

Er pattstaða á fasteignamarkaði?

Íbúðaverð mun hækka á næstu árum þrátt fyrir áframhaldandi slaka í hagkerfinu. Hægt hefur á brottflutningi frá Íslandi og mun eftirspurn eftir íbúðum aukast. Framboð næstu ára mun ekki halda í við eftirspurn þar sem nýbygging verður nær engin. Nýframkvæmdir munu aðeins hefjast þegar markaðsverð hefur hækkað í átt að byggingarkostnaði. Má því búast við skorti á íbúðum þegar líða tekur á árið 2013.

■ Lítið svigrúm til mikilla hækkana (bls. 2-3)

Óhætt er að segja að skráttin staða sé komin upp á fasteignamarkaði. Mikill fjöldi ókláraðra íbúða er til staðar en nýbygging er svo gott sem engin. Greiningardeild spáir verðhækkun á næstu árum en hækkunin verður ekki mikil sökum þess að kaupmáttur heimila verður áfram lítill og fjármálaleg skilyrði heimila enn erfið.

■ Framboð nóg í bili en stutt í skort (bls. 4-11)

Ókláraðar íbúðir sem byrjað var á fyrir hrun munu sjá íbúðakaupendum fyrir húsnæði næstu misseri. Nýbygging er lítill sem engin um þessar mundir en hún mun einungis taka við sér þegar markaðsverð fasteigna hækkar eða byggingarkostnaður lækkar. Eins og staðan er í dag er byggingarkostnaður almennt um 26% yfir markaðsverði fasteigna. Fari nýbygging ekki að aukast á næstu misserum mun skortur á íbúðum gera vart við sig þegar líða fer á árið 2013.

■ Eftirspurn tekur við sér þrátt fyrir slaka (bls. 12-13)

Eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu dróst saman árið 2009 m.a. sökum mikils brottflutnings frá Íslandi sem hefur nú stöðvast. Þrátt fyrir veikan kaupmátt og skertan aðgang að fjármagni er útlit fyrir að eftirspurn aukist á ný. Þetta helgast einkum af þeim aukna fjölda einstaklinga á íbúðakaupaaldri sem þarf að finna sér þak yfir höfuðið á komandi árum. Einnig er útlit fyrir fjölgun íbúa á höfuðborgarsvæðinu vegna áframhaldandi brottflutnings frá landsbyggðinni.

■ Umsvifin í hagkerfinu ráða hraða aðlögunar (bls. 16-18)

Í upphafi árs hóf fasteignamarkaðurinn loks að rífa sig upp úr þeirri ládeyðu sem ríkt hafði frá hruni. Þessi þróun hefur haldist í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu – enda oft á tíðum sömu kraftar sem liggja þar að baki. Hins vegar má lítið út af bregða því efnahagsbatinn byggir á veikum grunni og slíkt hið sama má því segja um fasteignamarkaðinn.

Greiningardeild Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir
s: 444 6968

Davíð Stefánsson
s: 444 6965

greining@arionbanki.is

Ábyrgðarmaður:

