007) þótt óvissubilið fyrir þessi sturtuáhrif sé raunar +/- hálf milljón.

Herbergi: Það kemur kannski einhverjum á óvart að hvert viðbótarherbergi lækkar verðmæti eignar um tæpa milljón en áhrifin voru mjög svipuð fyrir hrún. Ástæðan fyrir þessu er þó sú að leiðrétt hefur verið fyrir stærð eignarinnar svo þessi neikvæðu herbergisáhrif benda einfaldlega til þess að standi fasteignakaupanda til boða tvær jafnstórar eignir á sama verði þá velji hann frekar þá sem er með færri og stærri rýmum en þá sem er hólfuð niður í mörg herbergi.



Fyrirvari

Efni og innihald þessarar útgáfu er unnið af starfsmönnum greiningardeildar Arion banka hf. Greiningardeild styðst þar við upplýsinga- og fréttaveitur, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Arion banki hf. tekur hvorki ábyrgð á nákvæmni upplýsinganna né viðskiptum sem byggð eru á þeim. Í því sambandi er bent á að umfjöllun greiningardeildar getur verið stytta útgáfa viðameiri greininga og rannsókna og forsendur á fjármálamörkuðum breytast ört. Ráðgjöf og spár greiningardeildar geta því breyst án fyrirvara en þær endurspegla skoðanir starfsmanna greiningardeildar á þeim tíma sem þær eru settar fram. Þeim sem hafa hug á viðskiptum er bent á að hafa samband við sérfræðinga Arion banka hf. áður en ákvörðun er tekin.

Fasteignamarkaðurinn

Greiningardeild • greiningardeild@arionbanki.is • arionbanki.is

Fasteignamarkaður á göngudeild: Horfur til 2014

- **Áframhaldandi verðhækkun á fasteignamarkaði (bls. 2-3)**

Greiningardeild spáir verðhækkun á næstu árum. Þættir sem styðja við fasteignaverð eru aukin umsvif í hagkerfinu samhliða vaxandi kaupmætti. Þá eru vaxtakjör hagstæð um þessar mundir sem eru ein afleiðing haftaumhverfis. Byggingarkostnaður er hár sem dregur úr hvata til nýbygginga. Ef verð hækkar ekki umfram byggingarkostnað er útlit fyrir að skortur verði á nýjum eignum.

- **Bóla eða bati á fasteignamarkaði? (bls. 4-8)**

Mynstrið í íslensku fasteignabólunni er mjög dæmigert miðað við þróunina eftir fjármálaáföll hjá öðrum löndum. Batinn á markaði er nokkuð í takt við reynsluna erlendis frá. Ekki er tímabært að tala um að bóllumyndun eigi sér stað á fasteignamarkaði, heldur eru hækkanir undanfarinna missera dæmigerðar fyrir markað í bata. Aðstæður bjóða þó hættunni heim á komandi misserum.

- **Hvert er markaðurinn að fara? (bls. 9-15)**

Við teljum að aðstæður á fasteignamarkaði bjóði upp á að ákveðnar gerðir eigna hækki meira í verði en aðrar. Í fyrsta lagi teljum við að minni eignir, einkum og sér í lagi í fjölbýli, gætu hækkað meira en stærri eignir í sérbýli. Í öðru lagi teljum við að hverfisálag miðsvæðis gæti hækkað, þ.e. að verð í elstu hverfum höfuðborgarsvæðisins hækki af meiri krafti en í nýrri hverfum fjær miðborginni.

- **Eftirspurnin hvíli á traustari stoðum (bls. 16-27)**

Aðstæður á fasteignamarkaði hafa batnað. Skuldastaða heimila hefur lagast en þó er skuldsetning enn mikil í sögulegu samhengi. Á móti kemur að fasteignaverð er ekki hátt um þessar mundir þegar tekið er tillit til launaþróunar. Lánshlutfall er þó vissulega lægra en var hér á árunum fyrir hrun en við teljum að fjölbreytt og hagstæð fjármögnunarkjör muni styðja við markaðinn.

- **Framboð: Upp með skúrinn og lóðina með (bls. 28-31)**

Óhætt er að segja að hár byggingarkostnaður sé helsta hindrunin í vegi framboðs nýrra eigna. Til að nýbygging fari af stað þarf markaðsverð að hækka eða byggingarkostnaður að lækka. Við fyrstu sýn virðist vera nóg framboð íbúða. Eftir að búið er að gera leiðréttingu vegna aukins íbúafjölda og lítillar nýbyggingar á undanförnum árum þá er framboð síst of mikið og ef fram fer sem horfir er ekki langt í skortinn.

Greiningardeild Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir
s: 444 6968

Hafsteinn Gunnar Hauksson
s: 444 6993

Þorbjörn Atli Sveinsson
S:444 6973

greining@arionbanki.is

Ábyrgðarmaður:
Ásdís Kristjánsdóttir

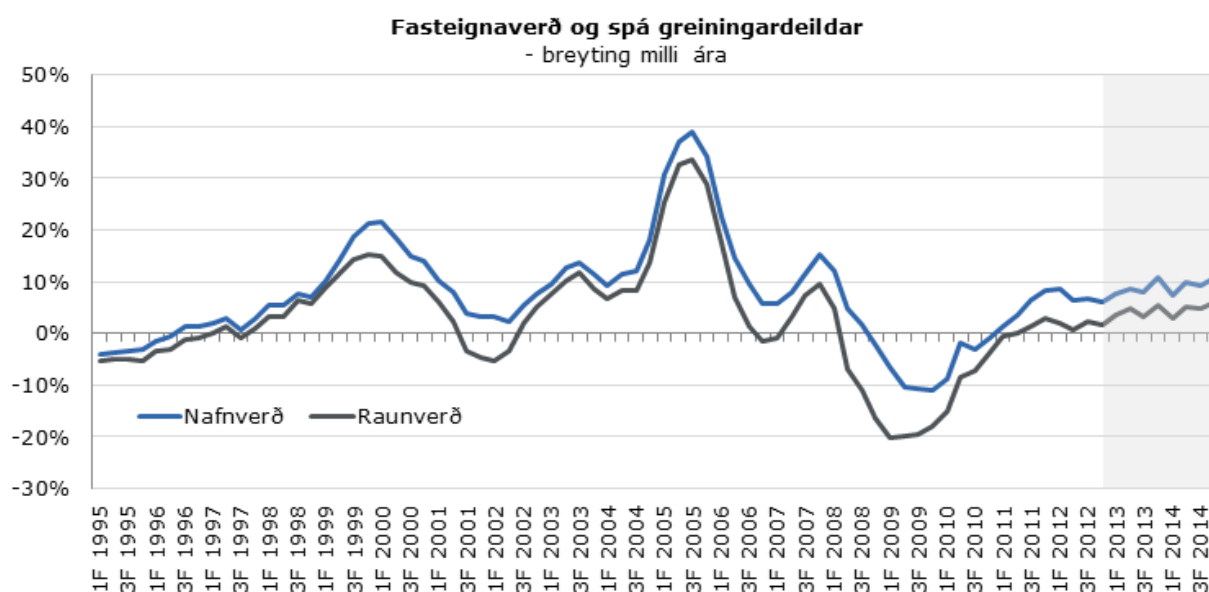
Sjá fyrirvara í lok greiningar

Spá: Áframhaldandi verðhækkun á fasteignamarkaði

Þeir kraftar sem voru að verki á fasteignamarkaðnum á líðandi ári munu haldast að mestu óbreyttir. Lágt vaxtastig og aukinn kaupmáttur samhliða vaxandi umsvifum í hagkerfinu munu styðja við fasteignaverð. Fleiri þættir koma til. Einkum kallar aukin lýðfræðileg eftirspurn á aukid framboð eigna. Þar sem byggingarkostnaður er hár og útlit fyrir að hann hækki enn frekar vegna nýrrar byggingarreglugerðar eru minni líkur á verulegri nýbyggingu en ella en að okkur mati mun það þrýsta á verðhækkun á fasteignamarkaði. Enn er talsverð óvissa um endanlega útkomu dómsmála vegna gengistryggðra lána en ljóst er að þau verða nokkur og koma bæði fram í lækkun skulda og endurgreiðslum.

Hins vegar eru aðrir kraftar að verki sem hafa áhrif til verðlækkunar (eða halda í það minnsta aftur af verðhækkunum). Skuldsetning heimila er mikil í íslenskum og alþjóðlegum samanburði, auk þess sem lánastofnanir gera kröfu um meira eigið fé til fasteignakaupa en á bóluárunum. Því eru mörgum heimilum settar ákveðnar skorður við kaup á fasteignum.

Gangi spá okkar eftir er útlit fyrir að fasteignaverð hækki um 8-9% á árunum 2013 og 2014 eða sem nemur 4-5% raunverðshækkun á ári hverju.



Mynd 1

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þættir sem styðja við bata á fasteignamarkaði:

Aukning í umsvifum. Samhliða því sem hagkerfið vex mun eftirspurn aukast eftir vinnuafli. Atvinnuleysi mun því minnka og almennur kaupmáttur heimila vaxa.

Hagstæð vaxtakjör. Þrátt fyrir að Seðlabanki Íslands hafi hækkað vexti síðustu tólf mánuði hafa raunvextir lækkað. Ein afleiðing haftaumhverfis er að markaðsvextir eru lægri innan hafta en ella.

Hár byggingarkostnaður og skortur á nýju framboði. Byggingarkostnaður er um þessar mundir svipaður og markaðsverð eigna. Slíkt skapar ójafnvægi á markaði þegar fram líða stundir; annaðhvort þarf markaðsverð að hækka eða byggingarkostnaður að lækka. *Greiningardeild telur að fyrri kosturinn verði fyrir valinu.* Á meðan sú framlegð sem byggingarverktakar taka við að byggja húsnæði er engin þá er lítill hvati til nýbygginga. Þrátt fyrir að enn sé til umtalsverður fjöldi fasteigna á lager þá mun ganga hratt á hann vegna takmarkaðrar nýbyggingar. Að öðru óbreyttu er því útlit fyrir framboðsskort á næstu árum ef verð hækkar ekki umfram byggingarkostnað.

Þættir sem hægja á bata á fasteignamarkaði:

Krafa um eigið fé. Ólíkt því sem segja má um árin 2004-2007 þá er gerð krafa um eigið fé við fasteignakaup nú en lánsveð og viðbótarfjármögnun til að brúa bilið á milli lánsfjárhæðarinnar og veðsins standa eignalausum fasteignakaupendum ekki til boða í sama mæli og áður. Þrátt fyrir að aðgengi að fjármagni sé gott sögulega þá setur eiginfjárkrafa skuldsettustu heimilunum og nýjum fasteignakaupendum ákveðnar skorður.

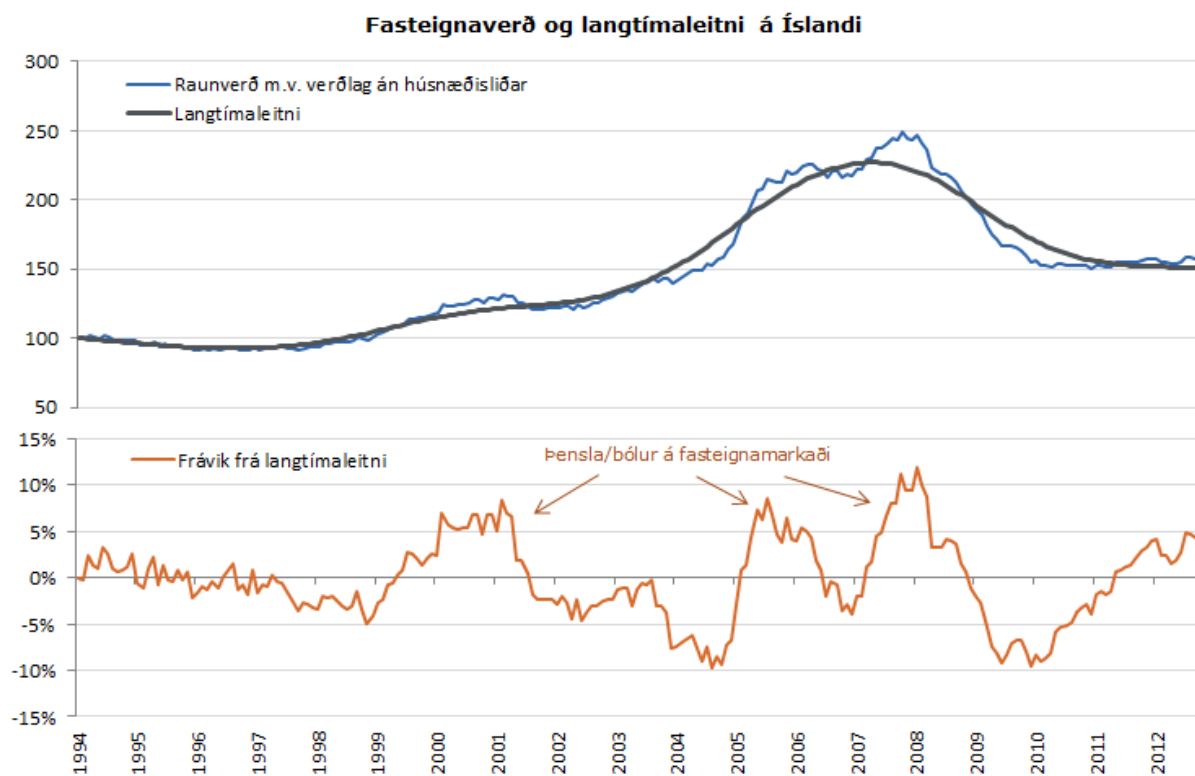
Skuldsetning enn mikil. Þrátt fyrir að skuldastaða heimila hafi batnað verulega í kjölfar endurútreikninga og niðurfærslu lána þá er skuldsetning enn há í sögulegu samhengi sem hlutfall af landsframleiðslu. Neikvæð eiginfjárstaða, einkum hjá unga fólkinu, mun líklega hafa þau áhrif að verðhlutfall ólíkra eigna mun breytast.

Bóla eða bati á fasteignamarkaði?

Hækkun eignaverðs eins og húsnæðis- eða hlutabréfaverðs umfram það sem hægt er að skýra með efnahagslegum grunnþáttum eins og t.d. hagvaxtargetu þjóðarbúsins, tekjuþróun o.sfrv. er oft nefnd eignaverðsbóla.¹

Slíkar bólar myndast reglulega á mörkuðum og ekki þarf að leita lengi til að finna tvö nýleg dæmi þess efnis hérlandis. Með því að skoða tengsl langtímaleitni og verðs á markaði má fá hugmynd um hvenær þensla/bólumyndun hefur átt sér stað á fasteignamarkaði. Rétt fyrir síðustu aldamót myndaðist eignaverðsbóla í kringum netbóluna miklu. Flestum er svo í fersku minni eignaverðs- og lánsfjárbólan sem hófst á árinu 2004 og náði hámarki rétt fyrir hrun hagkerfisins á síðari hluta ársins 2008.

Hækkandi eignaverð myndar auðsáhrif þar sem aðgengi að lánsfé eykst (undirliggjandi veð hækka í verði) og þar með eykst kaupgeta með tilheyrandi neyslu eða kaupum á öðrum eignum. Hækkandi eignaverð helst því gjarnan í hendur við almenna útlánaaukningu í hagkerfinu. Eignaverðshækkningar geta jafnframt verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkningar og skapast þá hætta á að hjarðhegðun grípi um sig og peningar streymi inn á sömu markaðina.

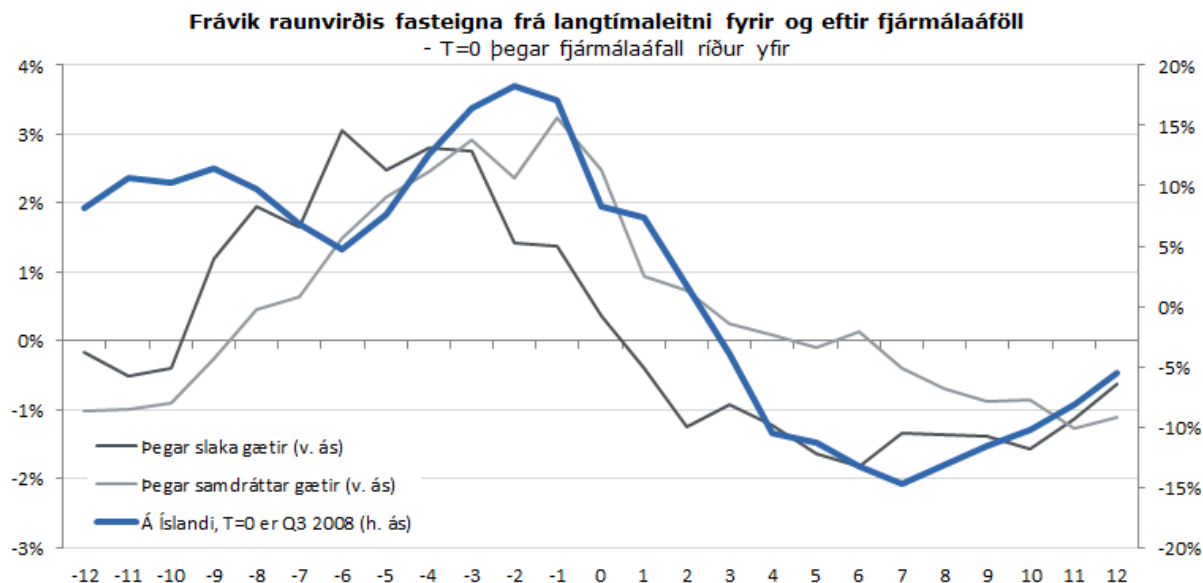


Mynd 2

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

¹ Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum, Seðlabanki Íslands, september 2012.

Í rannsókn Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá árinu 2008 voru áhrif 113 fjármálaáfalla í 17 löndum yfir 30 ára tímabil rannsökuð en þar kom einmitt í ljós að fjármálaáföll voru mun líklegri til að hafa neikvæð áhrif á hagkerfið ef eignabólu hafði gætt í aðdraganda þeirra.²



Mynd 3

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, útreikningar greiningardeildar

Á mynd 3 er þróun fasteignaverðs sýnd sem frávik frá langtímaleitni verðs. Þar sést hvernig fasteignaverð þróast yfirleitt tólf fjórðunga fyrir og eftir fjármálaáfall³.

Eins og sjá má er mynstrið í íslensku fasteignabólunni mjög dæmigert þótt það sé öllu ýktara en yfirleitt í kringum fjármálaáföll erlendis. Þá er líka ljóst að fasteignabólan hér á landi hafði staðið lengur yfir en erlendis þegar loftið fór úr henni haustið 2008. Batinn á markaði eftir fall bankanna er hins vegar nokkuð í takt við reynsluna erlendis frá.

Líkt og sjá má á töflunni 1 er ekki óalgengt að kólnunin á fasteignamarkaði sé jafnmikil í kjölfar kreppu og ofhitnunin var í aðdragandanum. Samkvæmt þessu mati sker Ísland sig ekki úr að þessu leyti þótt hvort tveggja bólan og leiðréttingin hafi í raun verið af hærri stærðargráðu hér en í mörgum alvarlegustu fjármálakreppum vestrænna landa á 9. áratugnum. Þetta mat bendir jafnframt til þess að leiðréttingin sé að mestu eða öllu leyti komin fram (þótt línurnar skýrist ekki fullkomlega fyrr en að lengri tíma liðnum) og verðið á húsnæðismarkaði sé komið í eðlilegra horf þótt enn séu tiltölulega lítil viðskipti með fasteignir í sögulegu samhengi.

² Löndin eru Ástralía, Austurríki, Belgía, Kanada, Danmörk, Finnland, Frakkland, Þýskaland, Ítalía, Japan, Holland, Noregur, Spánn, Svíþjóð, Sviss, Bretland og Bandaríkin.

³ Myndin sýnir miðgildi alls 58 fjármálaáfalla sem hrintu viðkomandi hagkerfum ýmist í slaka eða samdrátt.

Fjármálakreppur á 9. áratugnum

Land	Hækkun fasteignaverðs umfram leitni í aðdraganda kreppu	Lækkun fasteignaverðs umfram leitni í kjölfar kreppu
Finnland	36,1%	-39,8%
Svíþjóð	17,5%	-20,1%
Noregur	26,5%	-24,6%
Japan	12,2%	-11,1%
Bretland	22,9%	-23,3%
Bandaríkin	4,9%	-4,8%
Meðaltal	20,0%	-20,6%
Ísland, 2008	30,7%	-33,0%

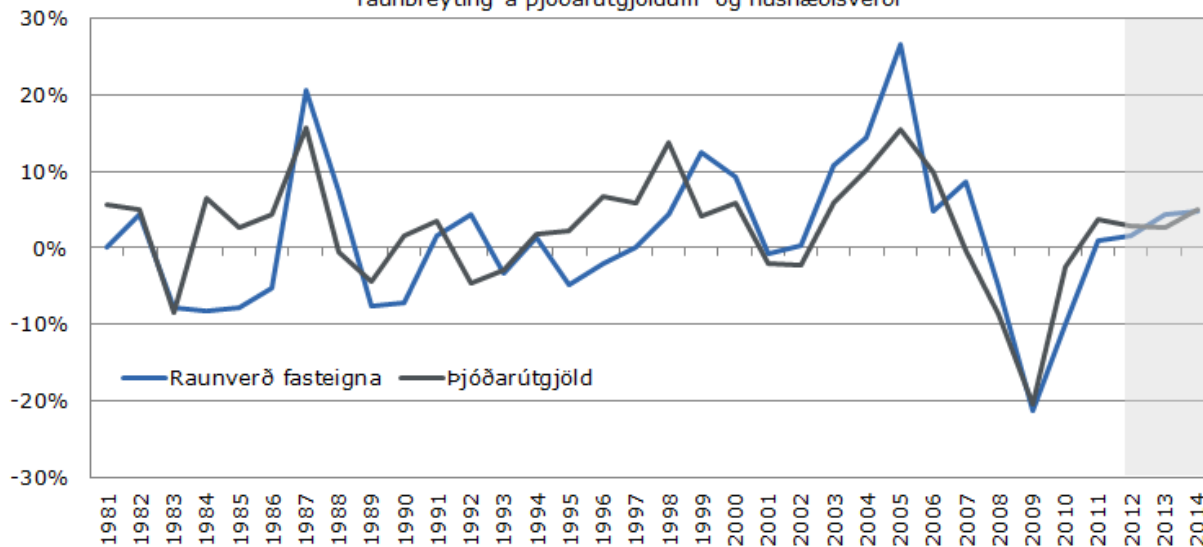
Miðast við breytingu í afleiðnuðu raunverði fasteigna frá botni til topps, og frá toppi til botns í kringum fjármálaáföll. Gögn afleiðuð með Hodrick Prescott síu á fjórðungsgrundvelli.

Tafla 1

Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og greiningardeild Arion banka.

Ekki er tímabært að tala um að bólu myndun eigi sér stað á fasteignamarkaði heldur eru hækkanir undanfarinna missera nokkuð dæmigerðar fyrir markað í bata. Þróun fasteignaverðs hefur nokkurn veginn haldist í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu eins og sést á mynd 4. Að teknu tilliti til verðlags- og gengisþróunar hafa útlán ekki vaxið síðustu fjögur ár enda hafa fjármálaleg skilyrði heimila frá hruni verið erfiðari en þau voru og strangari kröfur verið gerðar um greiðslumat og eigið fé í fasteignakaupum.

Samspil umsvifa í hagkerfinu og húsnæðisverðs
- raunbreyting á þjóðarútgjöldum og húsnæðisverði

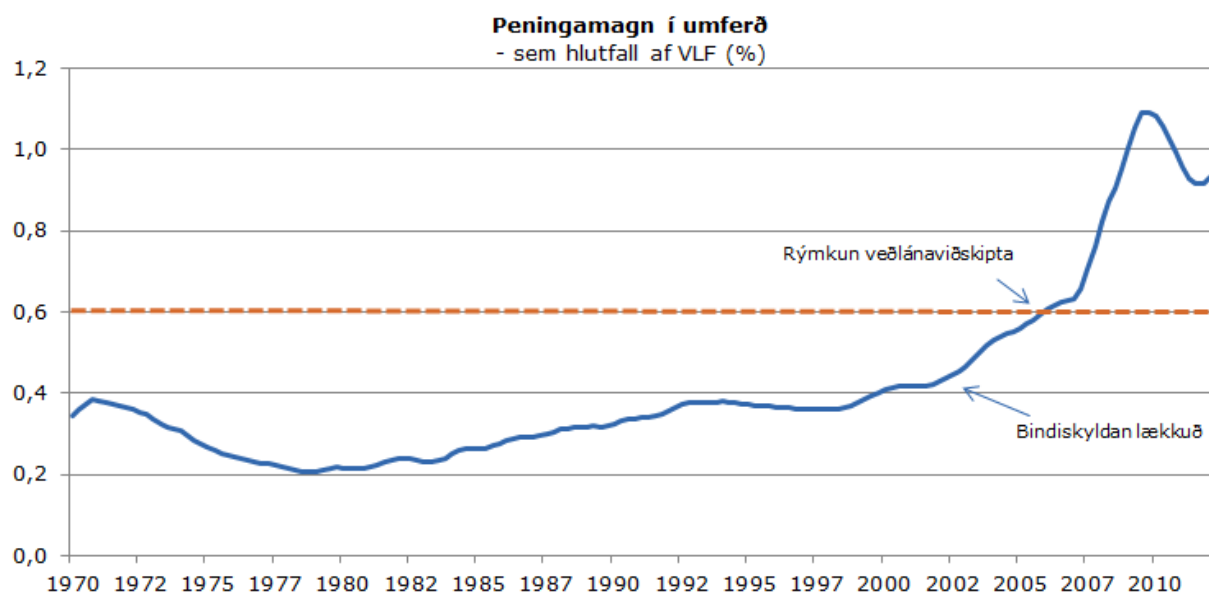


Mynd 4

Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands

Þrátt fyrir að það séu engin sýnileg merki um að bólu myndun eigi sér stað þá er ekki þar með sagt að sú hættu sé ekki til staðar. Eftir því sem við ílengjumst í gjaldeyrishöftum eykst hættu á að eignaverð í landinu hækki umfram það sem ætla má að sé eðlilegt út frá efnahagslegum grunnþáttum. Ástæður þess eru einkum þrjár:

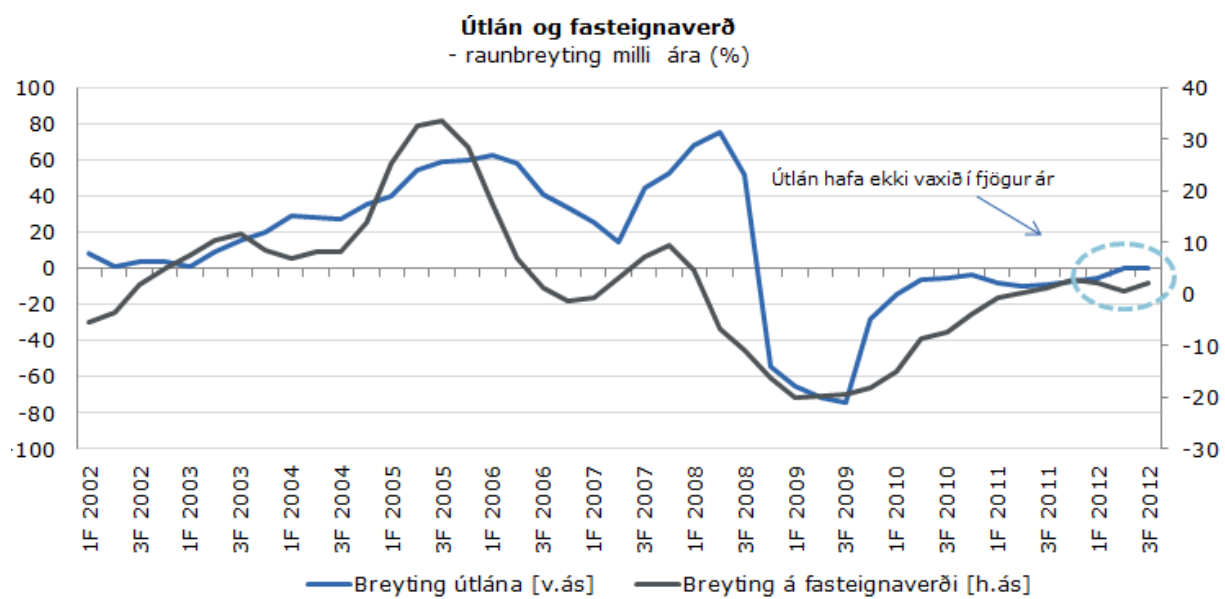
- 1) **Mikið peningamagn í umferð.** Einföld skýring á eignaverðbólgu (og verðbólgu almennt) er að þegar krónum í umferð fjölga hraðar en þeim vörum sem hægt er að kaupa fyrir þær hefur verðlag tilhneigingu til að hækka. Í kjölfar hrunsins stóð eftir mikið magn peninga en á sama tíma voru og hafa verið fáir fjárfestingarkostir í boði til að mæta þeim krónum sem urðu eftir í hagkerfinu. Við slíkar aðstæður skapast hættu á bólu myndun.



Mynd 5

Heimild: Seðlabanki Íslands

- 2) **Lítill markaður, einsleitir fjárfestar og hættu á hjarðhegðun.** Eignaverðsbólur geta verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkanir. Íslenskur eignamarkaður er lítill og því þarf lítið til að hjarðhegðun myndist á markaði þar sem fjárfestar elta hver annan í óhóflegri bjartsýni.
- 3) **Lægri vextir í skjóli hafta.** Í lokuðu hagkerfi þar sem fáir fjárfestingarkostir eru í boði og áhættufælni mikil, leitar fjármagn inn í ríkistryggðar eignir (innlán og skuldabréf) sem þrýstir niður vöxtum. Lágir vextir skapa hættu á útlánadrifinni bólu myndun og aukinni áhættusækni.

**Mynd 6**

Heimild: Þjóðskrá og Seðlabanki Íslands

Hvert er markaðurinn að fara?

Það er ekki auðvelt að spá fyrir um þróun fasteignamarkaðarins í heild og enn erfiðara að spá fyrir um þróun innan hans. Við teljum engu að síður að aðstæður séu komnar upp á markaði sem bjóða upp á að ákveðnar eignir hækki meira í verði en aðrar. Þótt óyggjandi sannanir liggi ekki fyrir teljum við engu að síður vísbendingar um að eftirfarandi þróun sé þegar hafin.

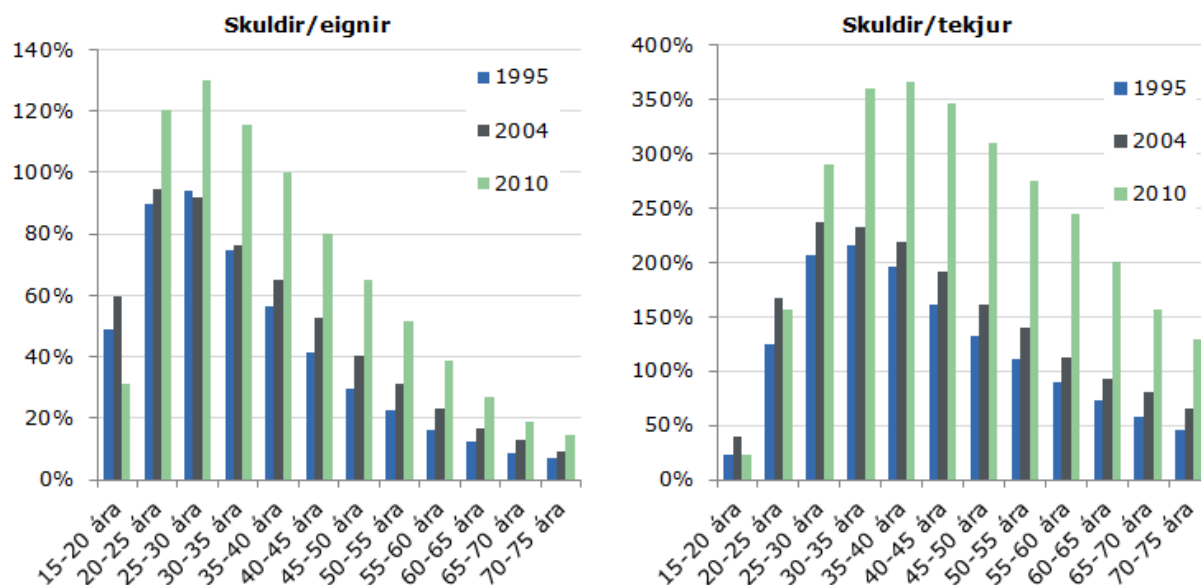
Í fyrsta lagi teljum við sennilegra að minni eignir, einkum og sér í lagi í fjölbýli, hækki meira í verði en raðhús, parhús og einbýlishús. Nú þegar eru vísbendingar um að sérbýlisálagið hafi lækkað á markaði en við teljum að sú þróun gæti haldið áfram. Það helgast einkum af því að við teljum framboð minni íbúða í fjölbýli á markaði takmarkað vegna neikvæðrar eiginfjárstöðu ungra fasteignaeigenda og því muni nýir kaupendur á markaði þrýsta verði þeirra upp þar til eigendur slíkra eigna losna úr eiginfjárgildrunni.

Í öðru lagi teljum við að hverfisálag miðsvæðis muni hækka en það lækkaði á flesta mælikvarða í hruninu og gæti því haft svigrúm til að koma til baka af meiri krafti en það hefur þegar gert. Þegar fasteignaverðshækkunarir hafa komið fram hafa þær að öðru jöfnu verið kraftmeiri miðsvæðis en auknum kaupmætti vill fylgja aukinn vilji til að greiða hátt verð fyrir staðsetningu. Þá hefur stækkun byggðar og fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu tilhneigingu til að setja þrýsting á íbúðir í bestu hverfunum, þar sem þeim fjölgar lítið sem ekkert yfir tíma.

Minni eignir hækka meira: Staða yngstu fasteignaeigenda setur svip sinn á markaðinn

Neikvæð eiginfjárstaða heimila ætti ekki að hafa veruleg áhrif á verðmyndun á fasteignamarkaði, sérstaklega ef hún er ekki útbreidd og jafndreifð á húsnæðiseigendur. Ef ákveðinn hópur húsnæðiseigenda er hins vegar verulega skuldsettari en aðrir og jafnframt líklegri til að búa í eða kaupa eina gerð eigna umfram aðra þá er sennilegt að skuldavandinn raski verðhlutföllum á milli ólíkra eigna þó að áhrifin á húsnæðismarkaðinn í heild séu lítil.

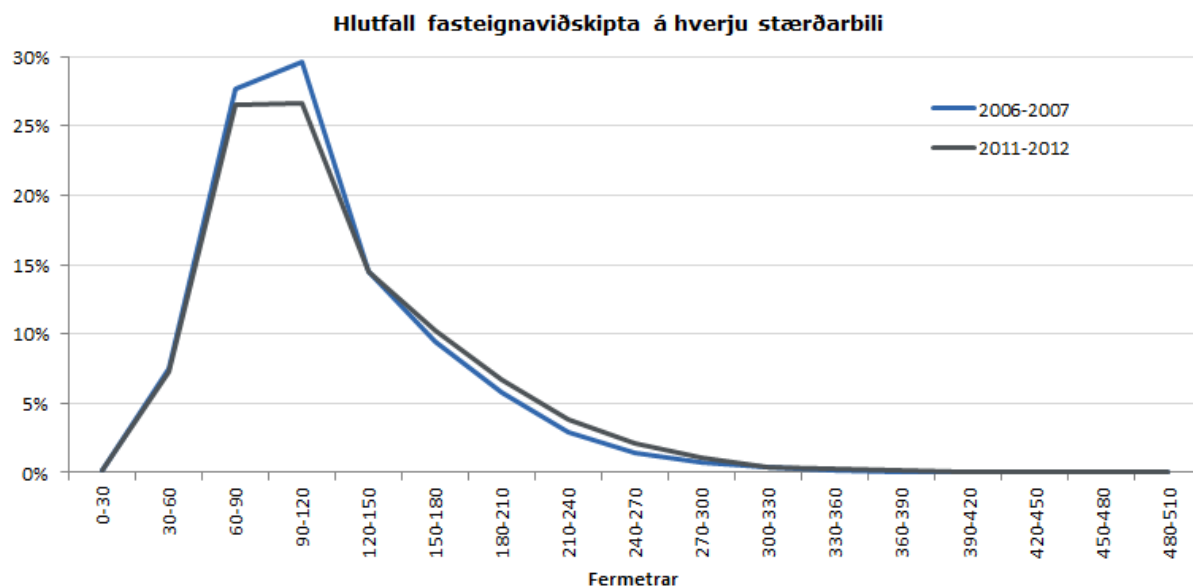
Það er einmitt sú staða sem við teljum að gæti verið komin upp á íslenskum fasteignamarkaði. Undir árslok 2010 skuldaði aldurshópurinn 20-35 ára að jafnaði meira en hann átti en nýrri upplýsingar eru ekki aðgengilegar svo erfitt er að átta sig nákvæmlega á stöðunni nú. Síðan þá hafa nokkuð víðtækar afskriftir skulda raunar komið til framkvæmda en í ársbyrjun 2012 höfðu skuldir heimilanna lækkað um 200 milljarða króna vegna lækkunar höfuðstóls og endurútreiknings lána. Staðan hefur því í öllu falli batnað mikið (eins og fjallað er nánar um í kaflanum um eigið fé heimila hér að neðan). Mynd 7 sýnir engu að síður fram á að ungt fólk er að öllu jöfnu skuldsettara en þeir sem eldri eru og í meiri hættu á að lenda í eiginfjárvanda.



Mynd 7

Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

Þetta er sá hópur sem er líklegri en aðrir til að búa í sinni fyrstu eign og vera á leiðinni í sína aðra eign, þ.e. búa í tiltölulega litlu húsnæði og ætla að stækka við sig. Eiginfjárvandi þessa hóps birtist í því að hann situr fastur og hvorki selur eigin eign né kaupir nýja. Þetta getur birst í því að hvort tveggja eftirspurn eftir millistórum eignum og framboð lítilla eigna sé minna en ella. Samanburður á fasteignaviðskiptum frá miðju ári 2006 til 2007 annars vegar og frá ársbyrjun 2011 til apríl 2012 hins vegar rennir stoðum undir þetta en hlutfall viðskipta með bæði litlar og millistórar eignir var talsvert minna á tímabilinu.

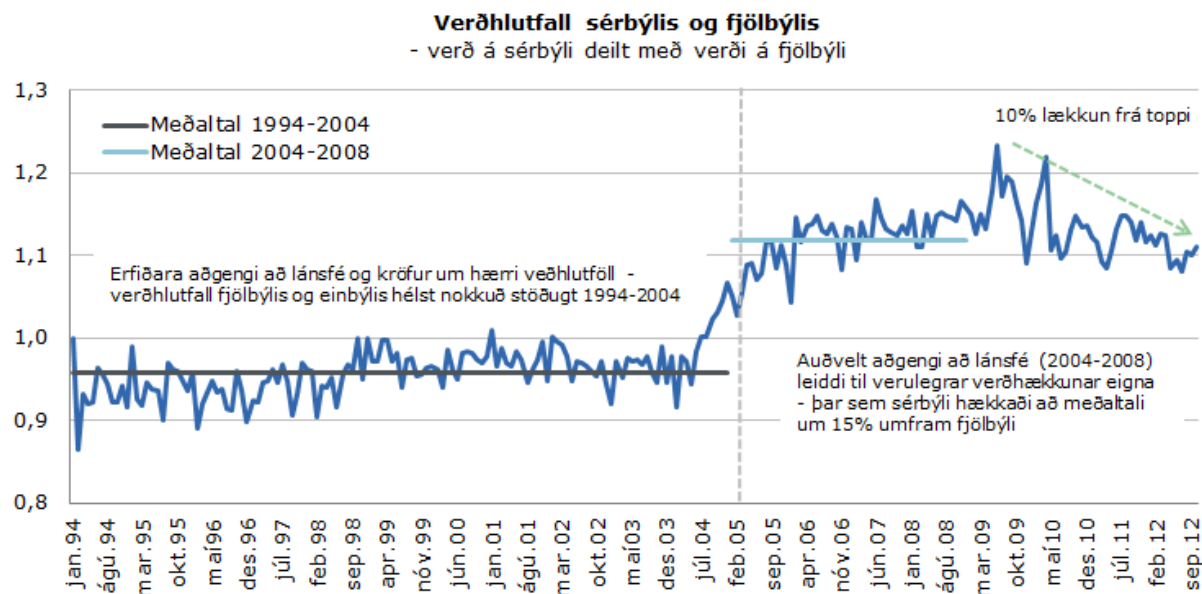


Mynd 8

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Á meðan eiginfjárvandinn leysist ekki má því búast við því að verðhlutfall millistórra og minni eigna lækki. Þetta mun einkum gerast í gegnum nýja kaupendur, en þar sem lítið hefur verið byggt mætti búast við að þeir muni þrýsta verði á minni eignum á markaðnum (einkum í fjölbýli) upp þar til nægilegt svigrúm skapast hjá skuldsettu ungu fólki til að hreyfa sig og seljanleiki eykst að nýju.

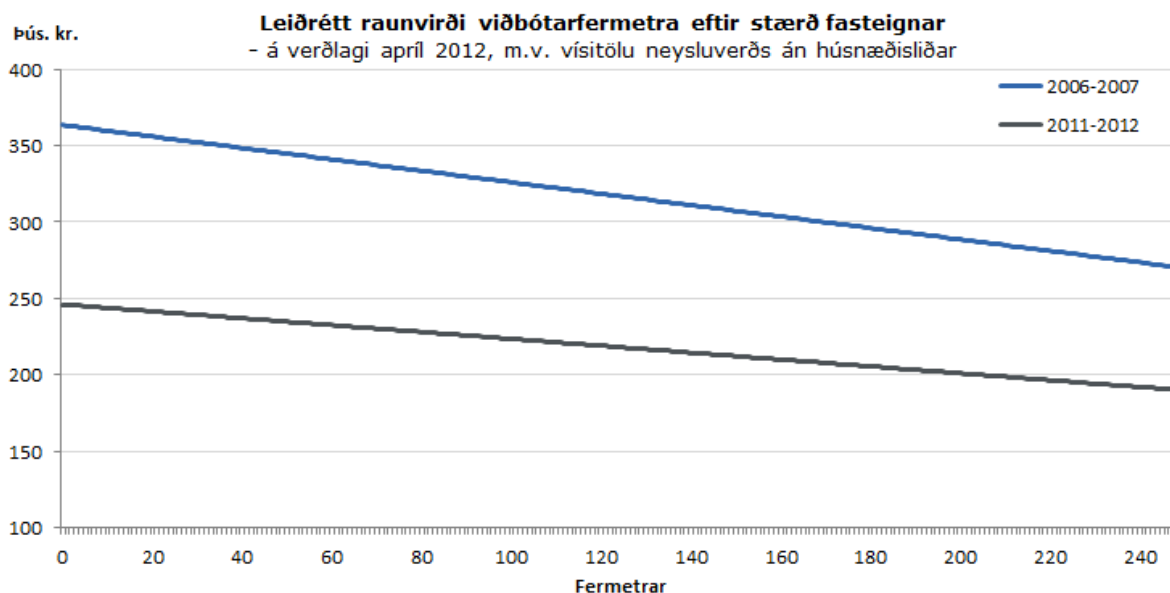
Ýmis jákvæð merki benda raunar til að þess sé ekki endilega langt að bíða en 110% leiðin hefur vafalaust hraðað því ferli eins og nánar er fjallað um í kafla um eiginfjárstöðu heimila hér að neðan.