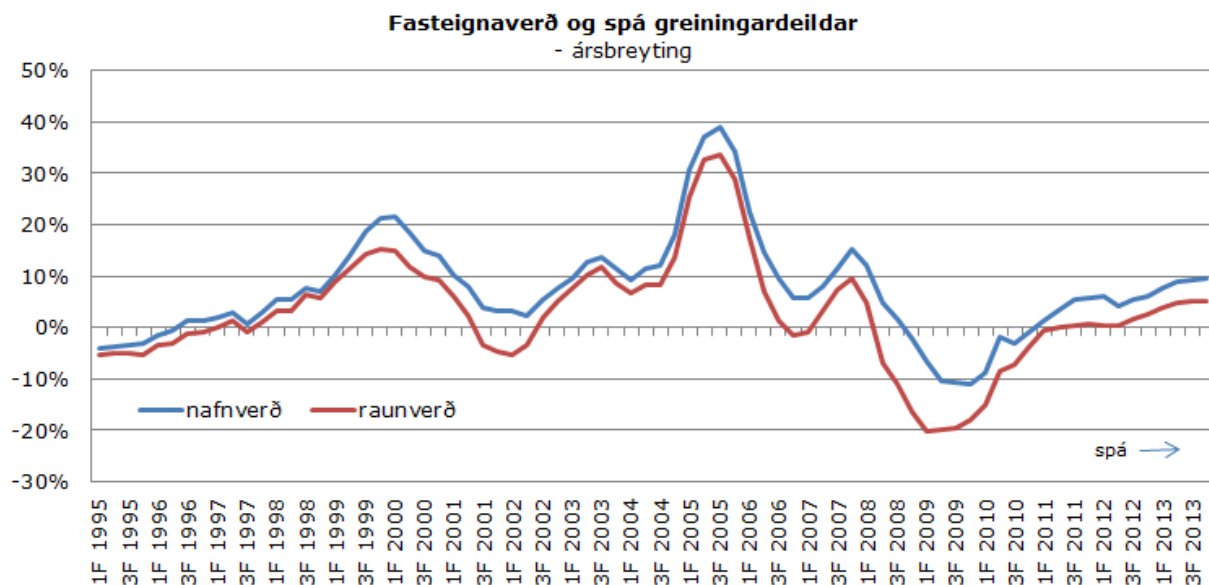
Ásdís Kristjánsdóttir

Sjá fyrirvara í lok greiningar

Lítið svigrúm til mikilla hækkana

Greiningardeild gerir ráð fyrir verðhækkunum á íbúðamarkaði á komandi árum. Helst þessi þróun í hendur við áframhaldandi vöxt í hagkerfinu sem ætti að styðja við eftirspurn á fasteignamarkaði á sama tíma og takmarkað framboð mun vera til að mæta þeirri eftirspurn.

Þrátt fyrir að verðhækkanir séu í spilunum þá er hins vegar ekki gert ráð fyrir að hækkanirnar verði miklar. Efnahagsbatinn sem framundan er verður byggður á veikum grunni, þar sem kaupmáttur verður áfram lítill, atvinnuleysi mikið og fjármálaleg skilyrði heimila enn erfið. Gangi spá greiningardeildar eftir er útlit fyrir að fasteignaverð hækki um 6% á árinu 2012 og 10% á árinu 2013. Þetta þýðir í kringum 18% uppsöfnuð nafnverðshækkun frá deginum í dag til loka árs 2013 eða um 8% uppsöfnuð raunverðshækkun.



Heimild: Fasteignaskrá Íslands, Greiningardeild Arion banka

Þættir sem styðja við frekari verðhækkanir:

- **Aukinn kaupmáttur:** Greiningardeild gerir ráð fyrir að kaupmáttur heimila (laun mínus verðbólga) vaxi lítillega á spátímabilinu.
- **Minnkandi atvinnuleysi:** Samhliða auknum umsvifum í hagkerfinu mun eftirspurn aukast eftir vinnuafli. Slíkt mun einnig hafa jákvæð áhrif á fasteignamarkaðinn.
- **Skortur á íbúðarhúsnæði árið 2013:** Að mati greiningardeildar er útlit fyrir að það myndist umframeftirspurn á markaði á árinu 2013 – þ.e. það verður ekki nægt framboð til að mæta væntri eftirspurn. Slíkt mun skapa þrýsting til hækkunar á verði að öðru óbreyttu.