Mynd 9

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

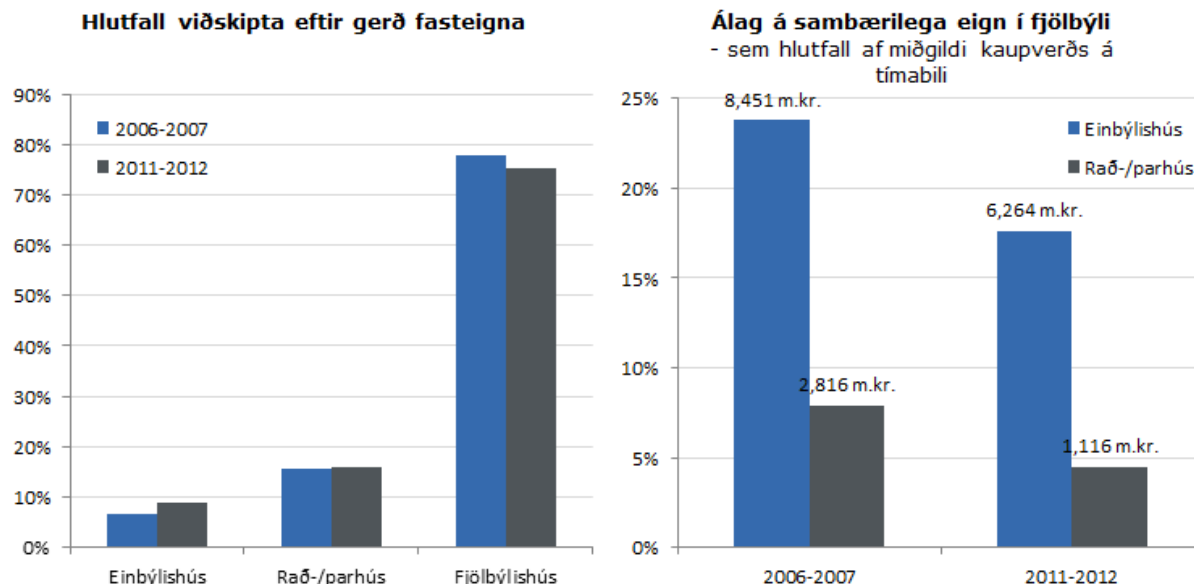
Þessarar þróunar gætir nú þegar en að takmörkuðu leyti. Raunar er merkilegt að hún virðist enn sem komið er frekar tengjast gerð eignarinnar en stærð hennar. Ef raunvirði viðbótarfermetrans er borið saman á árabílinu 2006-2007 annars vegar og 2011-2012 hins vegar eftir að leiðrétt hefur verið fyrir staðsetningu, aldri íbúðar, herbergjafjölda og fleiri verðmótandi þáttum, þá er stærðarálagið á minni eignir örlítið lægra í hlutfalli við stærri eignir núna en það var fyrir hrún þótt breytingin sé óveruleg.



Mynd 10

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Hins vegar er hægt að einangra þau áhrif sem það hefur á verðmæti fasteignar að vera annaðhvort einbýli eða rað-/parhús en mælikvarðinn er hversu miklu meira virði eignin er en íbúð í fjölbýli með öll sömu einkenni (þ.e. eftir að leiðrétt hefur verið fyrir staðsetningu, stærð, herbergjafjölda og fleiri þáttum). Álagið sem markaðurinn er tilbúinn að greiða ofan á eign í fjölbýlishúsi fyrir það eitt að komast í sérbýli hefur lækkað mikið að raunvirði frá því fyrir hrun en lækkunin er einnig talsverð í hlutfalli við miðgildi kaupverðs fasteigna á hvoru tímabili fyrir sig.

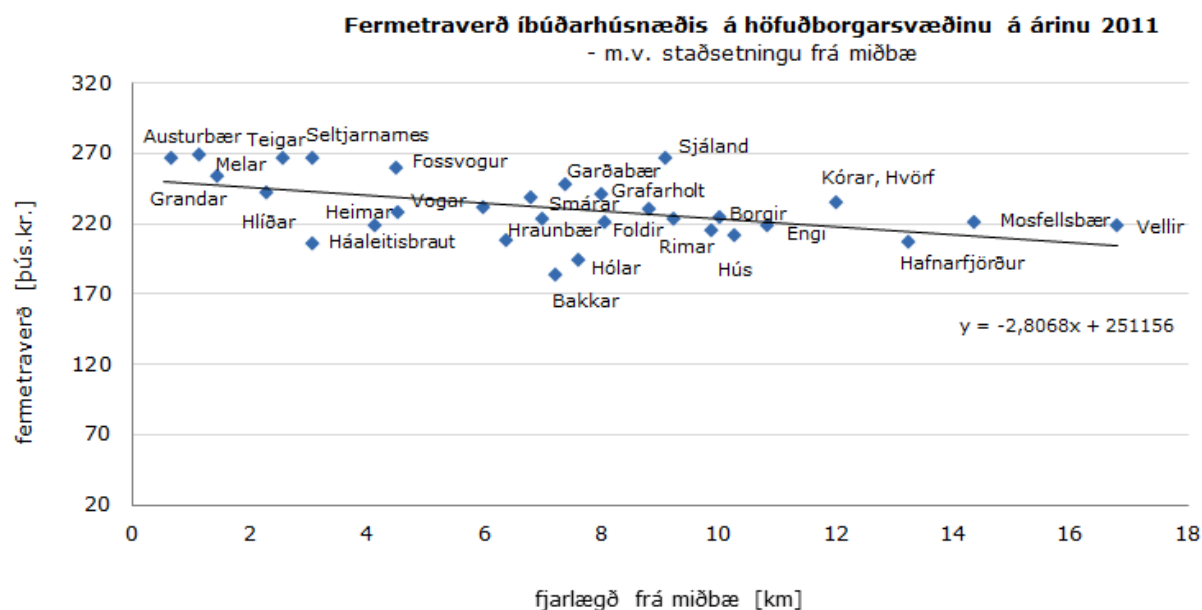


Mynd 11

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Hverfisálag miðsvæðis mun hækka

Eignir í eða nálægt miðbæ eru að öllu jöfnu dýrari en þær sem eru fjær. Það þarf ekki annað en að skoða fermetraverð eftir fjarlægð hverfa frá miðbæ borgarinnar til að sýna fram á þetta. Á mynd 12 má sjá að fermetraverð eignar fellur að meðaltali um rúmlega 2.800 krónur með hverjum kílómetra sem hún fjarlægist miðbæinn.

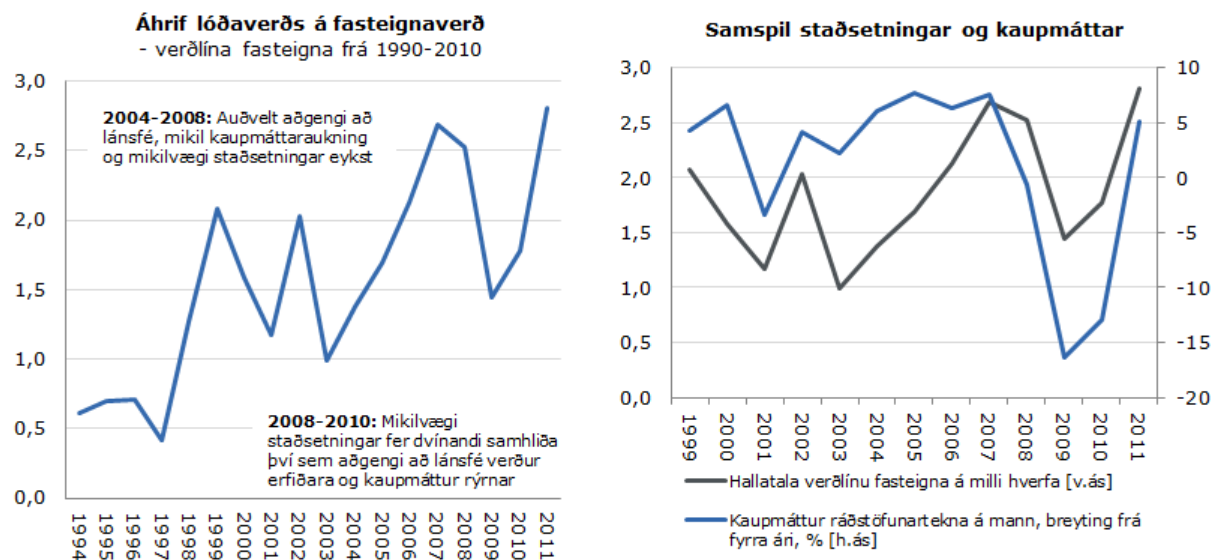


Mynd 12

Heimild: Borgarvefsjá, Þjóðskrá

Hitt er kannski ekki jafnaugljóst að álagið sem fólk er tilbúið að greiða fyrir staðsetningu er hærra þegar þensla er á fasteignamarkaði. Hægt er að fá grófa mynd af þróun þessa álags með því að skoða breytingu á hallatölu verðlínunnar hér að ofan (þ.e. jaðaráhrif þess á fermetraverð fasteignar að vera staðsett einum kílómetra lengra frá miðbænum) yfir tíma að raunvirði. Eftir því sem hallatalan er hærri þeim mun hærra er verðið miðsvæðis en á jaðrinum.

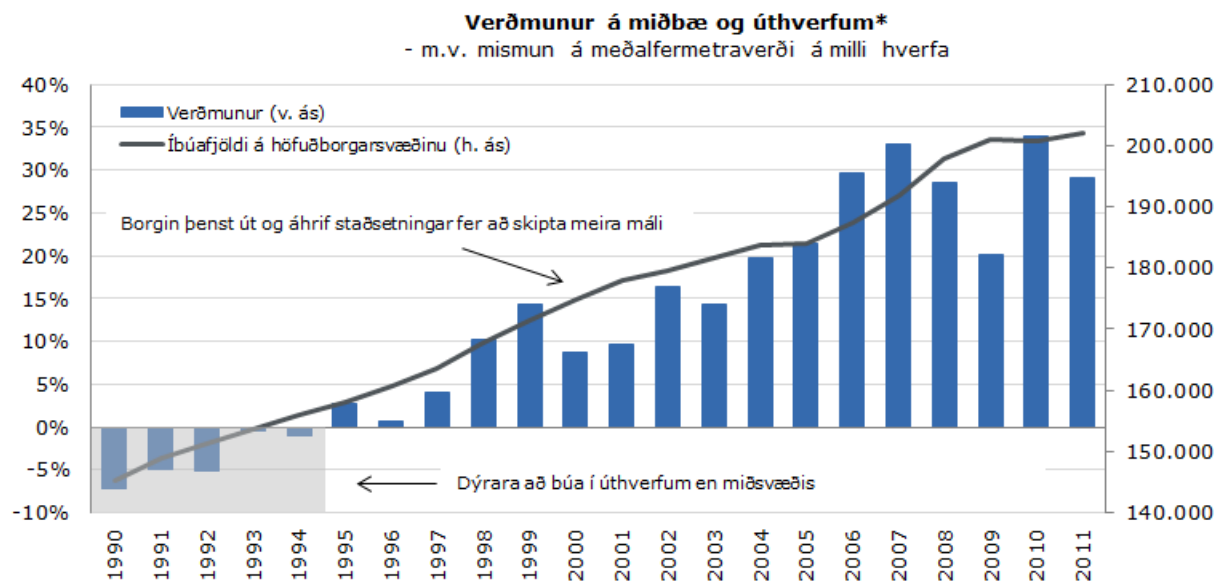
Sjá má nokkuð greinilega fylgni á milli kaupmáttarbreytinga og þess álags sem fasteignakaupendur eru reiðubúnir að greiða fyrir bestu staðsetninguna yfir tíma. Með öðrum orðum „snobba“ fasteignakaupendur meira fyrir staðsetningu þegar þeir telja sig hafa efni á því.



Mynd 13

Heimild: Þjóðskrá

Auk þess að taka breytingum með kaupmáttarþróun má sjá að hallatalan hefur farið hækkandi yfir tíma. Það er vegna þess að til lengri tíma má búast við því að munurinn á eignum næst og fjærst miðbæ fari vaxandi þar sem borgarmörkin þenjast út, íbúum fjölgar og samgöngukostnaður eykst. Þá eru miðbærinn og hverfi næst honum föst að stærð og fara vart vaxandi úr þessu og því eykst þrýstingur á verðið þar meira en við jaðar byggðar.



*Hlutfallslegur verðmunur á Austurbæ í Reykjavík og Hafnarfirði

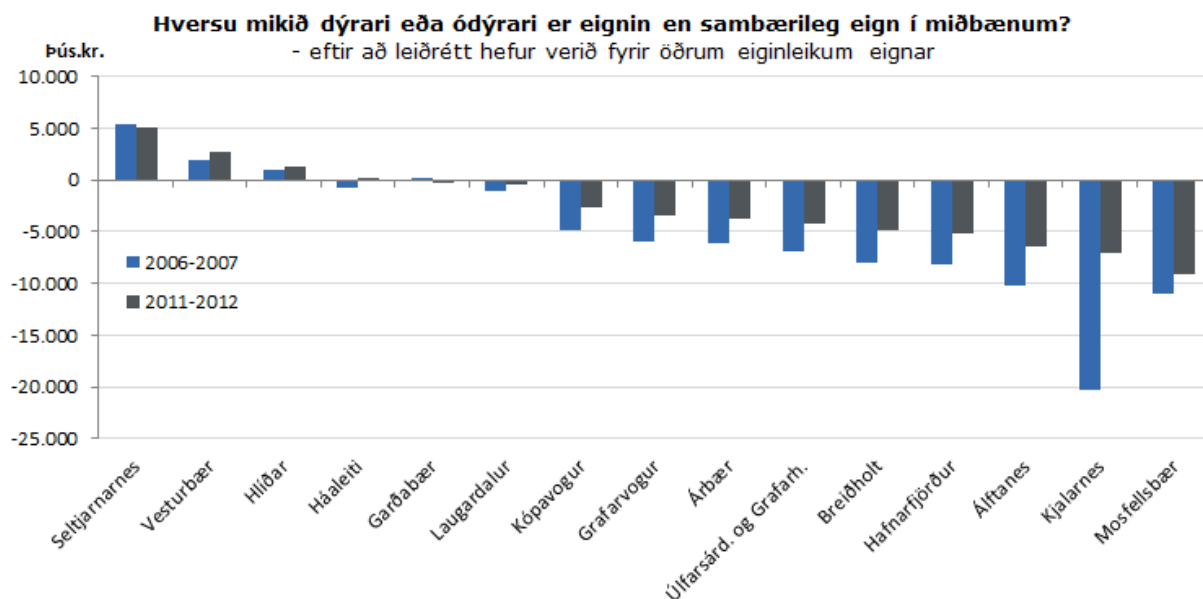
Mynd 14

Heimild: Þjóðskrá og Hagstofa Íslands

Hægt er að draga upp svipaða mynd með því að skoða hverfisálag á húsnæði fyrir og eftir hrun fasteignaverðs eftir að leiðrétt hefur verið fyrir gæðum fasteigna líkt og á mynd 15. Þar er með öðrum orðum gert ráð fyrir að gæði á borð við stærð, aldur, bílskúr, geymslupláss o.s.frv. séu jafnmikils virði í öllum hverfum en hægt sé að einangra einhverja upphæð sem fasteignaeigendur eru að jafnaði reiðubúnir að greiða til að búa í einu hverfi frekar en öðru. Hér er viðmiðunin sambærileg eign í miðbæ, þ.e. myndin sýnir álag eða afslátt sem markaðurinn verðleggur í hverfunum miðað við miðbæjarfasteign með alla sömu eiginleika.

Enn er Seltjarnarnesið umtalsvert dýrara en miðbærinn en Vesturbærinn og Hlíðarnar eru einnig litlu dýrari. Ekki er marktækur munur á verði í Garðabæ og í Háaleiti og Bústaðahverfi og miðbænum en önnur hverfi eru ódýrari – þótt munurinn sé sýnilega meiri í bólu en í bata.

Hér sést einnig að álagið á eignir miðsvæðis var hlutfallslega hærra í bólunni en það er nú. Þetta endurspeglar þann eiginleika markaðarins að þegar mikil þensla er og samspil kaupmáttar- aukningar og aðgangs að lánsfé er í þann mund að blása í bólu eru fasteignakaupendur reiðubúnari til að takast á hendur hærri skuldbindingar til að ná í góða staðsetningu en þegar kreppir að. Það er sama niðurstaða og komist var að hér fyrir ofan.

**Mynd 15**

Heimild: Þjóðskrá

Að öllu þessu upp töldu teljum við að eftir lækkun hverfisálags nálægt miðbænum síðustu þrjú ár sé að myndast svigrúm fyrir álagið að hækka hóflega að nýju í takt við áframhaldandi fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu og bættan kaupmátt. Þetta merkir að í hverfum miðsvæðis, t.d. á Seltjarnarnesi, í miðborg, Vesturbæ, Hlíðum og nálægum svæðum, hækkar verð fasteigna hlutfallslega meira en fjær miðbæ, t.d. í nágrennasveitarfélögum, Breiðholti, Árbæ og víðar.

Hér er þó ekki tekið tillit til þess að aðalskipulag Reykjavíkur gerir ráð fyrir talsverðri þéttingu byggðar með byggingu 6.800 íbúða í Vatnsmýri og 2.000 íbúða í miðborginni. Þessi mikla aukning nýbygginga gæti temprað hverfisálagið næst miðbænum verulega til næstu 20 ára ef af verður.

Eftirspurnin hvílir á traustari stoðum

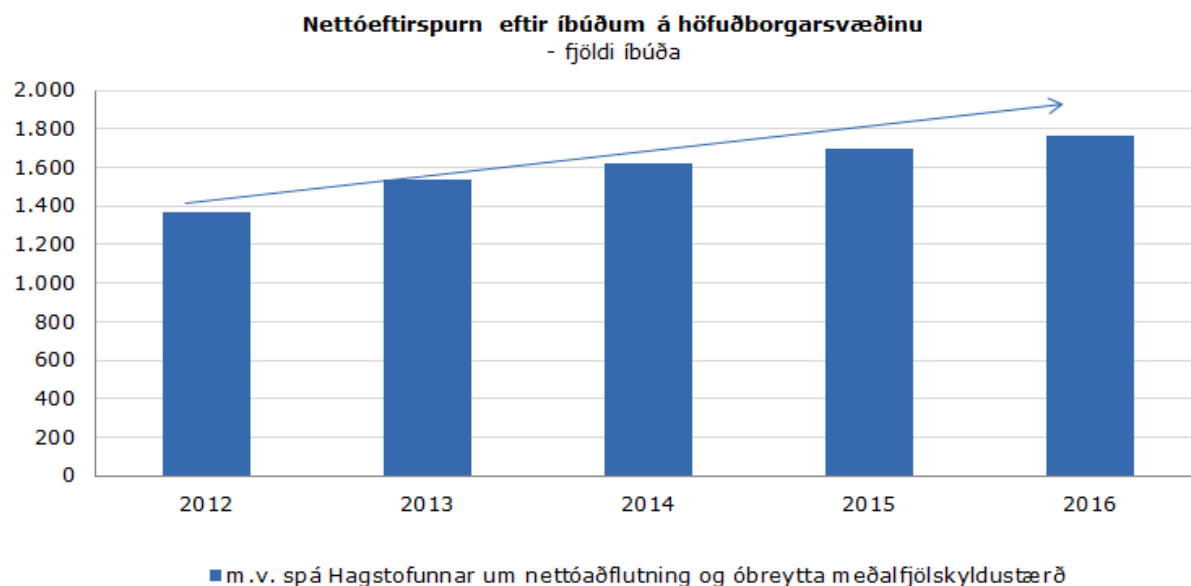
Allt útlit er fyrir að aðstæður á fasteignamarkaði séu að verða heilbrigðar að nýju og að bati á fasteignamarkaði hvíli á traustari stoðum en áður. Nýir (og óskuldsettir) kaupendur á markaði munu styðja við fasteignaverð og aðstæður til að koma inn á markaðinn hafa batnað verulega á síðustu misserum. Eftir að búið er að leiðrétta fyrir launapróun er fasteignaverð ekki hátt auk þess sem fjölbreytt og hagstæð fjármögnunarkjör eru í boði á markaðnum. Lánshlutfall er þó lægra en á árunum 2004-2007 en hærra en það var á árunum 2008-2010 (hæsta lánshlutfall). Einnig eru lánshlutföll á heildina lítið nokkuð hagstæðari en fyrir rúmum áratug þrátt fyrir að þá hafi fólk með lágar tekjur og lítið eigið fé átt kost á viðbótarlánnum en þá voru almennt þrengri skilyrði varðandi viðmið veða.

Óljóst er hversu mörg heimili glíma enn við neikvæða eiginfjárstöðu en vísbendingar eru um að staðan hafi batnað mikið undanfarna 24 mánuði, meðal annars með tilkomu 110% leiðarinnar. Burt séð frá því ætti eiginfjárvandinn ekki að hafa veruleg áhrif á almennt verðlag fasteigna ef horft er fram á veginn þótt hann geti haft þau áhrif að verðhlutfall á milli minni og stærri eigna eða á milli fjölbýlis og sérþýlis breytist.

Ef allt er tekið saman virðist fasteignaverð hafa náð botninum; aðstæður á eftirspurnarhlið hafa verið núllstilltar að miklu leyti eftir fasteignabóluna 2005-2008 og almennt bati í hagkerfinu mun styðja við hærri fasteignaverð í gegnum hvort tveggja aukinn kaupmátt og svigrúm til skuldsetningar. Þá eru væntingar á uppleið sem skiptir máli fyrir þróun á fasteignaverði rétt eins og á öðrum eignumörkuðum.

Ung þjóð styður við eftirspurnina

Búast má við nær stöðugri eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu á næstu árum sökum lýðfræðilegrar þróunar. Íslendingum fer fjölgandi og er það lykilþáttur í stuðningi við verðhækkun á fasteignamarkaði. Ef mannfjöldaspá Hagstofunnar fyrir árin 2012 til 2016 (og áætlun greiningardeildar) gengur eftir má gera ráð fyrir því að hrein árleg eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu verði í kringum 1.600 íbúðir á ári að jafnaði.



Greiningardeild skilgreinir fólk á aldrinum 23-33 ára á íbúðakaupaaldri. Spá Hagstofunnar um fjölda dáianna og aðfluttra umfram brottflutta er lögð til grundvallar myndinni.