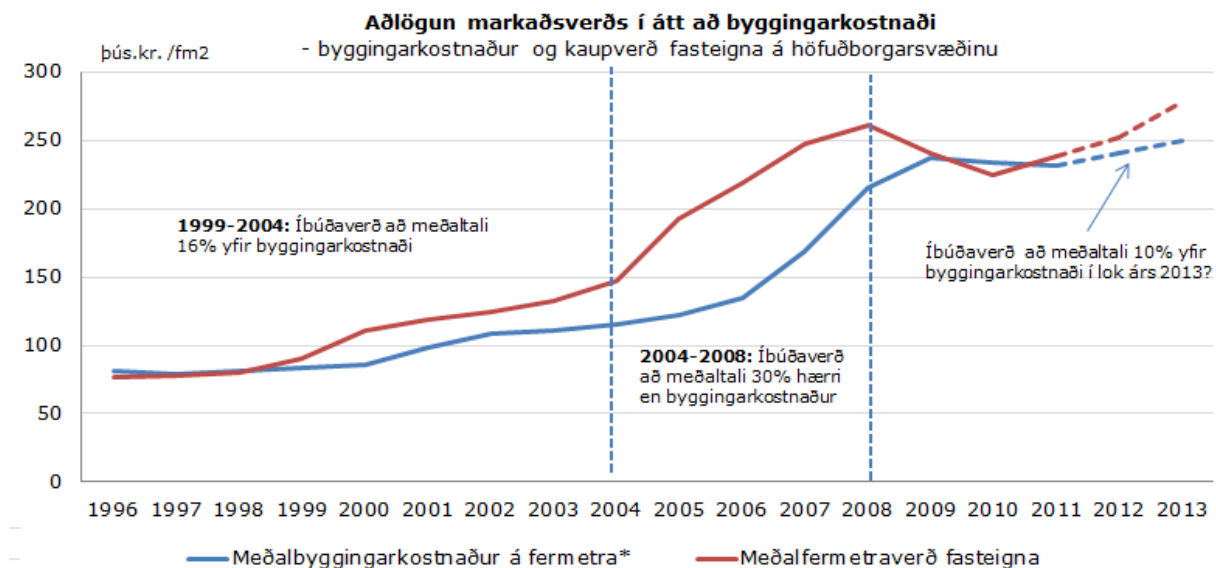
Þættir sem draga úr frekari verðhækkunum:

- **Há krafa um eigið fé:** Útlit er fyrir að áfram verði gerð há krafa um eigið fé til fasteignakaupa. Heimili eru enn mjög skuldsett mörg hver og því takmarkað svigrúm til að ráðast í stórar fjárfestingar.
- **Frekari vaxtahækkanir:** Seðlabanki Íslands hefur hækkað stýrivexti á árinu – verði áframhald á vaxtahækkunum munu áhrif vegna þeirra koma fram á fasteignamarkaði.
- **Framboð til að mæta eftirspurn til 2013:** Miðað við áætlun greiningardeildar verður nægt framboð til að mæta eftirspurn fram til ársins 2013 en frá þeim tíma er útlit fyrir að skortur verði á eignum.

Aðlögun markaðsverðs í átt að byggingarkostnaði

Markaðsverð húsnæðis mun á endanum aðlagast í átt að byggingarkostnaði, en eins og fjallað er um hér fyrir neðan er byggingarkostnaður í dag að meðaltali hærri en söluverð eigna á höfuðborgarsvæðinu. Eins og sést á meðfylgjandi mynd hefur íbúðaverð hins vegar almennt verið um 16% yfir byggingarkostnaði sem má segja að sé sú framlegð sem byggingarverktakar taka við að byggja húsnæði – horft er framhjá árunum 2004-2008 þar sem tímabilið einkenndist af auðveldu aðgengi að lánsfé og miklum eignaverðshækkunum sem fylgdu í kjölfarið.

Að því gefnu að spá greiningardeildar gangi eftir þá er útlit fyrir að byggingarverktakar þurfi að sætta sig við minni framlegð á komandi árum. Í lok árs 2013 er meðalfermetraverð íbúðarhúsnæðis ríflega 10% yfir meðalbyggingarkostnaði á hvern fermetra.