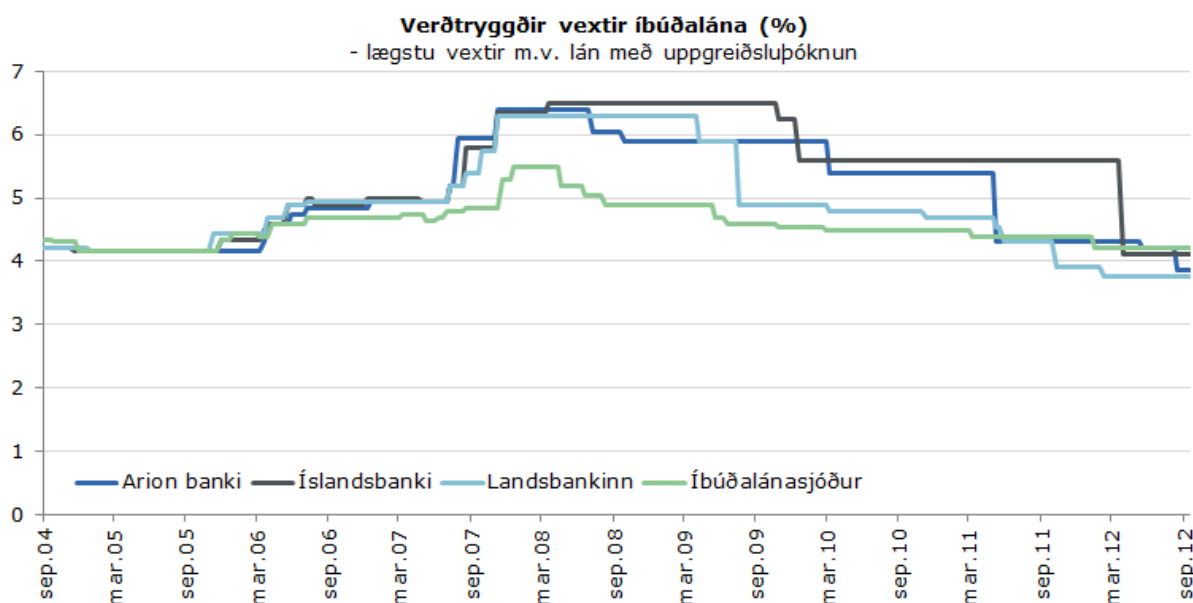
Mynd 16

Heimild: Hagstofa Íslands og áætlun greiningardeildar Arion banka

Vaxtakjör: Ekkert til að kvarta yfir

Óhætt er að fullyrða að framboð á fjármögnun til íbúðarkaupa hafi sjaldan eða aldrei verið fjölbreyttara á Íslandi. Kaupendur fasteigna standa frammi fyrir fjölmörgum kostum og geta valið verðtryggð og óverðtryggð lán á föstum og breytilegum vöxtum. Það sem hefur kannski einna helst breyst og á við um báða lánaflokkka er að lántakendur eiga þess nú kost að velja lægri vaxtabyrði gegn því að taka á sig endurfjármögnunaráhættu. Kjörin gætu því versnað í framtíðinni.

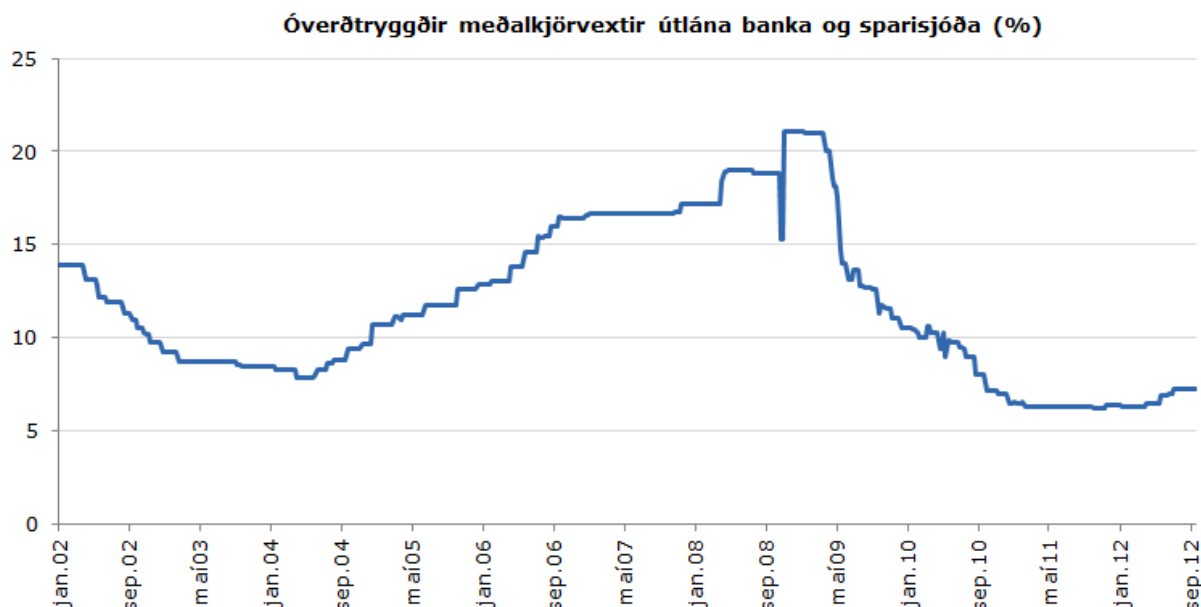
Verðtryggð kjör. Ef horft er á kjör verðtryggðra húsnæðislána er ljóst að hægt er að stilla greiðslubyrðina af með mjög lágum vöxtum ef lánin eru t.a.m. fjármögnuð með stystu breytilegu vöxtunum. Hér verður ekki farið út í smáatriði á mismunandi útfærslum á samsetningu lána hvers og eins lántaka en við teljum að möguleg lág greiðslubyrði sé þáttur sem styðji verulega við hækkun fasteignaverðs. Þá er einnig áhugavert að þau vaxtakjör sem eru í boði nú eru svipuð eða í sumum tilfellum lægri en þau kjör sem stóðu til boða á árunum 2004-2005 þegar lánsfjár- og eignaverðsbóla leystist úr læðingi með eftirminnilegum hætti.



Mynd 17

Heimild: Seðlabanki Íslands

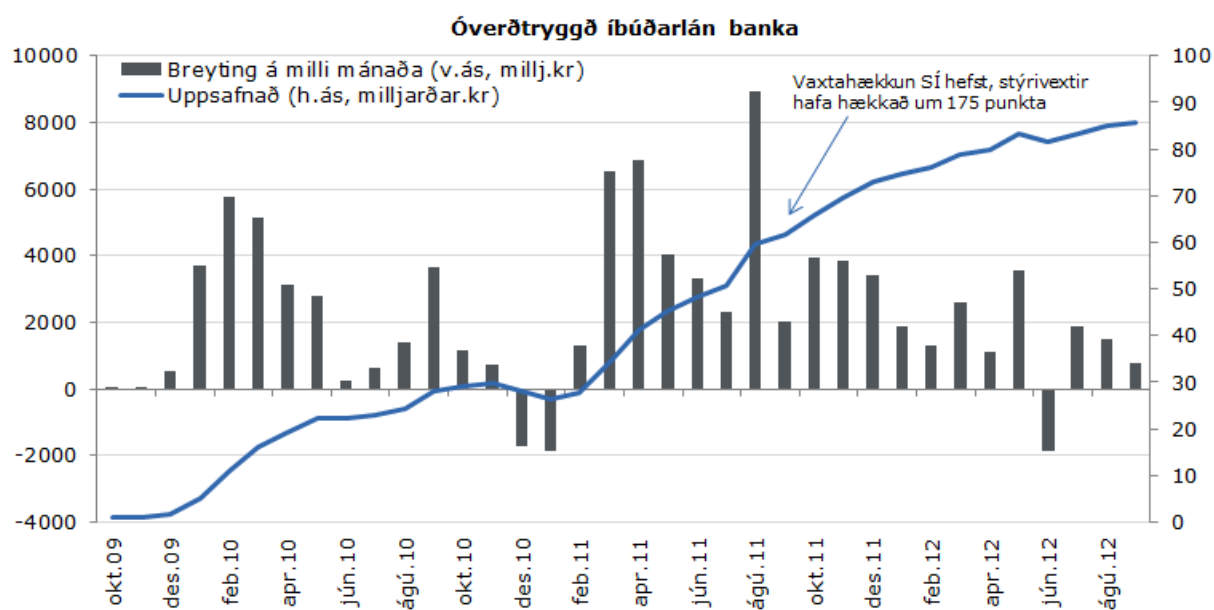
Óverðtryggð kjör. Fastir óverðtryggðir vextir á lánum (án gengistryggingar) til íbúðarkaupa eru fremur nýtt fyrirbrigði á Íslandi. Kjörin sem bankarnir bjóða eru um margt svipuð en mismunandi tímalengd á endursetningu vaxta skekkir samanburð. Þá er stærsti hluti óverðtryggðra lána á breytilegum vöxtum. Ef við miðum við sögulega verðbólgu síðustu 12-18 mánuði var raunvaxtastigið lægra fyrir þá sem tóku óverðtryggð lán fyrr á tímabilinu m.v. þau kjör sem voru í boði þá.

**Mynd 18**

Heimild: Seðlabanki Íslands

Samsetning á skuldum heimila hefur mikið breyst frá hruni. Hlutfall óverðtryggðra lána hefur aukist, bæði vegna þess að gengisbundnum lánum hefur verið breytt yfir í óverðtryggð lán en jafnframt vegna aukinnar eftirspurnar heimila eftir slíkum lánum. Sem dæmi voru 90% nýrra útlána innlánsstofnana óverðtryggð í upphafi árs. Kostur óverðtryggðra lána er að eignamyndun er hraðari en á verðtryggðum lánum en greiðslubyrðin oft á tíðum hærri og óstöðugri en á þeim verðtryggðum.

Eins og sjá má þá hefur hlutfall óverðtryggðra lána af útlánnum til íbúðarkaupa hjá innlánsstofnunum lækkað eftir því sem vaxtakjör hafa hækkað.

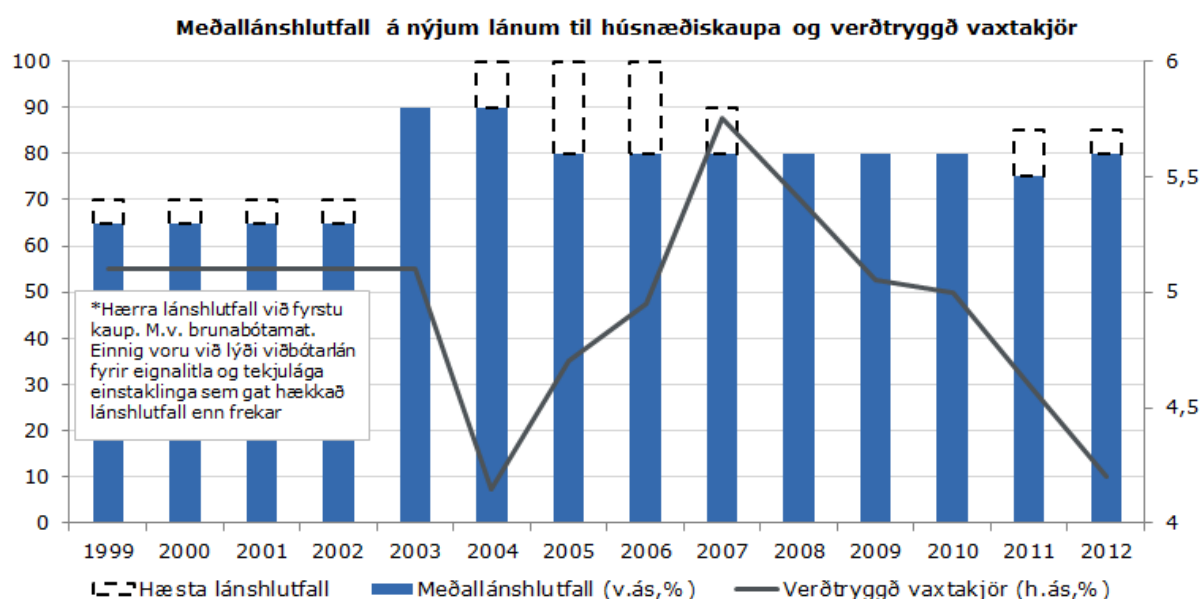
**Mynd 19**

Heimild: Seðlabanki Íslands

Veðhlutfall: Aðgengi að lánsfé nokkuð gott

Það má segja að þeir sem koma nýir inn á markaðinn ættu að hafa ágætt svigrúm til skuldsetningar ef horft er á dæmið út frá greiðslugetu vegna lágra vaxta. Þrátt fyrir að kvaðir um eigið fé hafi aukist frá árunum 2004-2007 þá eru þær almennt séð nokkuð góðar í dag. Vissulega hafa reglur um lánsveð og greiðslumat verið hertar og vaxtakjör fara í flestum tilfellum stighækkandi þegar komið er yfir ákveðið lánshlutfall. Við gerum okkur þó fyllilega grein fyrir því að staða margra heimila er erfið og því dugar lánshlutfall á bilinu 80-85% ekki öllum þeim sem hafa í hyggju að skipta um húsnaði.

Hins vegar er ljóst að aðgengi að fjármagni fyrir þá sem eru að koma inn á markaðinn í fyrsta skipti er nokkuð gott í sögulegu samhengi. Hefðbundnar leiðir til að verða sér út um það sem upp á vantar eru ekki öðruvísi nú en áður.

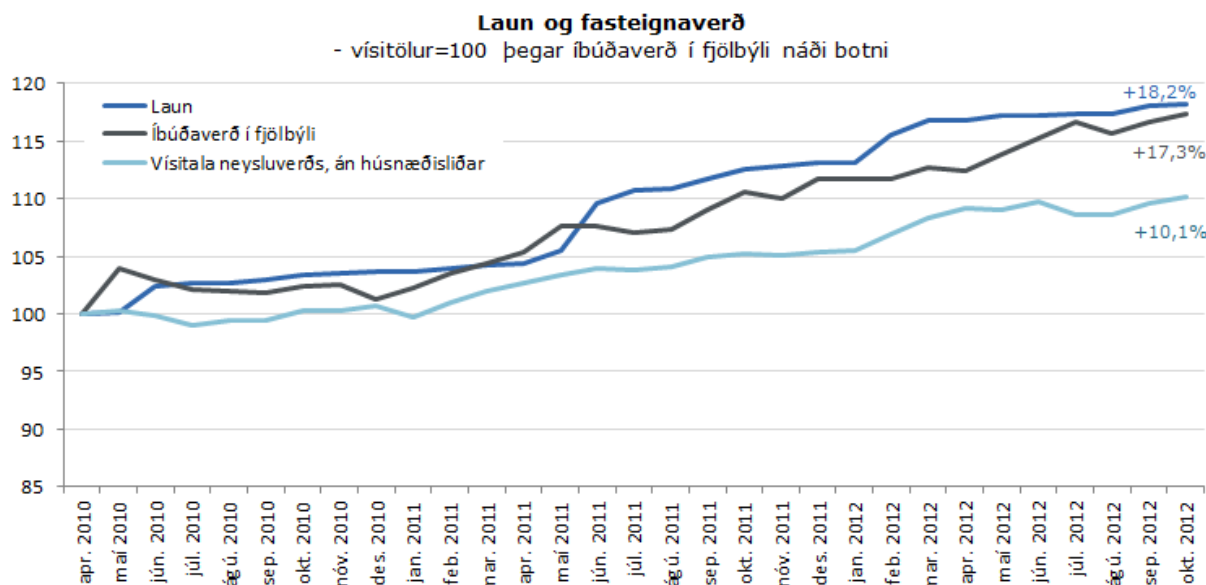


Mynd 20

Heimild: European Mortgage Federation, Seðlabanki Íslands, Íbúðalánasjóður og mat greiningardeildar

Svigrúm til hækkana í ljósi kaupmáttar og greiðslupóls

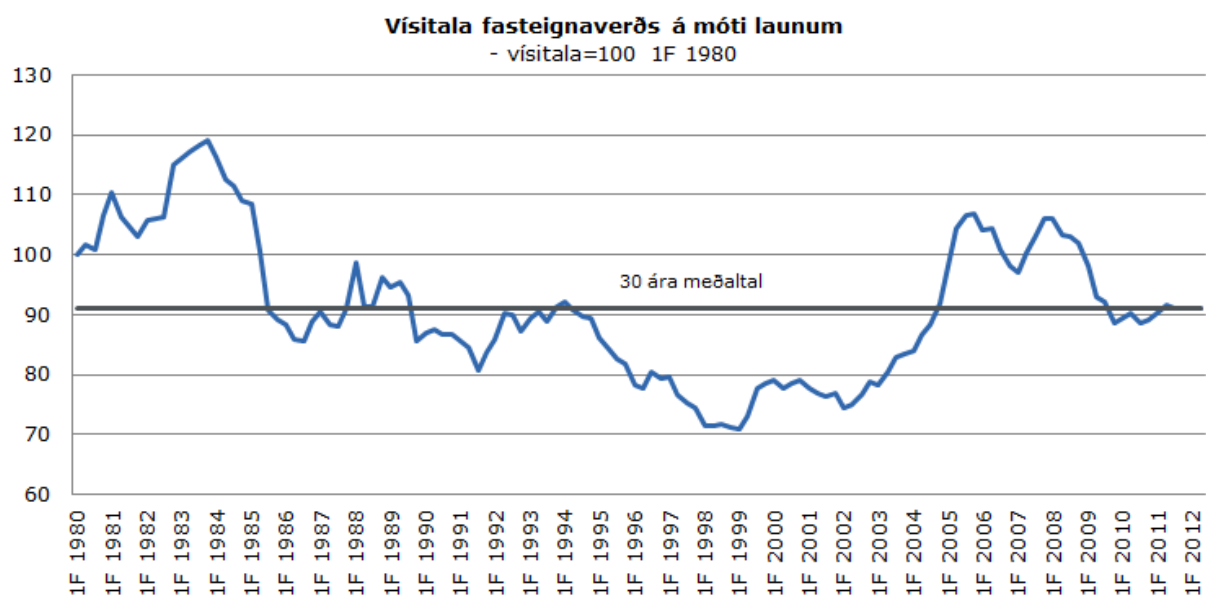
Það bendir marga til þess að grunnþættir á borð við kaupmátt séu farnir að verka með eðlilegri hætti á fasteignaverð en verið hefur. Síðan verð íbúða í fjölbýli sem er sú tegund eigna sem nýir kaupendur eru líklegastir til að fjárfesta í náði botninum vorið 2010 hefur verðvísitala þeirra til dæmis fylgt launaþróun nokkuð náið eftir og mun nánar en þróun almenns verðlags.



Mynd 21

Heimild: Hagstofa Íslands og Þjóðskrá

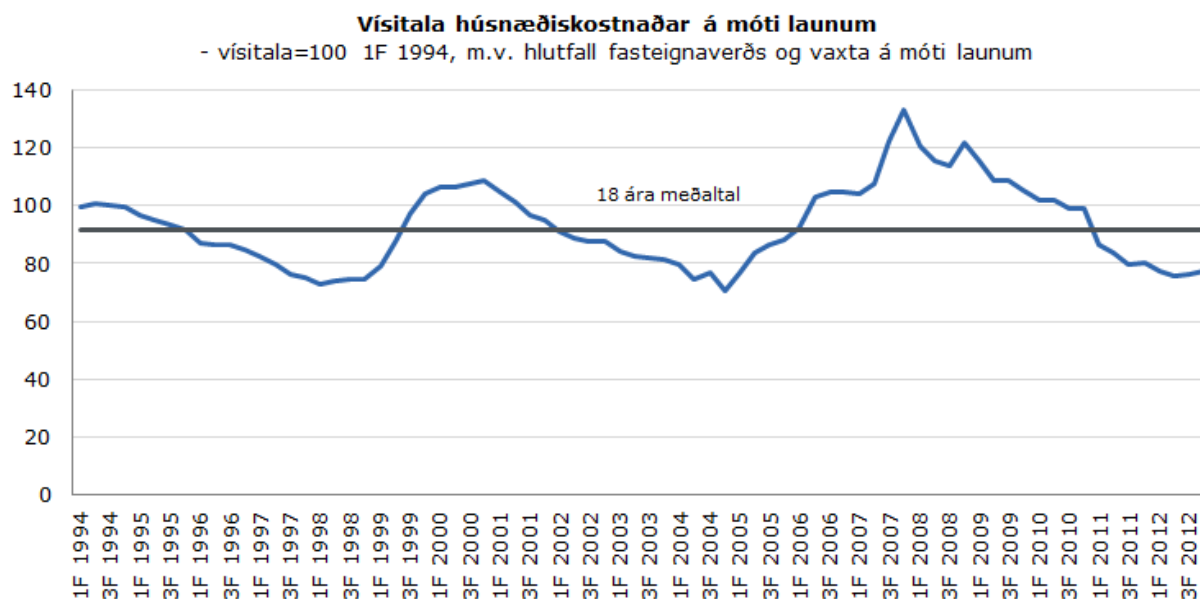
Eins og sést á mynd 22 þá hefur hlutfall húsnæðisverðs og launa tilhneigingu til að leita aftur til ákveðins jafnvægis ef það hefur vikið frá því. Á árunum 2004-2008 færðist hlutfallið nokkuð frá langtíma jafnvægi en á þeim tíma hækkaði fasteignaverð umfram laun í kjölfar þeirra breytinga sem urðu á húsnæðislanamarkaði. Nú virðist markaðurinn ekki fjarri jafnvægi út frá þessum mælikvarða.



Mynd 22

Heimild: Seðlabanki Íslands

Sé litið til húsnæðiskostnaðar má sjá að hann hefur á síðustu árum farið lækkanði samhliða lækkanði fasteignaverði og vaxtakjörum íbúðalána. Núna er húsnæðiskostnaður sem hlutfall af launum því nokkuð undir langtíma meðaltali en út frá þessum mælikvarða má færa rök fyrir því að verðlagning markaðar sé ekki of há. Að okkar mati er því líklegt að hlutfallið leiti í átt að jafnvægi á ný en það getur gerst annaðhvort með hækkun fasteignaverðs umfram launa eða hærri vaxtakjörum eða hvoru tveggja.

**Mynd 23**

Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar greiningardeildar

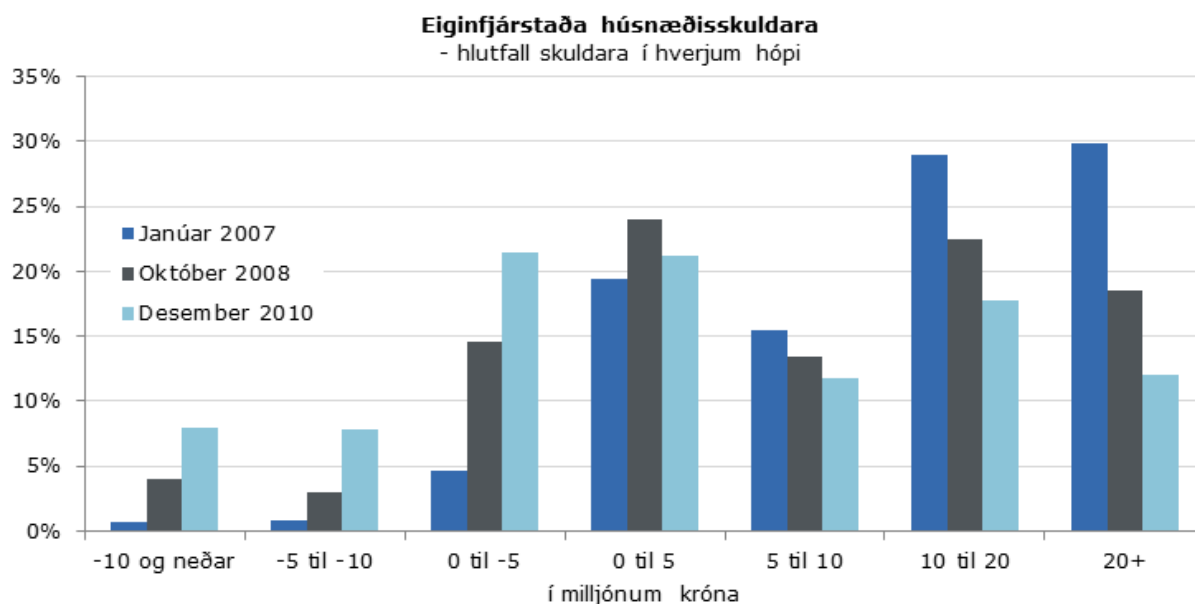
Hvort tveggja íbúðaverð og fjármagnskostnaður virðist því vera í nokkuð heilbrigðu hlutfalli við laun í sögulegu samhengi og hafa verið síðan bati hófst á fasteignamarkaði vorið 2010. Allt helst þetta í hendur við spá okkar; við teljum að nýir kaupendur muni skipa lykilsess í batanum á fasteignamarkaði en aðstæður fyrir þá til að koma inn á markað virðast nokkuð hagstæðar um þessar mundir. Það sem mestu ræður um kaupgetu nýrra kaupenda er greiðsluþolið og það sem miklu ræður um greiðsluþolið er kaupmáttarþróun. Við teljum því að bati í kaupmætti muni áfram styðja við fasteignaverð, einkum hvað minni eignir í fjölbýli varðar.

Er eigið fé komið í réttirnar?

Þótt hlutfall launa og fasteignaverðs og um leið húsnæðiskostnaðar virðist vera innan eðlilegra marka má velta fyrir sér hvernig efnahagsreikningur heimila líti út og hvort eigið fé sé fyrir hendi til kaupa á íbúðum – og hvort það sé yfir höfuð lykilatriði fyrir markaðinn í heild.

Ef aðeins er horft til húsnæðisskulda heimila (heimili sem eiga húsnæði sitt skuldlaust ekki tekin með) líkt og gert er á mynd 24 kemur í ljós að 37% skuldsettra húsnæðiseigenda í könnun Seðlabankans voru með neikvæða eiginfjárstöðu í árslok 2010. Þá áttu 27% húsnæðiseigenda húsnæði sitt skuldlaust í árslok 2011 sem þýðir samkvæmt útreikningum Seðlabankans að u.þ.b. 27% allra húsnæðiseigenda skulduðu meira í húsnæði sínu en þeir áttu í árslok 2010 en eiginfjárstaða flestra var neikvæð á bilinu 0 til 5 m. kr.

Þetta er mun verri staða en árið 2007 en eftir sem áður ber að hafa í huga að fasteignaverð hafði hækkað verulega að raunvirði árin á undan og eiginfjárstaða íslenskra heimila því sjaldan verið jafn góð og þá. Við það bætist að mynd 24 miðast við fasteignamat svo ef verð á markaði er að jafnaði herra en fasteignamatið þá er staðan skárri en myndin gefur til kynna.

**Mynd 24**

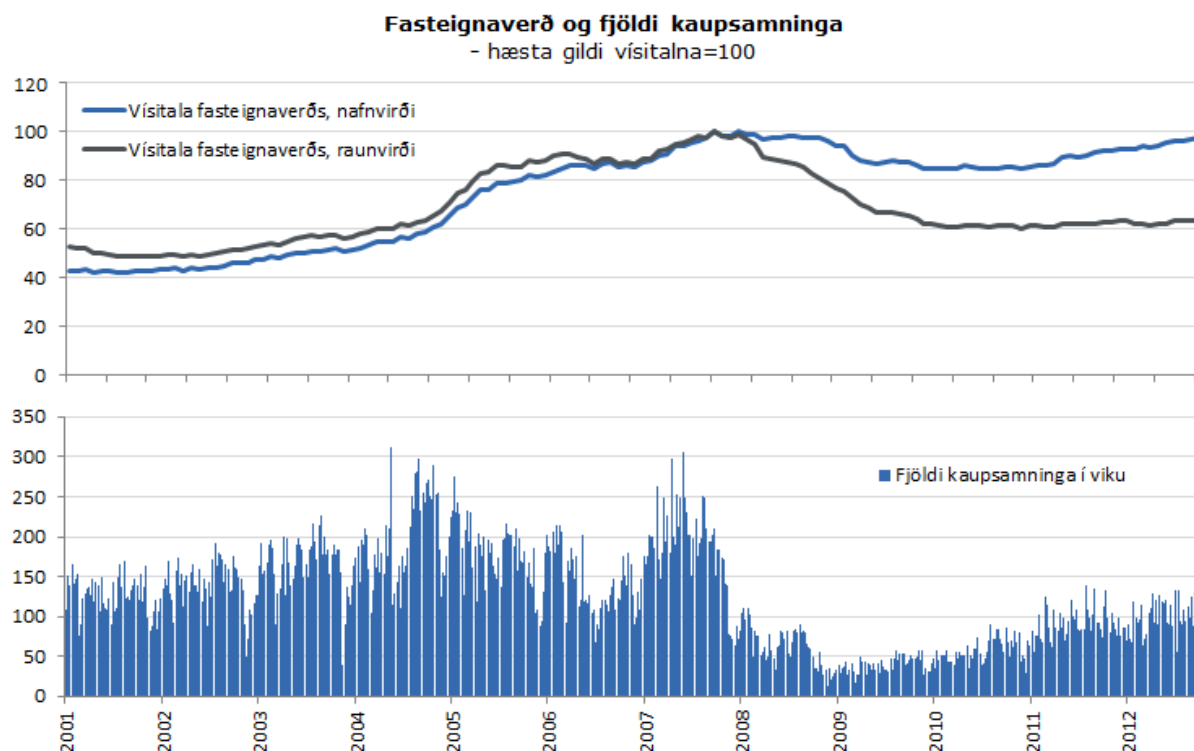
Heimild: Seðlabanki Íslands

En hvaða áhrif hefur eiginfjárvandi á verðmyndun á markaði? Ef eiginfjárvandanum væri jafndreift jafnt á húsnæðiseigendur (sem er ekki) þá teljum við að neikvæð eiginfjárstaða hefði afar takmörkuð áhrif á verðmyndun. Þar sem húsnæðiseigendur sem vilja flytja eru bæði hluti af framboði og eftirspurn á markaði þá detta þeir sem eru í neikvæðri eiginfjárstöðu einfaldlega út úr hvoru tveggja svo áhrifin á verðmyndun jafnast út að miklu leyti. Áhrifin myndu einkum birtast í því að fjölmargir væru fastir í húsnæði sínu og gætu ekki losnað úr því nema borga með því. Vandséð er að þetta hefði áhrif á verðmyndun í viðskiptum þeirra sem ekki eiga við eiginfjárvanda að stríða.

Ef eiginfjárvandinn verður að greiðsluvanda sem leiðir til þess að gengið er að fasteigninni getur það hins vegar haft áhrif á verð á markaðnum í heild. Ef mikill fjöldi eigna er seldur nauðungarsölu samtímis getur það þrýst niður verði – ekki síst þar sem fyrrverandi eigendur þeirra eru líklegri en ella til að eiga engar eignir og hafa skerta kaupgetu (t.d. ef viðkomandi lenti í greiðsluferfiðleikum vegna atvinnumissis o.s.frv.) og styðja því lítið við eftirspurn á markaðnum á móti þessu nýja framboði.

Þótt lánastofnanir hafi leyst til sín verulegan fjölda eigna á umliðnum árum munu þær mynda óverulegan þrýsting á framboðshliðinni á næstu árum en draga má í efa að aðfarargerðum fari mjög fjölgandi úr þessu.

Aðalatriðið er hins vegar að seljanleiki dregst saman (sjá **Mikilvægi seljanleika á fasteignamarkaði**) þegar of margir eru fastir í ofveðsettum eignum svo sennilegri afleiðing er að markaðurinn frjósi og kaupsamningum fækki. Þar sem skuldastaðan myndar eins konar verðgólf á markaðnum nær verðið ekki að lækka til að koma markaðnum í gang aftur og jafna framboð og eftirspurn – með öðrum orðum helst verðið hærra en ella vegna ofskuldsetningarinnar. Mynd 25 styður þá kenningu.



Mynd 25

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Mikilvægi seljanleika á fasteignamarkaði

Almennt vill enginn húsnæðiseigandi frekar búa á götunni en í eigin húsnæði. Þess vegna er það regla frekar en undantekning að þegar húsnæðiseigandi selur eign þá notar hann afraksturinn til að kaupa aðra – nema hann yfirgefi húsnæðismarkaðinn varanlega.

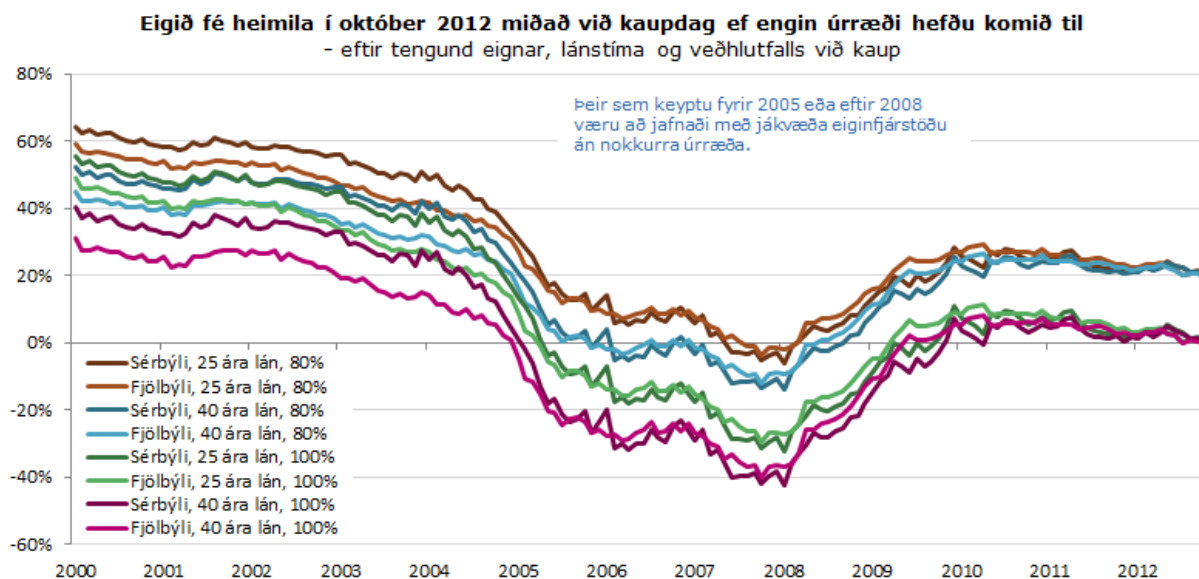
Það er því skilyrði fyrir því að viðskipti með húsnæði geti átt sér stað að íbúðareigandi sem er að hugsa sér til hreyfings geti fundið **a)** einhvern sem er tilbúinn að kaupa íbúðina hans og **b)** einhvern sem er tilbúinn að selja honum sína. Það sama gildir síðan um hina aðilana á báðum endum, þ.e. kaupandinn þarf að geta selt eigin íbúð (nema hann sé nýr inn á markað) og seljandinn þarf að hafa fundið sér nýja (nema hann yfirgefi húsnæðismarkaðinn varanlega) og þannig koll af kolli.

Þannig eru hver ein viðskipti á markaði háð því að fjöldi annarra viðskipta eigi sér stað. Slíkar aðstæður eru uppskrift að svokölluðu fjölgjafnvægi (e. multiple equilibria). Annaðhvort er kítískur fjöldi af kaupendum og seljendum til staðar, mikill seljanleiki er á markaði, allir sem vilja geta fundið gagnaðila í viðskiptum og fjölmargir kaupsamningar eru gerðir eða þá að enginn seljanleiki er á markaði, enginn finnur gagnaðila í viðskiptum og fáir sem engir kaupsamningar eru gerðir.

Í seinni jafnvægisstöðunni, þar sem seljanleiki er lítill, getur komið upp sú staða að tveimur aðilum sem vilja og geta átt viðskipti með eina eign er það ómögulegt af því hvorugur þeirra getur fundið kaupanda/seljanda á hinum endunum.

Bati á efnahagsreikningum heimila er lykilatriði við að koma á seljanleika á markaði enda forsenda hans að sem flestir losni úr neikvæðri eiginfjárstöðu. Það gerist við greiðslu skulda, afskriftir eða hækkandi fasteignaverð samfara almennum bata í kaupmætti.

Ef ekki hefðu komið til nein úrræði væru flestir þeir sem keyptu húsnæði á höfuðborgarsvæðinu með 40 ára jafngreiðsluláni og 80% veðsetningu á árabílinu eða meira á árunum 2005-2008 í neikvæðri eiginfjárstöðu enn þann dag í dag m.v. þróun vísitalna íbúða- og neysliverðs.



Mynd 26

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þetta hefði leitt til takmarkana á seljanleika íbúða sem enn sæi ekki fyrir endann á. Mikilvægt skref í þá átt að þíða botnfrostið á fasteignamarkaði var 110% leiðin sem lánveitendur á íbúðamarkaði samþykktu endanlega sín á milli í ársbyrjun 2011. Alls höfðu tæplega 12.600 umsóknir um úrræðið verið samþykktar í ársbyrjun en viðmiðið var veðstaða 1. janúar 2011. Um 50 milljarðar hafa verið afskrifaðir af fasteignaskuldum í tengslum við úrræðið⁴.

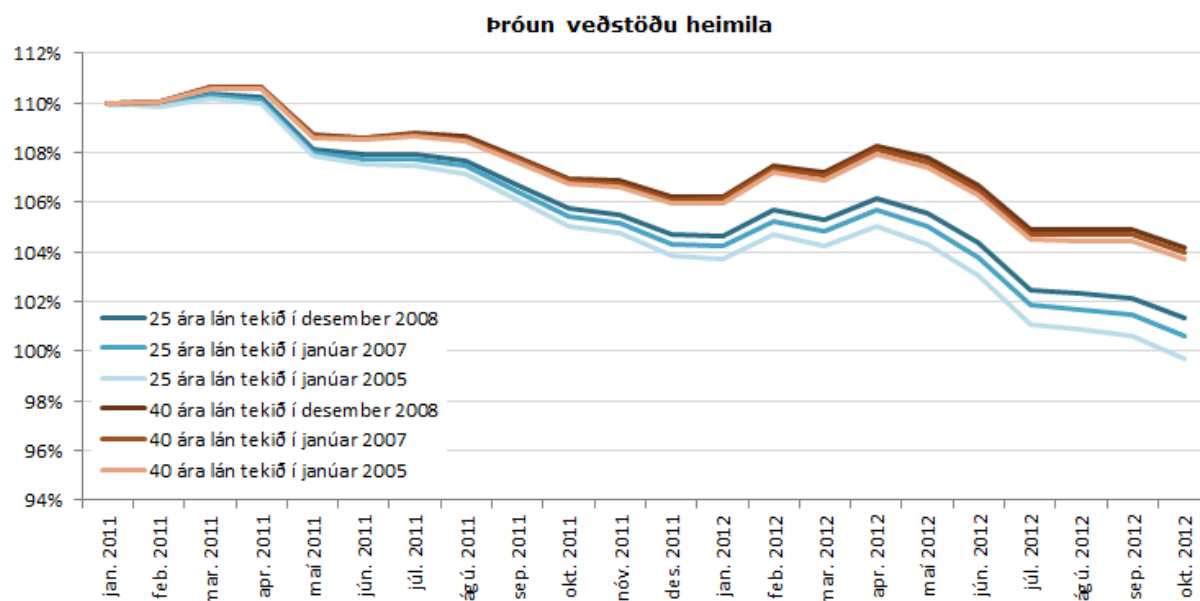
Nokkur munur var á framkvæmd úrræðisins á milli skuldaeigenda, t.d. með tilliti til þess hvaða aðfararhæfu eignir komu til lækkunar á niðurfellingu skulda, hvert fríeignamarkið var o.s.frv. Þá var miðað við markaðsvirði fasteignar metið af löggiltum fasteignasala framan af en flestar lánastofnanir tóku að miða við fasteignamat þegar á leið.

Ef litið er fram hjá þessum flækjum má fá mjög grófa mynd af því hvernig veðstaða fasteigna þeirra heimila sem nýttu sér 110% leiðina hefur próast frá þarsíðustu áramótum. Hér að neðan er gert ráð fyrir að hvert það mat sem lagt var á verðmæti eignarinnar hafi verið „rétt“ og það hafi síðan fylgt vísitölu íbúðaverðs og að veðskuldir hafi sannarlega verið færðar niður að 110% verðmætis eignarinnar og hafi síðan fylgt vísitölu neyslaverðs að teknu tilliti til afborgana.

Eins og sjá má ætti heimili með 40 ára lán að vera komið niður að 104% skuldsetningu miðað við þessar forsendur en heimili með 25 ára lán gæti verið komið undir 100% skuldsetningu og hefði þar með eitthvert svigrúm til að hreyfa sig á markaði.

Ef marka má vaxandi fjölda kaupsamninga á markaði þá virðist seljanleiki aftur vera að komast á, hugsanlega þar sem eignir seytla inn á markaðinn eftir því sem efnahagsreikningar lagast.

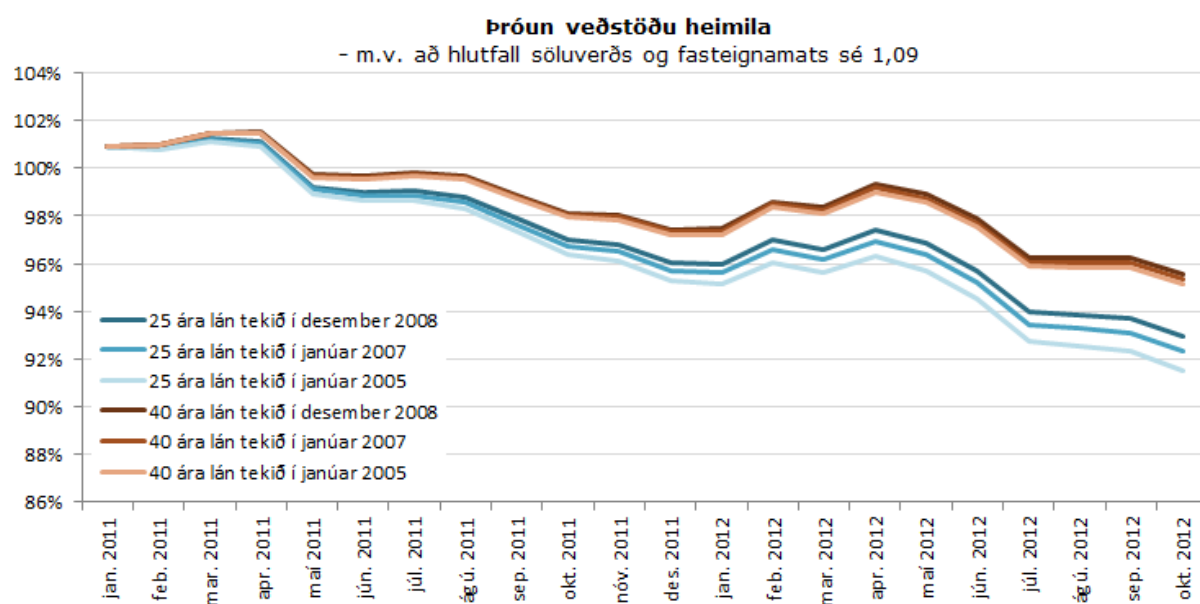
⁴ Þá eru ótaldar afskriftir vegna endurútreiknings erlendra fasteignalána (109,6 ma.), afskriftir vegna sértækrar skuldaaðlögunar (7,3 ma.) og afskriftir vegna endurútreiknings bílalána (38,6 ma.)

**Mynd 27**

Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Þar sem farið var að miða við fasteignamat í stað markaðsverðs getur hins vegar verið að verðmæti eignanna hafi verið vanmetið (þ.e. ef markaðsverð er að jafnaði hærra en fasteignamat) og því hafi veðstaðan verið lægri en 110% eftir að úrræðið var komið til framkvæmda. Raunar er ritað um hlutfall fasteignamats og markaðsvirðis í skýrslu Hagfræðistofnunar til Íbúðalánasjóðs í júlí 2011 en þar kemur fram að á árinu 2010 hafi markaðsvirði að meðaltali verið 9% hærra en fasteignamat í viðskiptum á höfuðborgarsvæðinu.

Ef við ímyndum okkur að þetta gildi fyrir einhver heimilin sem nýttu sér 110% leiðina þá hefði undirliggjandi veðstaða þeirra þróast eins og sjá má á mynd 28 og þau væru komin með jákvæða eiginfjárstöðu svo nokkru næmi.