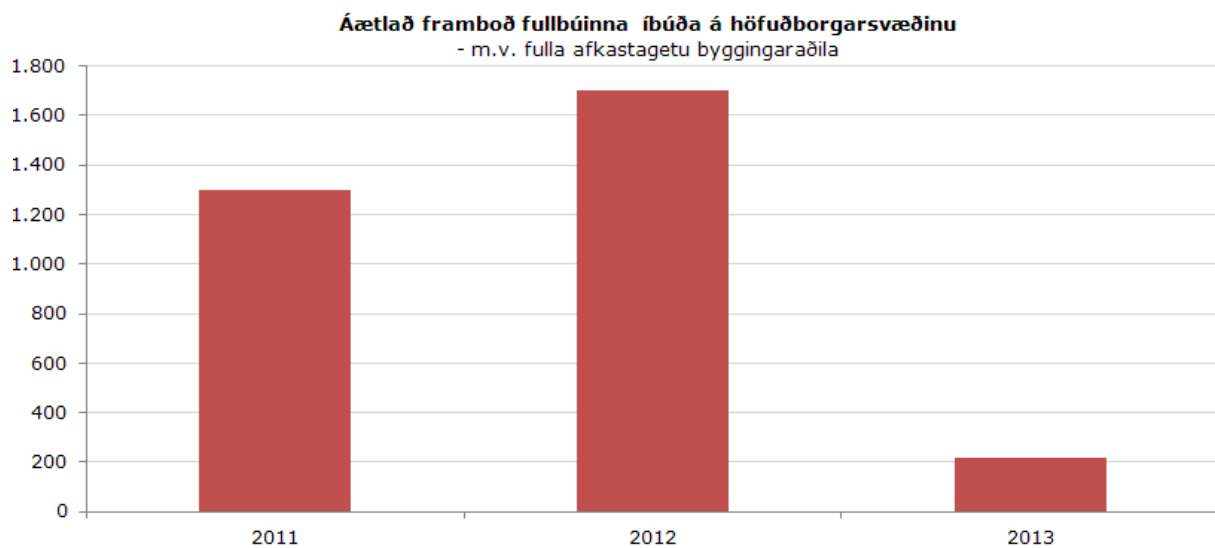
Heimild: Fasteignaskrá Íslands, Greiningardeild Arion banka og Hannarr ehf.

*Gert ráð fyrir að byggingarkostnaður hækki í takti við verðbólgu á næstu árum. Byggingarkostnaður án stjórnunar- og markaðskostnaðar, frágangi lóðar og fjármagnskostnaðar.

Framboð nóg í bili en stutt í skort

Að mati greiningardeildar bendir allt til þess að þrátt fyrir að nokkuð framboð sé í pípunum á næstu misserum eigi það fljótlega eftir að klárast sökum þess að lítið hefur verið um nýframkvæmdir á síðustu árum. Ef nýbygging fer ekki að taka við sér á næstu mánuðum er ekki hægt að útiloka að skortur verður á íbúðum þegar líða fer á árið 2013.

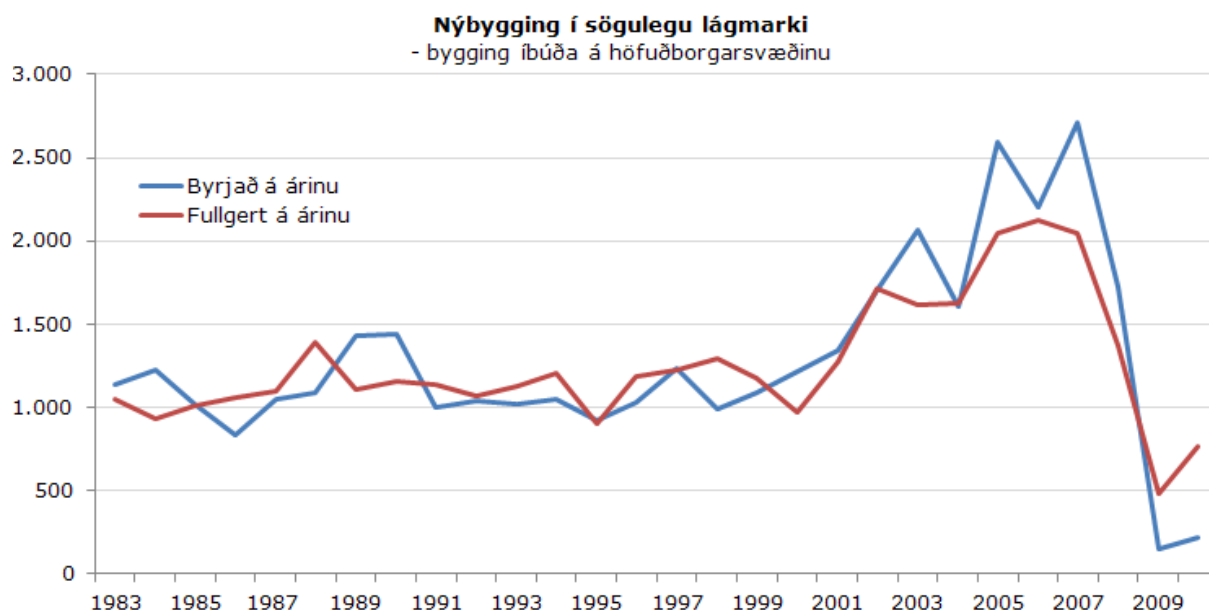
Framboði húsnæðis má skipta niður í tvo flokka: Tómar, fullbúnar íbúðir og íbúðir í byggingu. Myndin hér fyrir neðan sýnir mat greiningardeildar á hámarksfjölda fullbúinna íbúða sem geta komið inn á markaðinn á næstu árum, m.v. gögn Samtaka iðnaðarins og Hagstofu Íslands. Gert er ráð fyrir að árlegur fjöldi nýbygginga á árunum 2011 til 2013 sé hinn sami og árið 2010 en þá var byrjað að byggja rúmlega 200 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu. Áætlun greiningardeildar gerir ráð fyrir því að íbúðir séu kláraðar á sem skemmstum tíma sem er heldur bjartsýn forsenda og því afar líklegt að framboðið verði eilítið minna og dreifist jafnara yfir tíma þegar upp er staðið.