**Mynd 28**

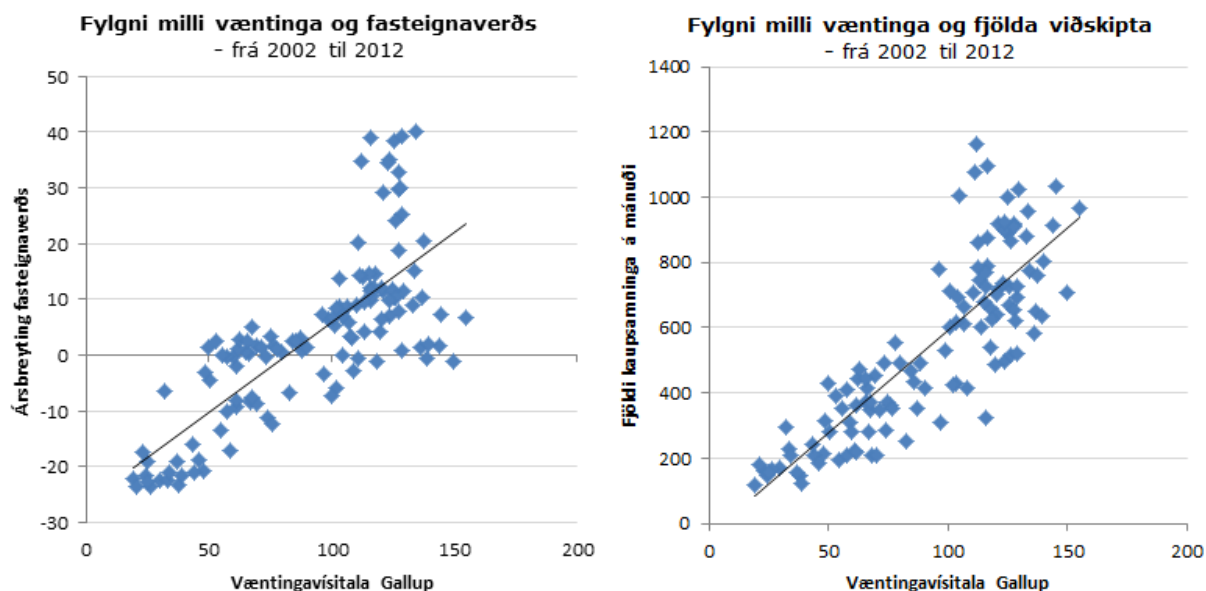
Heimild: Þjóðskrá, Hagstofa Íslands, útreikningar greiningardeildar

Hér ber þó að athuga að eiginfjárvandanum er ekki jafndreift heldur leggst hann þyngst á ungt fólk. Þótt áhrif eiginfjárvandans á húsnæðisverð ættu að vera í heildina lítil þá gæti þeirra gætt með ólíkum hætti á mismunandi tegundir eigna eins og nánar er fjallað um í kaflanum **Hvert er markaðurinn að fara?**

Væntingar: Upp, upp mín (fast)eign og öll mín veð

Væntingar skipta einnig máli í þróun fasteignaverðs, rétt eins og á öðrum mörkuðum. Eftir því sem heimili búast við hagstæðari þróun kaupmáttar og fasteignaverðs í framtíð eru þau tilbúnari til að skuldsetja sig meira og kaupa dýrar í nútíð. Þannig uppfylla væntingar sig sjálfar að einhverju leyti, allavega til skamms tíma. Þótt þetta geti auðvitað farið út í öfgar þegar væntingar eru óraunhæfar, með tilheyrandi bólumyndun og leiðréttingu síðar meir, þá er engu að síður forsenda þess að fasteignamarkaðurinn taki við sér að heimili hafi trú á markaðnum til lengri tíma og að sparnaði þeirra sé vel varið til kaupa á fasteign.

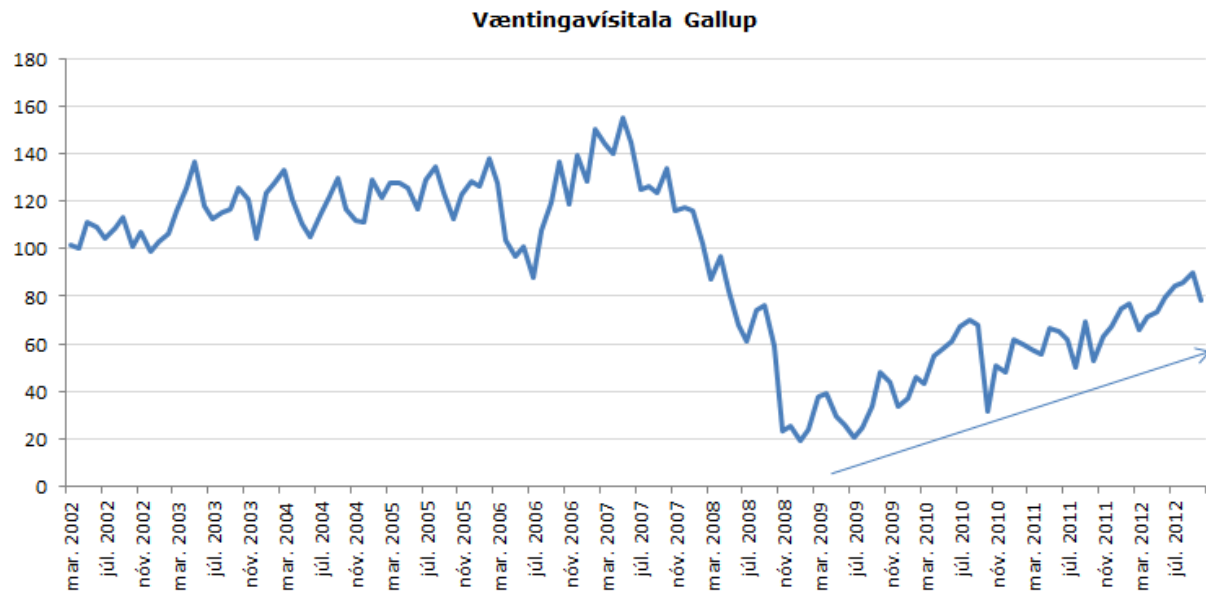
Þá skipta væntingar jafnframt miklu fyrir seljanleika á markaði (sjá umfjöllun að framan) þar sem heimili halda frekar að sér höndum og bíða með stórar fjárhagslegar ákvarðanir á meðan þau eru svartsýn og óvissa ríkir um horfur í efnahagslífinu.



Mynd 29

Heimild: Gallup, Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Þótt erfitt sé að greina hið flókna samband væntinga og raunhagkerfisins þá bendir einföld athugun til þess að væntingar séu að batna samhliða batnum í hagkerfinu – þótt enn séu fleiri svartsýnir en bjartsýnir í hagkerfinu (vísitalan undir 100). Svo fremi sem ekkert raskar batnum má búast við áframhaldandi bjartsýni í hagkerfinu sem styður við bata og verðhækkanir á fasteignamarkaði.



Mynd 30
Heimild: Gallup

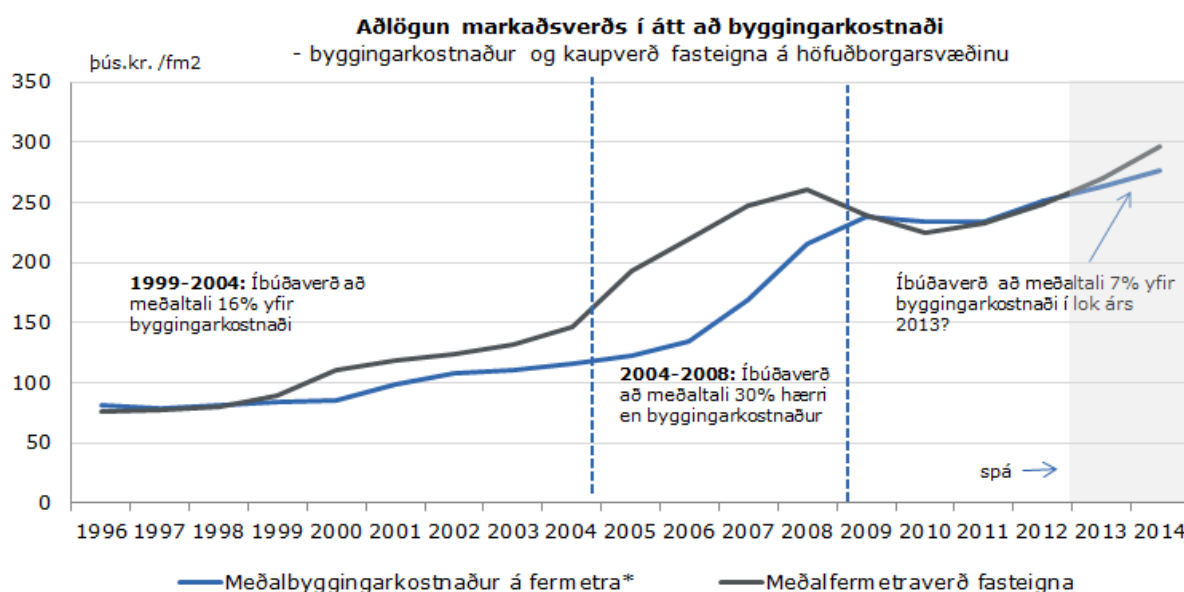
Framboð: Upp með skúrinn og lóðina með

Að mati greiningardeildar þarf nýbygging að aukast verulega til að fullnægja húsnæðisþörf höfuðborgarsvæðisins á næstu árum. Við fyrstu sýn virðist framboð íbúða í sögulegu tilliti nokkuð mikið en ef kafað er dýpra og leiðrétt fyrir auknum íbúðafjölda og lítilli nýbyggingu er framboðið síst of mikið. Byggingarkostnaður er að meðaltali hinn sami og markaðsverð. Til að nýbygging fari af stað þá þarf markaðsverð húsnæðis að hækka eða byggingarkostnaður að lækka.

Byggingarkostnaður er ein helsta hindrunin á mögulegu framboði nýrra eigna þar sem hann er að meðaltali hinn sami og markaðsverð húsnæðis á höfuðborgarsvæðinu. Með öðrum orðum er sú framlegð sem byggingarverktakar fá við að byggja húsnæði engin. Byggingarkostnaður tekur auk þess ekki tillit til áhrifa ýmissa kostnaðarliða eins og fjármagnskostnaðar og því má ætla að byggingarkostnaður sé um 15-20% hærri.

Eins og sést á mynd 31 þá var markaðsverð húsnæðis að meðaltali um 16% yfir byggingarkostnaði á árunum áður en bólan blés upp (árin 1999-2004) sem er sú framlegð sem má ætla að byggingarverktakar fái við að byggja húsnæði. Framlegðin fór hæst í 30% á árunum 2004-2008 en það tímabil einkenndist af eigna- og lánsfjárbólu og því eðlilegra að horfa fram hjá því tímabili. Tekið skal fram að í mati á byggingarkostnaði hér hefur að mestu leyti verið tekið tillit til þeirra kostnaðarauka sem felast í nýrri byggingarreglugjöf sem tók gildi á þessu ári.

Ef spá greiningardeildar rætist þá er útlit fyrir að á árinu 2014 verði markaðsverð húsnæðis að meðaltali 7% yfir almennum byggingarkostnaði. Því er útlit fyrir að byggingarverktakar þurfi að sætta sig við minni framlegð á komandi árum ef þeir hyggjast byggja ný hús.

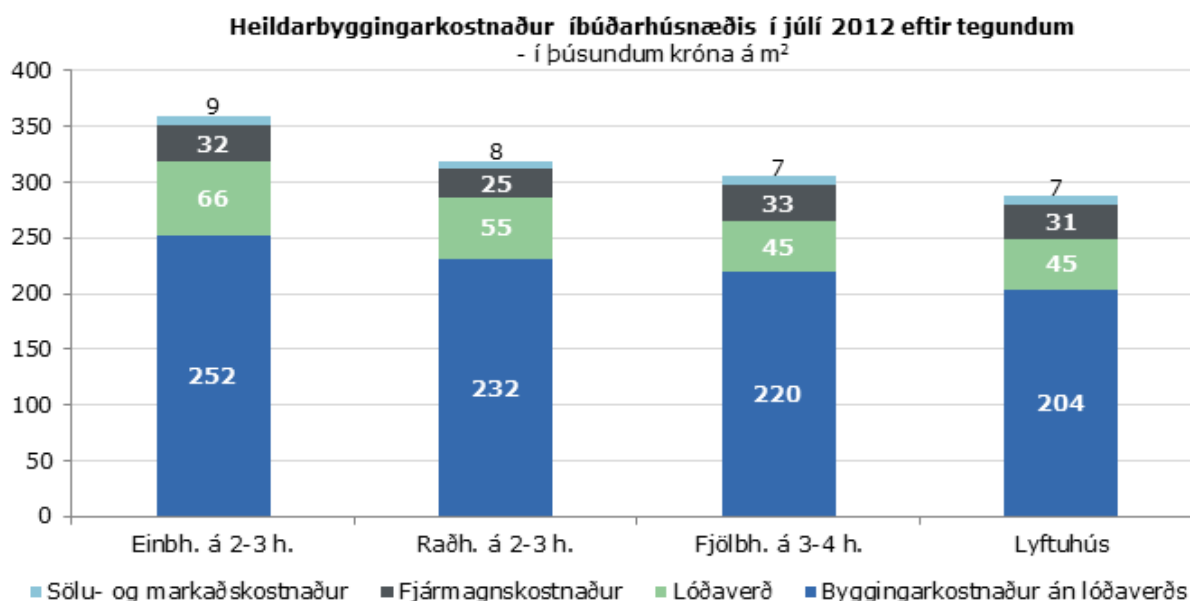


*Gert ráð fyrir að byggingarkostnaður hækki í takti við verðbólgu á spátímanum. Byggingarkostnaður án stjórnunar- og markaðskostnaðar, frágangi lóðar og fjármagnskostnaðar. Tekið hefur verið tillit til nýrrar byggingarreglugerðar að verulegu leyti.

Mynd 31

Heimild: Þjóðskrá, Hannarr ehf.

Mynd 32 sýnir heildarbyggingarkostnað að teknu tilliti til fjármagnskostnaðar, stjórnunar- og markaðskostnaðar og kostnaðar við frágang lóðar. Ef byggingarkostnaður allra tegunda húsa er tekinn til skoðunar kemur í ljós að byggingarkostnaður sérbýlis, nánar tiltekið steyptra einbýlishúsa, er hæstur. Ný byggingarreglugerð hefur mest áhrif á kostnað einbýlishúsa eins og nánar er fjallað um í viðauka.

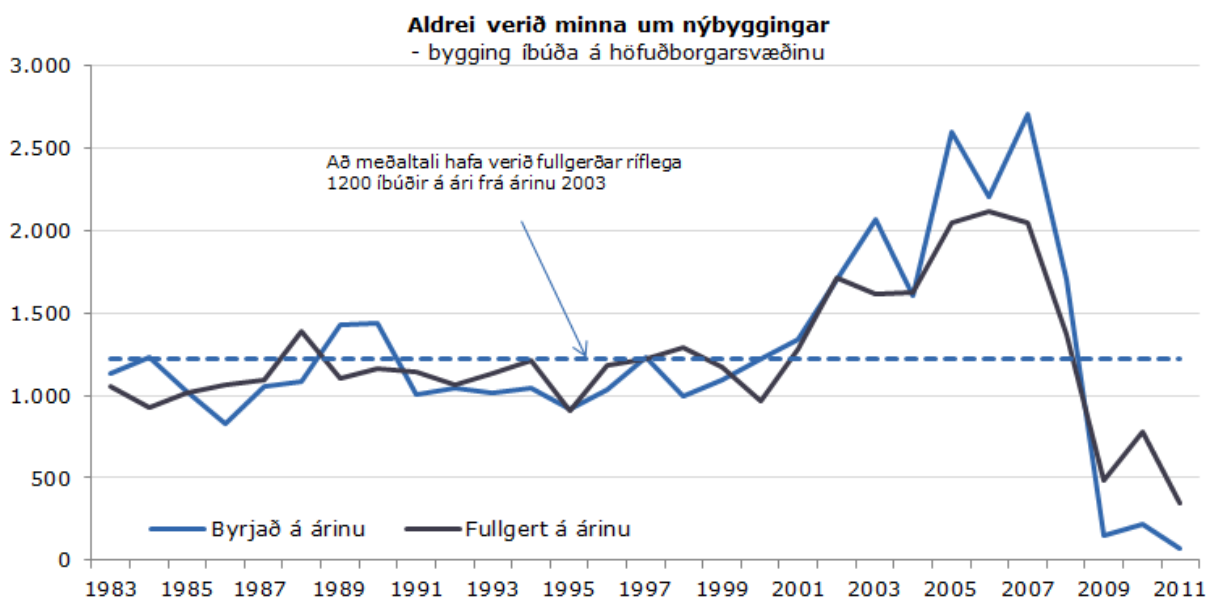


Mynd 32

Heimild: Hannarr ehf.

Er nóg til á lager?

Nýbyggingar hafa verið í sögulegu lágmarki frá árinu 2009. Á síðustu þremur árum hefur verið hafin smíði á að meðaltali 149 eignum árlega (ekki eru til tölur um nýbyggingar á árinu 2012) en til samanburðar hér á árum áður (1983-2001) voru nýbyggingar að meðaltali 1250 á hverju ári.

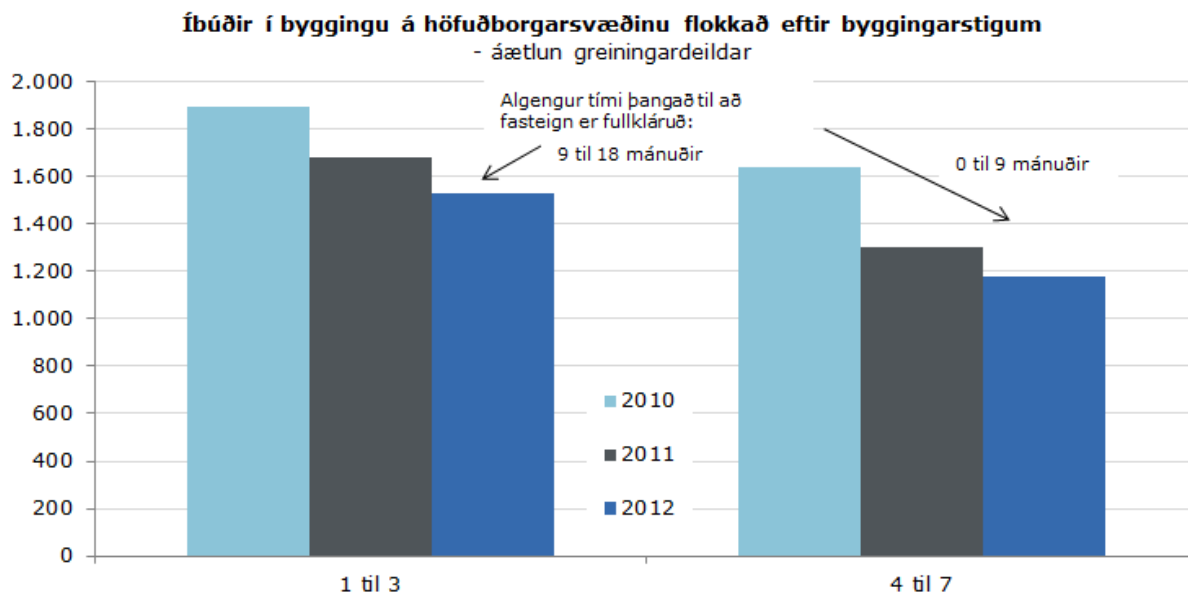


Mynd 33

Heimild: Hagstofa Íslands

Þrátt fyrir að nýbyggingar hafi verið í sögulegu lágmarki þá voru um 2700 ókláraður íbúðir á lager í árbyrjun 2012. Hins vegar er mismunandi út frá byggingarstigi hversu langur tími líður áður en þær eignir koma á markað, getur verið frá 0 og upp í 8 mánuði. Fullkláraðar íbúðir sem gætu mætt aukinni eftirspurn eru á bilinu 300-500 ef miðað er við fjölda íbúða í eigu Íbúðalánasjóðs í lok október og fjölda fullkláraðra íbúða í eigu bankanna í lok síðasta árs. Á næstu 9 mánuðum gætu sömuleiðis 1200 íbúðir bæst við framboðið ef litið er til fjölda þeirra eigna sem eru á lokastigum

byggingar (byggingarstig 1-3). Hins vegar eru 1500 eignir á byrjunarstigum (byggingarstig 4-7) og þær eignir gætu komið á markaði í fyrsta lagi eftir 9-18 mánuði.



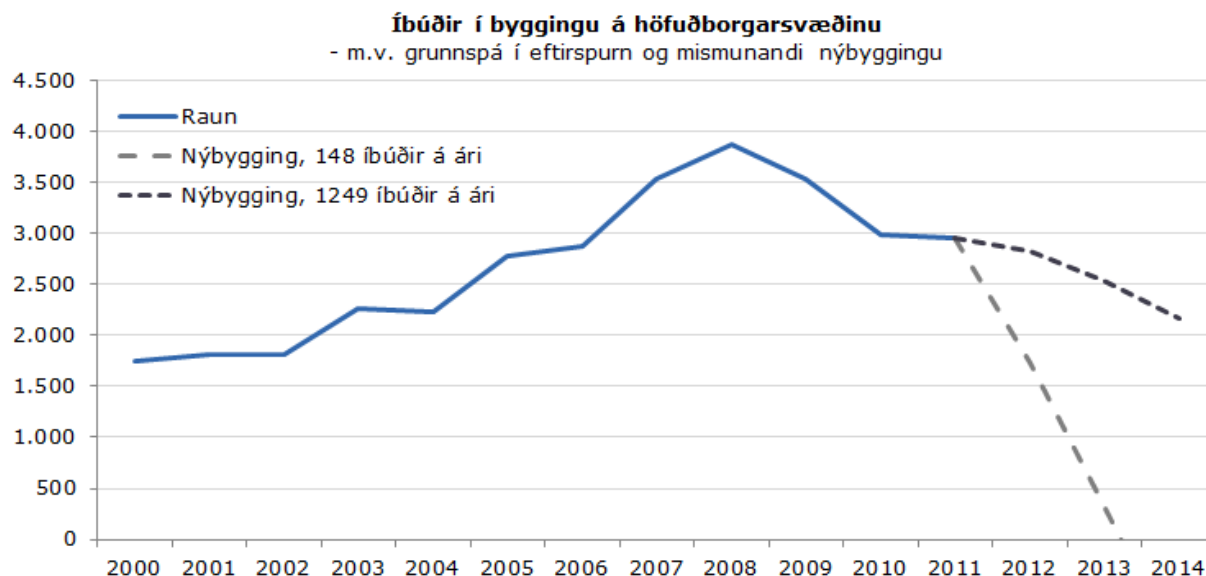
Mynd 34

Heimild: Samtök iðnaðarins, Hagstofa Íslands og mat greiningardeildar

Eins og kunnugt er þá var nýbygging á árunum 2005-2007 langt umfram lýðfræðilega þörf. Lagerinn er því enn nokkuð hár í sögulegu samhengi. Þar sem umtalsverð töf er á framboði íbúða (um 18-24 mánuði tekur að byggja nýtt fjölbýlishús) þá má ætla að það muni ganga hratt á lagerinn ef nýbyggingar verða svipaðar og þær hafa verið að meðaltali síðustu þrjú ár (148 íbúðir á ári).