Heimild: Hagstofa Íslands, Samtök iðnaðarins, Greiningardeild Arion banka

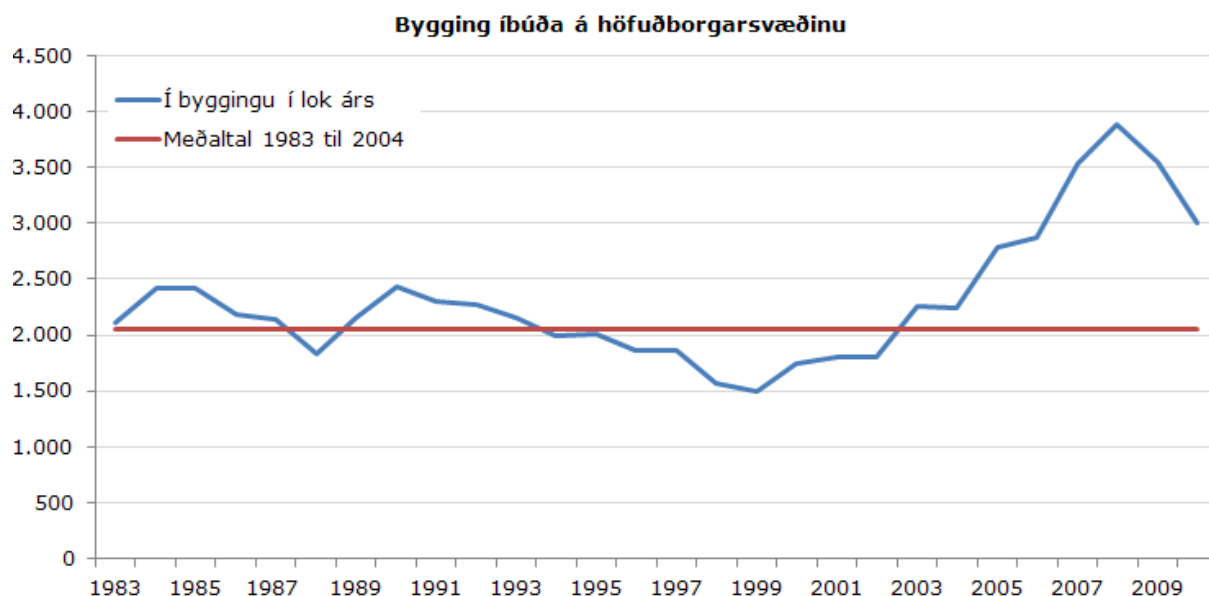
Fjármálafyrirtækin eiga töluvert magn íbúðarhúsnæðis sem skiptist á milli fullbúinna íbúða sem eru í útleigu og ófullbúinna íbúða – en þær eignir (þ.e. ófullbúnu eignirnar) koma fram í tölum hér að ofan um íbúðir í byggingu. Þrátt fyrir að þær eignir sem eru í útleigu verði seldar í nánustu framtíð mun það ekki mynda eiginlegt framboð þar sem flest allar íbúðirnar standa ekki tómar.