Ef miðað er við meðaltal nýbygginga frá árinu 2000 (1249 íbúðir á ári) þá gengur hægar á lagerinn. Á meðan heildarbyggingarkostnaður er langt umfram söluverð eigna má búast við að nýbygging fari hægt af stað. Út frá umræddri tímatöf má ætla að lagerinn muni fara hratt minnkandi. Væntanlega verður nýbygging á milli sögulegs meðaltals og meðaltals síðustu þriggja ára. Sterk rök eru þó fyrir því að nýbygging verði í minni kantinum sökum lágrar framlegðar byggingaraðila.

Til samanburðar má benda á að greiningardeild áætla að lýðfræðileg eftirspurn eftir íbúðum verði að meðaltali 1500-1600 íbúðir á ári eða um 4500 íbúðir á árunum 2012-2014. Á sama tíma er útlit fyrir að byggingarmarkaðurinn geti mætt þessari eftirspurn að því gefnu að nýbyggingar glæðist eilítið, allar tómar fullbúnar íbúðir seljist og að lagerinn klárast eins og hann leggur sig. Ef fram fer sem horfir er því ljóst að afar stutt er í að skortur myndist á fasteignamarkaði, þ.e. ekki verður nægt framboð til að mæta þeirri eftirspurn sem fyrirsjáanleg er á markaði.



Mynd 35

Heimild: Hagstofa Íslands og mat greiningardeildar

Áhrif nýrrar byggingarreglugerðar

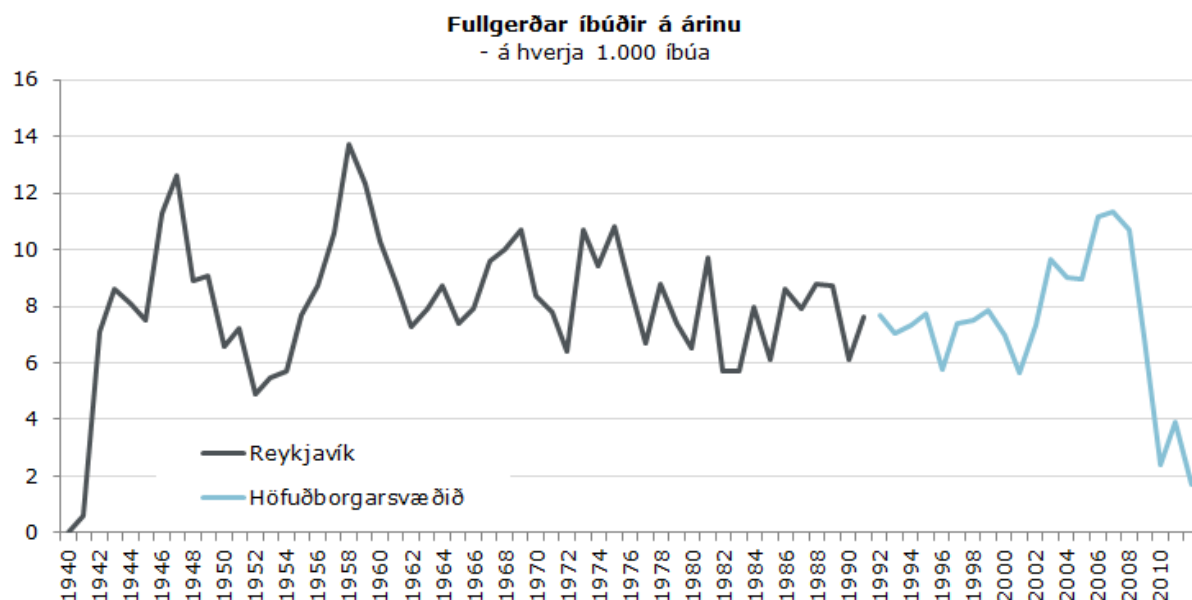
Í byrjun árs 2012 leit ný byggingarreglugerð dagsins ljós (nr. 112/2012). Reglugerðin felur í sér umtalsverðar breytingar og nýjungar sem snúa að byggingu íbúðarhúsnæðis. Meðal helstu breytinga frá fyrri reglugerð eru:

- Kröfur um einangrun húsa eru hertar allnokkuð.
- Hjónaherbergi skal minnst vera 14 m² að stærð, en var 8 m² áður, ef íbúð er stærri en 55 m².
- Gerð er krafa um snyrtingu (til viðbótar við baðherbergi) ef íbúð er stærri en 110 m².
- Auknar kröfur um að íbúðarhúsnæði sé byggt þannig að það falli að þörfum hreyfihamlaðra og annarra sem búa við einhvers konar fötlun.
- Gerð er krafa um lyftu í fjölbýli sem er þrjár hæðir eða fleiri en áður var þessi krafa ef húsið var fjórar hæðir eða fleiri.

Ljóst er að reglurnar munu hafa marktæk áhrif á byggingarkostnað nýrra íbúða, þó mismikið eftir tegund þeirra. Þannig munu auknar lágmarkskröfur um einangrun húsnæðis hafa mikil áhrif á byggingarkostnað sérbýlis. Ráðgjafarfyrtækið Hannarr ehf. tekur dæmi á heimasíðu sinni af kostnaðaraukanum vegna aukinnar einangrunar á 200 m² einbýlishúsi. Niðurstaðan er sú að byggingarkostnaður hússins hækki um tvær milljónir króna eða um 10.000 á m². Sparnaður við húshitun er metinn á 12 til 17 þúsund á ári en árlegur raunvaxtakostnaður er metinn á 82 þúsund á ári. Ef það greiðsluflæði er núvirt hækkar kostnaðaraukinn en frekar eða upp í þrjár milljónir króna sem svarar til 15.000 á m².

Viðauki 1: Íbúðir í byggingu og byggingarkostnaður

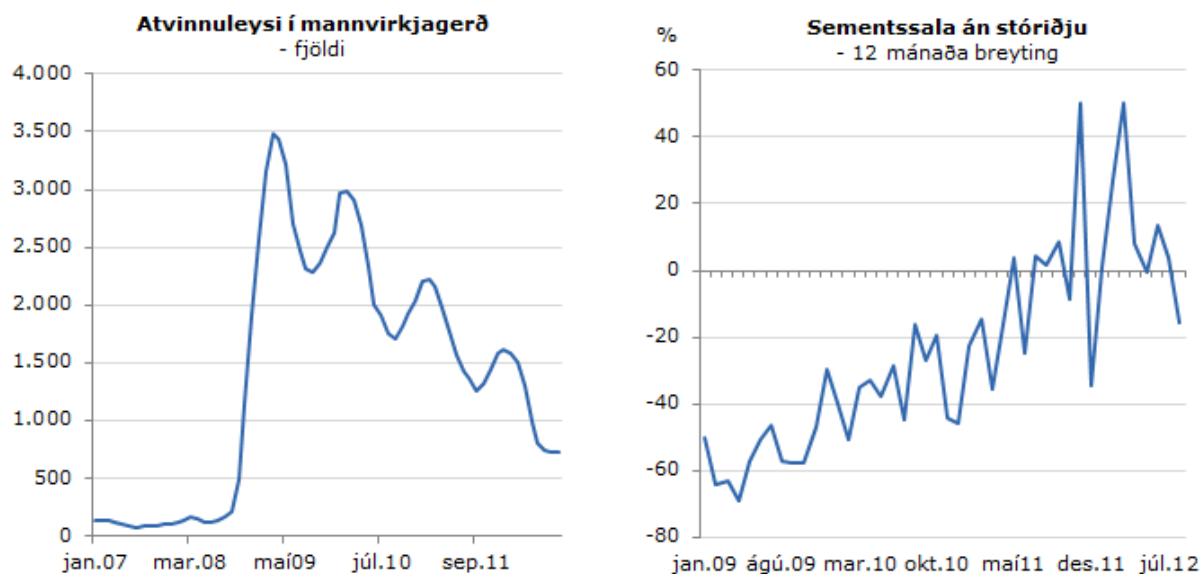
Eins og mynd 36 sýnir hafa byggingaraðilar verið að fullklára íbúðir sem komnar voru á síðari byggingarstig fyrir árslok 2008. Þannig hafa 1.607 íbúðir verið kláraðar síðustu þrjú ár á en aðeins hefur verið byrjað á 444 íbúðum. Þessi þróun er að mörgu leyti eðlileg í ljósi þess hversu stór lager ókláraðra íbúða var orðinn. Athygli vekur að árið 2011 voru enn færri íbúðir kláraðar (og að sama skapi byrjað á) en árið 2009.



Mynd 36

Heimild: Hagstofa Íslands, Hagskinna og útreikningar greiningardeildar

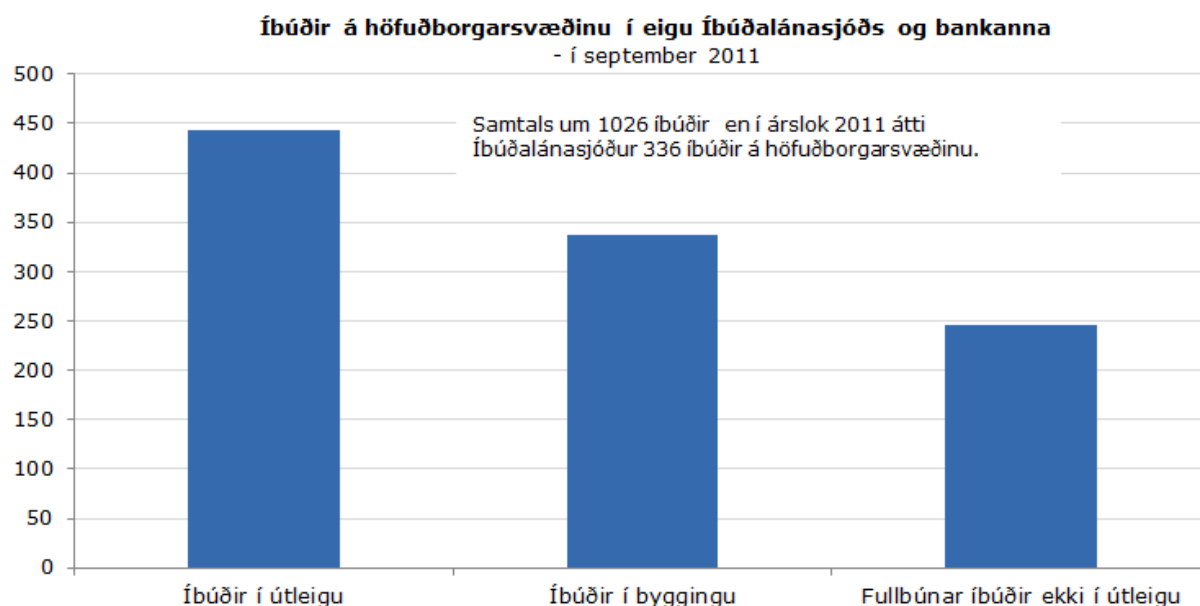
Þótt bygging íbúða (fjöldi fullkláraðra íbúða og nýbygging) hafi verið í algjöru lágmarki á síðasti ári eru vísbendingar um að aukin kraftur sé að færast í íbúðabyggingu á höfuðborgarsvæðinu. Eins og sjá má hér fyrir neðan hefur dregið verulega úr atvinnuleysi í mannvirkjagerð. Að hluta til er þetta vegna aukinna umsvifa en stór hluti skýringarinnar liggur í því iðnaðarmenn hafa flutt til annarra landa. Önnur vísbending um aukin umsvif í íbúðabyggingu er vöxtur í sementssölu þótt e.t.v. sé of snemmt að lesa í þær tölur. Þá hafa birst fréttir um byggingaráform ýmissa aðila, t.d. um byggingu 300 námsmannaíbúða og áforma um byggingu BYGG á 550 íbúðum í Kópavogi og Garðabæ á næstu misserum.



Mynd 37

Heimild: Seðlabanki Íslands

Í kjölfar fullnustuaðgerða á hendur yfirsulldsettra byggingaraðila og heimila hafa íslenskar fjármálastofnanir eignast umtalsverðan fjölda íbúða. Mikill meirihluti þessara íbúða er á landsbyggðinni og er umtalsverður hluti þeirra íbúða í eigu Íbúðalánasjóðs. Í lok september 2011 áttu fjármálastofnanir um 1.026 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu. Af þeim voru 245 íbúðir fullkláraðar og ekki í útleigu. Líklegt er að einhver hluti þeirra séu íbúðir í sölumeðferð. Aðrar íbúðir voru ekki fullkláraðar eða í útleigu. Þótt nýrri heildstæðar tölur liggi ekki fyrir hefur komið fram að íbúðum í eigu Íbúðalánasjóðs á höfuðborgarsvæðinu hefur fjölgað úr 336 íbúðum í september 2011 í 466 í lok október 2012. Flestar þessar íbúðir eru í útleigu (261) en auðar, óíbúðarhæfar eða í vinnslu voru 205⁵. Þar af eru auðar íbúðir og íbúðir í vinnslu 134. M.v. þessar tölur þá virðist sem heldur hafi bæst í ef tekið er mið af tölum Seðlabankans í PM 2011/4.



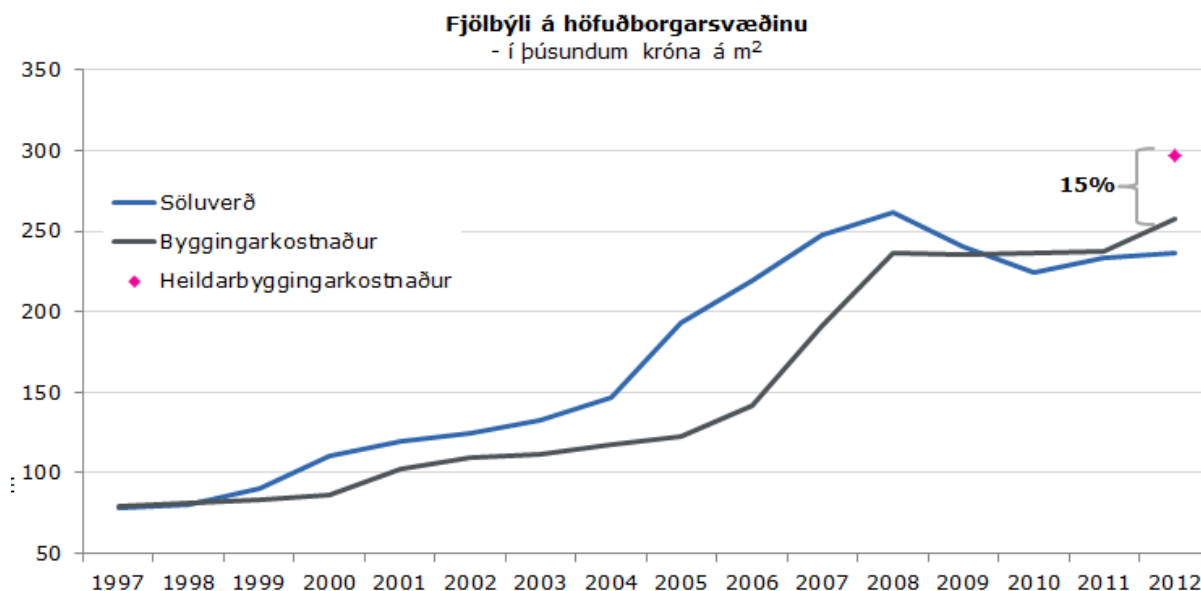
Mynd 38

Heimild: Seðlabanki Íslands (Peningamál 2011/4)

⁵ <http://www.ils.is/library/Skyrslur-og-samningar/Manadarskyrslur/2012%20manadarskyrsla%20október.pdf>

Byggingarkostnaður hækkar með nýrri reglugerð

Ekki er heglum hent að áætla byggingarkostnað sögulega. En í opinberum tölum Hagstofu Íslands er lóðaverð ekki hluti af byggingarkostnaði sem gerir sögulegan samanburð bæði erfiðan og villandi. Í grunninn ræðst byggingarkostnaður einkum af launakostnaði, efniskostnaði og lóðaverði. Hér að neðan er metinn byggingarkostnaður út frá öllum þessum þáttum í úttekt fyrir höfuðborgarsvæðið⁶.

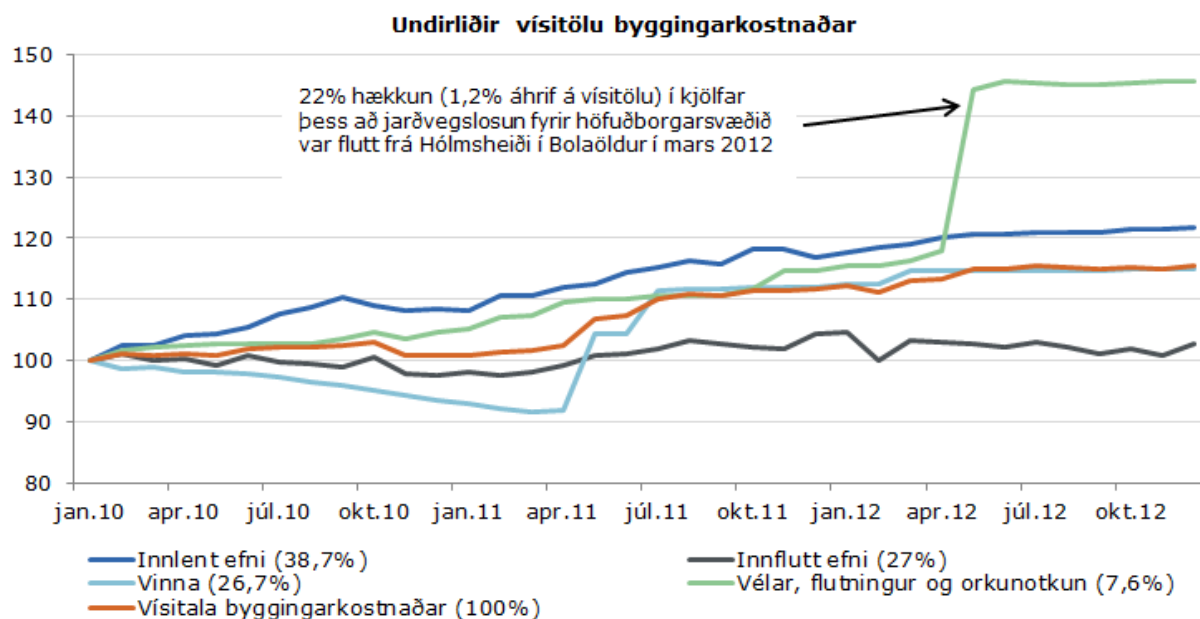


Mynd 39

Heimild: Hannarr ehf. og útreikningar greiningardeildar

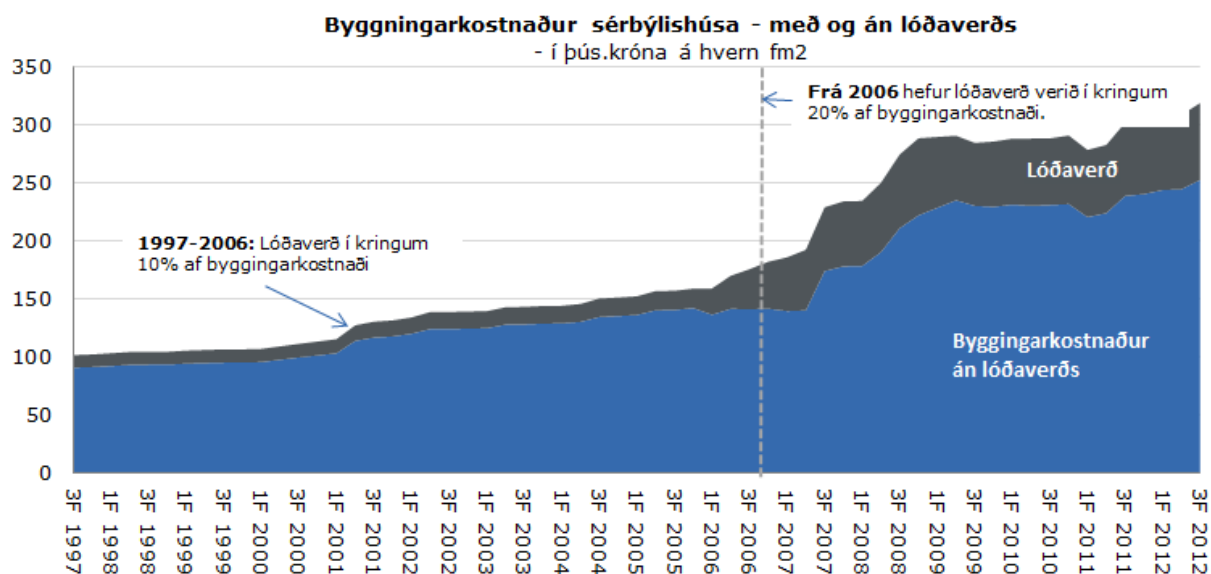
Eins og sjá má hefur byggingarkostnaður oftast en ekki verið undir meðalsöluverði fasteigna á höfuðborgarsvæðinu. Þetta breytist frá og með árinu 2009 en byggingarkostnaður náði söluverðinu aftur árið 2011. Það sem af er þessu ári hefur byggingarkostnaður hækkað umfram söluverð, m.a. sökum nýrrar byggingarreglugerðar. Byggingarkostnaðarferillinn á mynd 39 sýnir ekki alla liði byggingarkostnaðar, eins og lóðafrágang (bílastæði eða bílakjallara), stjórnunar- og sölukostnað og fjármagnskostnað en heildarbyggingarkostnaður með öllum ofangreindum þáttum er áætlaður fyrir árið 2012 og er merktur inn með punkti.

⁶ Byggt á úttekt frá ráðgjafarfyrtækinu Hannarr ehf.

**Mynd 40**

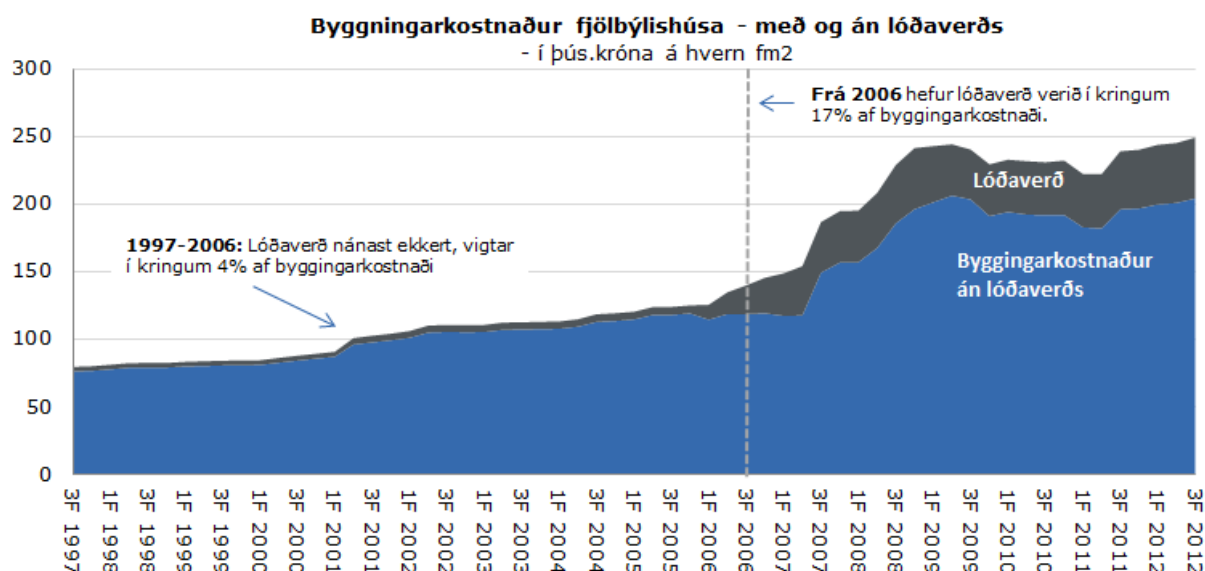
Heimild: Hagstofa Íslands

Byggingarkostnaður hækkaði mikið í kjölfar gengisfalls krónunnar. Nú kveður við nýjan tón því innflutt efni hefur lítið hækkað í rúm tvö ár þrátt fyrir umtalsverða verðbólgu. Aftur á móti hefur innlent efni hækkað umtalsvert umfram almenna hækkun verðlags. Vinnuliður vísitölu byggingarkostnaðar lækkaði umtalsvert árið 2010 þrátt fyrir nokkra verðbólgu en hefur síðan þá hækkað verulega. Þá varð breyting á jarðvegslosun fyrir höfuðborgarsvæðið þess valdandi að vísitala byggingarkostnaðar hækkaði um 1,2% í maí 2012.

**Mynd 41**

Heimild: Hannarr ehf.

Einn undirliður byggingarkostnaðar er lóðaverð en á tímabilinu 1997 til 2006 var sá liður einungis lítill hluti af heildarbyggingarkostnaði. Frá og með 2004 var mikil breyting þar á og lóðaverð hækkaði mikið með þeim afleiðingum að byggingarkostnaður hækkaði töluvert auk þess sem lóðaverð varð sífellt stærri hluti af heildarbyggingarkostnaði. Þessi þróun á bæði við um sérbýli og fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu eins og sjá má á myndum 41 og 42.

**Mynd 42**

Heimild: Hannarr ehf.

Húsnæðisbótakerfið ýtir undir séreignarstefnu

Húsnæðisbótakerfið er byggt upp með þeim hætti að niðurgreiðsla ríkisins á húsnæðiskostnaði landsmanna er meiri ef búið er í eigin húsnæði en í leiguhúsnæði. Húsaleigubætur gagnast því fyrst og fremst tekjulágum einstaklingum þar sem þær skerðast fyrr og hraðar en vaxtabætur.

Tilvist verðtryggingarinnar hefur einnig töluverð áhrif þegar kemur að ákvörðunartöku einstaklinga á búsetuformi hér á landi. Þar sem verðbólguálagi nafnvaxta lánanna er frestað verður greiðslubyrði lægri. Í eðli sínu er fasteign verðtryggð eign en í þeim skilningi kann að vera eðlilegt að lántakendur taki ekki tillit til þess við kostnaðarmat á mismunandi búsetuformi að því gefnu að þeir verðleggi áhættuna á raunlækkunum fasteignaverðs. Hér fyrir neðan verður gert ráð fyrir að einstaklingar líti ekki á verðbætur sem eiginlegan kostnað við kaup á fasteign.

Ef hugsunarháttur fólks er með þessum hætti er ekki skrítið að flestir kjósi að kaupa frekar en að leigja. Hér fyrir neðan má sjá samanburð á greiðsluflæði húsnæðiskostnaðar fjögurra manna fjölskyldu sem býr miðsvæðis í Reykjavík og er með tekjur upp á 828 þúsund krónur á mánuði (miðgildi tekna á Íslandi). Gert er ráð fyrir að fjölskyldan eigi 4 milljónir króna umfram eignir sem hún geti nýtt sem eigið fé til kaupa á íbúð. Miðað við fermetraverð á þeirri staðsetningu sem var valin getur fjölskyldan keypt 83 m² íbúð. Mánaðarlegur kostnaður (greiðsluflæði) við þá íbúð er borinn saman við leigukostnað sömu íbúðar.

Samanburður á greiðsluflæði mismunandi búsetufyrirkomulags

Eigið húsnæði		Leiguhúsnæði	
Verðtryggt húsnæðislán	71.300	Leiga	129.018
Annar húsnæðiskostnaður	40.000		
Fórnarkostnaður eiginfjár	10.667		
Vaxtabætur	-26.453	Húsaleigubætur	0
Mánaðarleg greiðsla	<u>84.847</u>	Mánaðarleg greiðsla	<u>129.018</u>

Forsendur: Hjón með 2 börn og meðaltekjur (miðgildi). Eignir umfram skuldir 4 m.kr. Leiga og fm² verð samkvæmt Fasteignamati ríkisins. Vaxta- og húsleigubætur eru reiknaðar samkvæmt reiknivélum hins opinbera. Annar húsnæðiskostnaður er 2,4% af markaðsvirði fasteignar.

Hér er aðeins ein fjölskyldugerð til skoðunar þar sem reynt er að sýna fram á hvernig dæmið lítur út hjá þeim sem eru að kaupa sínu fyrstu íbúð. Í dæminu hér að ofan felur eigið húsnæði í sér mun minni fjárútlát en leiguhúsnæði. Aftur á móti er mun erfiðara að bera saman hagrænan kostnað þessara tveggja ólíku búsetuforma. Í fyrsta lagi getur fasteignaverð hækkað eða lækkað sem felur í sér áhættu og að sama skapi hagnaðarvon. Í öðru lagi felur eigið húsnæði í sér meira öryggi en leiguíbúð þar sem leigusamningar eru til ákveðins tíma og ekki alltaf sjálfsagt að fá framlengingu. Að sama skapi geta þeir sem búa í eigin íbúð gert umfangsmeiri útlits- og skipulagsbreytingar en þeir sem búa í leiguíbúð. Þá má einnig benda á það að þar sem leigumarkaðurinn er lítill hér á landi er ekki framboð á eignum af öllum stærðum og gerðum sem veldur eflaust því að einhver hluti fólks sem hefur áhuga á að leigja frekar en að kaupa kemur ekki inn á leigumarkaðinn og „neyðist“ til að kaupa íbúð.

Breytt húsnæðisbótakerfi eflir leigumarkaðinn

Í lok maí 2012 skilaði vinnuhópur á vegum velferðarráðherra skýrslu um tillögu að nýju og gjörbreyttu húsnæðisbótakerfi. Endurskoðun húsnæðisbótakerfisins er hluti af heildarendurskoðun um aðkomu hins opinbera að fasteignamarkaðnum. Helstu tillögur vinnuhópsins eru þær að húsnæðisstuðningur verði óháður búsetuformi, að hann taki mið af fjölskyldustærð og sé óháður aldri fjölskyldumeðlima. Gangi þessar tillögur eftir er líklegt að fjárhagsstuðningur hins opinbera til þeirra sem leigja aukist en hann minnki til þeirra sem eiga húsnæði. Að sama skapi mun stuðningur við tekjulága aukast en þeir sem hafa hærri tekjur og hafa t.d. notið vaxtabóta fá minni stuðning en áður. Hagrænir hvatar einstaklinga þegar kemur að því að taka ákvörðun um hvort eigi að kaupa eða leigja munu því væntanlega breytast á næstu misserum. Í skýrslunni kemur fram að nýtt kerfi gæti komið til framkvæmda árið 2013.

Viðauki 2: Í bólu og bata: Fyrir hvað borga fasteignakaupendur?

Hvað skiptir fasteignakaupandann máli þegar hann fjárfestir í fasteign? Það er ekkert eitt svar við þeirri spurningu en með því að greina fasteignaviðskipti undanfarinna ára má leita svars við því hvernig markaðurinn verðleggur mismunandi eiginleika fasteigna. Greiningardeild stillti upp líkani til að meta einmitt þetta en niðurstöður þess voru einkum notaðar til að greina hvort verðlagning markaðarins á t.d. stærð, gerð og staðsetningu hefði breyst eftir verðhrun á fasteignamarkaði.

Í viðauka 2 er fjallað nánar um líkanið og niðurstöður þess sem ekki var getið annars staðar í skýrslunni.

Einfalt verðlíkan fyrir fasteignir á höfuðborgarsvæðinu

Við greininguna í viðauka 3 er stuðst við sama gagnasafn og Þjóðskrá notar við fasteignamat. Líkan greiningardeildar er mun einfaldara og grófgerðara en það sem Þjóðskrá notar en það er með vilja gert til að draga fram skýrar niðurstöður.

Um er að ræða aðhvarfslíkan sem lágmarkar ferkvæmi og metur raunvirði fasteignar (m.v. mánaðarlega vísitölu neysluverðs án húsnæðis, allar upphæðir á verðlagi apríl 2012) sem fall af aldri hennar, flatarmáli, geymslu- og bílskúrsrými, staðsetningu, ýmsum eiginleikum (þ.e. er hún í kjallara, í fjölbýli, par-/raðhúsi eða einbýlishúsi), herbergjafjölda, lóðarhlutdeild, fjölda klósetta, sturta, baðkara o.fl.

Sama líkanið er metið fyrir fasteignaviðskipti sem annars vegar áttu sér stað frá miðju ári 2006 og út 2007 eða í bólu og hins vegar fyrir viðskipti sem áttu sér stað frá ársbyrjun 2011 til apríl 2012 eða í bata. Við matið var öllum fasteignaviðskiptum utan höfuðborgarsvæðisins sleppt og það sama gildir um viðskipti með fasteignir aðrar en íbúðir í fjölbýli, einbýli eða raðhúsum (t.d. inniheldur úrtakið ekki viðskipti með íbúðir í atvinnuhúsnæði).

**Háð breyta: Raunverð
fasteigna á verðlagi apríl**

Breytur	2006-2007		2011-2012	
	Stuðull (í þús.kr.)	Staðalfrávik (Newey-West)	Stuðull (í þús.kr.)	Staðalfrávik (Newey-West)
Fasti	12620,62	1137,138	9593,389	797
Aldur fasteignar	-375,1879	19,56537	-349,4652	30,77469
Aldur fasteignar ²	4,939741	0,47221	4,9313	0,727219
Aldur fasteignar ³	-0,016892	0,00305	-0,01811	0,004844
Íbúðarflatarmál	363,7537	21,45288	246,2326	11,27482
Íbúðarflatarmál ²	-0,186982	0,088378	-0,112574	0,034122
Flatarmál geymslu	194,8403	18,22574	118,1222	22,45282
Flatarmál bílskúrs	205,857	11,79552	137,138	11,77975
Á Álfanesi	-10266,31	892,0501	-6455,286	1079,947
Í Árbæ	-6128,968	498,9952	-3716,343	515,7956
Í Breiðholti	-7949,309	485,7637	-4822,614	524,9639
Í Garðabæ	213,1172	650,0484	-230,6688	671,1328
Í Grafarvogi	-5904,525	516,8204	-3375,405	468,9118
Í Háaleiti/Bústaðahverfi	-707,2565	573,4058	174,6635	504,9478
Í Hafnarfirði	-8235,238	468,7489	-5117,093	455,3622
Í Hlíðum	912,0069	485,2777	1218,306	491,9608
Á Kjalarnesi	-20355,83	2246,875	-7052,439	3118,639
Í Kópavogi	-4859,743	490,9757	-2650,247	490,6434
Í Laugardal	-1105,437	504,2982	-398,3584	496,0752
Í Mosfellsbæ	-11006,5	1041,966	-9099,218	966,2984
Á Seltjarnarnesi	5338,398	1130,227	5151,904	945,3309
Í Úlfarsárdal/Grafarholti	-6865,248	564,3022	-4214,926	596,1444
Í Vesturbæ	1974,506	491,6931	2752,017	524,1689
Einbýlishús	8450,905	858,1965	6263,507	815,6868
Par-/raðhús	2815,535	293,2608	1115,701	320,1922
Herbergjafjöldi	-1095,277	174,3637	-937,7618	229,6706
Klósett umfram eitt	1854,382	486,2494	1575,796	446,6444
Fjöldi baðkara	586,5681	315,47	338,9475	299,5645
Fjöldi sturta	1718,735	225,8151	932,8724	249,8724
Hlutdeild í flatarm. lóðar	5,043539	1,483732	2,088461	1,375403
Íbúð í kjallara	-3152,661	225,929	-1790,844	229,6493

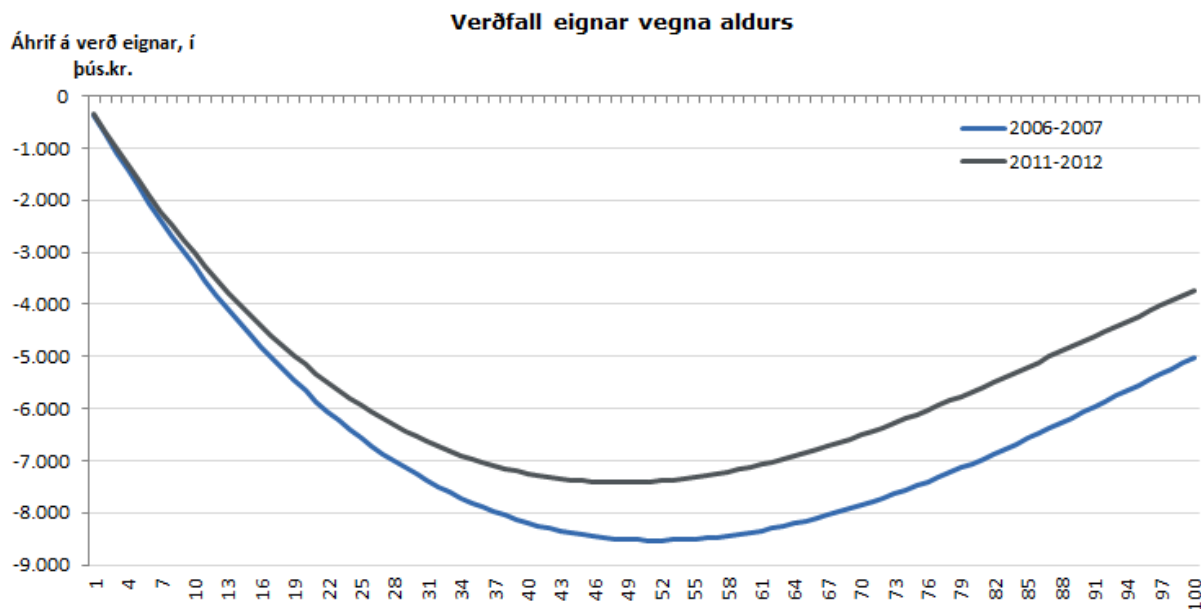
Alls inniheldur úrtakið 10.863 viðskipti á fyrra tímabilinu og 4.638 á seinna tímabilinu.

Skýringarmáttur líkansins (R^2) er 0,84-0,86 sem merkir að líkanið getur skýrt 84%-86% frávika raunverðs frá meðaltali í hverjum viðskiptum.

Gamli, góði aldurinn

Verðmæti eigna er minna eftir því sem þær eru eldri. Áhrifin eru mest fyrstu árin en svo dregur úr þeim. Það er freistandi að líta á verðrýrnun eigna vegna aldurs sem eins konar afskrift (árleg afskrift af verðmæti fasteignar væri þannig á bilinu 300-350 þúsund krónur fyrstu 5 árin eftir að hún er byggð) en slík nálgun gengur aðeins á fyrstu árum og áratugunum eftir að eignin er byggð.

Ástæðan sést á mynd 43 – árleg afskrift verður jákvæð eftir að eignin nær u.þ.b. fimmtugsaldri, þ.e. aldurinn hefur minni neikvæð áhrif á verð hennar eftir það. Þetta skýrist þó frekar af því að eignir sem eru orðnar eldri en 50 ára eru líklegri en ella til að hafa farið í gegnum verulegar endurbætur og því segir aldurinn minna um gæði eignanna þegar þær eru orðnar svo gamlar.



Mynd 43

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Einhverjum gæti þótt ótrúlegt að aldur hafi jafnmikil áhrif á verð fasteigna og mynd 43 gefur til kynna þar sem álíka verðmunur á nýjum og gömlum eignum er afskaplega fátíður. Skýringin á þessu er sú að elstu eignirnar eru einkum staðsettar í dýrustu hverfum borgarinnar svo staðsetningarálag vegur upp verðryrnunina vegna aldurs og rúmlega það.



Mynd 44

Heimild: Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

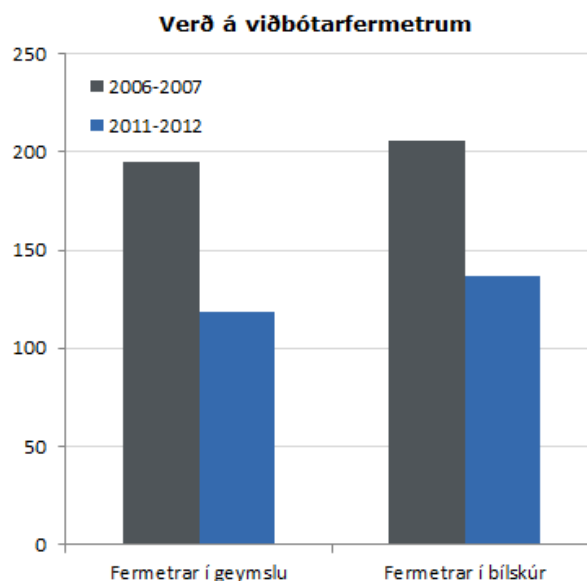
Aðrir þættir

Geymslur og bílskúrar: Til gamans má líta á fleiri þætti sem hafa marktæk áhrif á verð fasteigna. Til dæmis er fermetraverðið í geymslum um 194 þúsund krónur eða litlu minna en í bílskúrum; um 205 þúsund krónur. Það er þó talsvert minna en var í hrúinu en geymslufermetrinn hefur hrúnið um 40% í verði og bílskúrsfermetrinn um meira en þriðjung. Það er álíka mikið verðfall og varð á íbúðarfermetra en hann fór úr 363 þúsund krónum í 246 þúsund (á verðlagi í apríl 2012). Þetta bendir til þess að verðhlutfall á milli geymslu- og bílskúrsfermetra og íbúðarfermetra stjórnist ekki verulega af hagsveiflunni.

Í kjallaranum: Ef íbúð er niðurgráfin eða í kjallara er hún að jafnaði 1,790 m.kr. ódýrari en sambærileg eign í sama hverfi sem ekki er í kjallara. Þetta er samt minni afsláttur en var á árunum fyrir hrún þegar kjallaraíbúð fór á 3,1 m.kr. lægri upphæð en sambærileg eign ofanjarðar. Jafnvel þótt tekið sé tillit til raunvirðislækkunar húsnæðisverðs er afslátturinn hlutfallslega lægri en hann var sem aftur bendir til þess að þegar kreppir að geri kaupendur minni greinarmun á yfirborðsgæðum eigna.

Er álag á klósettinu? Hvert klósett umfram eitt sem er að finna í fasteign hækkar verð hennar að öðru jöfnu um 1,6 m.kr. en þetta „klósettálag“ hljóðaði upp á 1,9 m.kr. á árunum fyrir hrún. Baðkar hefur lítils háttar áhrif til hækkunar verðmætis eignar en baðkarsáhrifin eru svo lítil að þau eru ekki marktæk. Hins vegar hækkar hver sturta verðmæti eignarinnar um tæpa milljón (samanborið við 1,7 m.kr. árin 2006-2007) þótt óvissubilið fyrir þessi sturtuáhrif sé raunar +/- hálf milljón.

Herbergi: Það kemur kannski einhverjum á óvart að hvert viðbótarherbergi lækkar verðmæti eignar um tæpa milljón en áhrifin voru mjög svipuð fyrir hrún. Ástæðan fyrir þessu er þó sú að leiðrétt hefur verið fyrir stærð eignarinnar svo þessi neikvæðu herbergisáhrif benda einfaldlega til þess að standi fasteignakaupanda til boða tvær jafnstórar eignir á sama verði þá velji hann frekar þá sem er með færri og stærri rýmum en þá sem er hólfuð niður í mörg herbergi.



Fyrirvari

Efni og innihald þessarar útgáfu er unnið af starfsmönnum greiningardeildar Arion banka hf. Greiningardeild styðst þar við upplýsinga- og fréttaveitur, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Arion banki hf. tekur hvorki ábyrgð á nákvæmni upplýsinganna né viðskiptum sem byggð eru á þeim. Í því sambandi er bent á að umfjöllun greiningardeildar getur verið stytta útgáfa viðameiri greininga og rannsókna og forsendur á fjármálamörkuðum breytast ört. Ráðgjöf og spár greiningardeildar geta því breyst án fyrirvara en þær endurspeglar skoðanir starfsmanna greiningardeildar á þeim tíma sem þær eru settar fram. Þeim sem hafa hug á viðskiptum er bent á að hafa samband við sérfræðinga Arion banka hf. áður en ákvörðun er tekin.