Að mati greiningardeildar er því útlit fyrir að nýjar íbúðir sem koma inn á markaðinn á næstu þremur árum verði að hámarki í kringum 3.200 íbúðir. Í venjulegu árferði er hins vegar hrein árleg eftirspurn í kringum 1.400 íbúðir og því ekki útlit fyrir að það verði mikið offramboð á næstu árum gangi ofangreindar áætlanir eftir. Hafa þarf í huga að til langs tíma er það aðeins nýbygging sem myndar framboð. Framboð síðustu tveggja ára hefur verið drifið áfram með því að ganga á birgðir, þ.e. með því að klára íbúðir sem þegar hafði verið byrjað að byggja. Síðustu tvö ár hefur nýbygging hvers árs verið mjög lítil eða um 186 íbúðir að meðaltali á ári, en til samanburðar var nýbygging á árunum 1983-2001 að meðaltali um 1.200 íbúðir á ári.



Heimild: Hagstofa Íslands

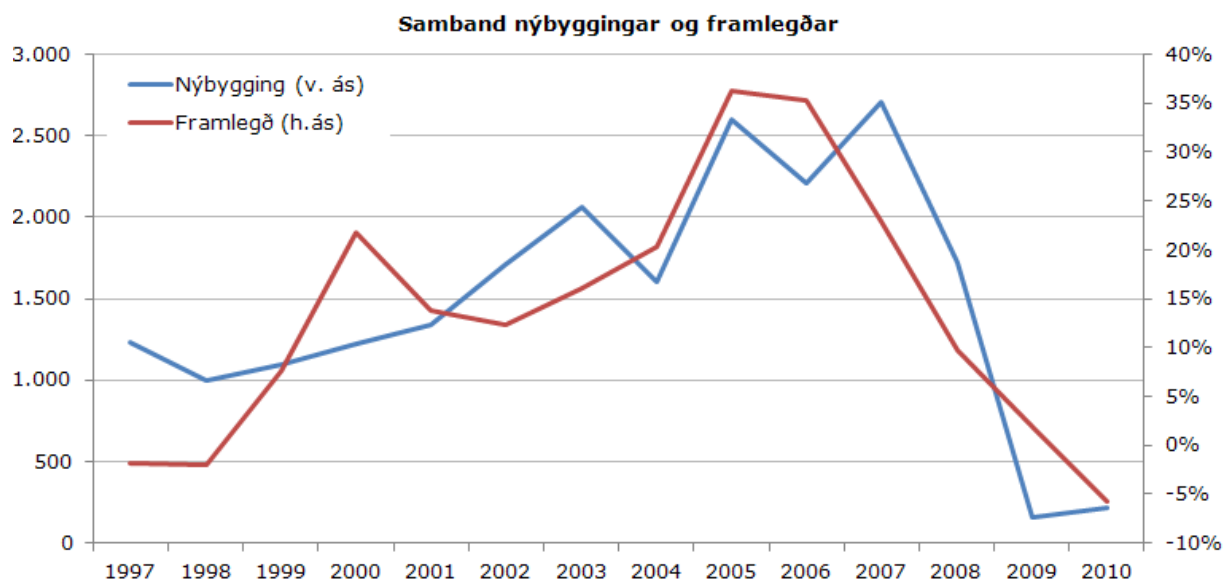
Allt fram til ársins 2009 var fjöldi fullgerðra íbúða sem kom inn á markaðinn á hverjum tíma svipaður og fjöldi þeirra íbúða sem byrjað var að byggja á hverju ári. Algengur byggingartími fjölbýlis er um 18-24 mánuðir. Frá árinu 1983 til 2004 voru að meðaltali 2.050 íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu, en þessi fjöldi jókst verulega frá árinu 2005 og náði hámarki á árinu 2008 þegar fjöldi íbúða í byggingu fór hátt í 4.000 íbúðir. Þrátt fyrir að framkvæmdir við byggingu nýrra fasteigna hafi nánast staðið í stað frá hruni er enn til staðar töluverður fjöldi íbúða sem á eftir að klára og mun koma inn á markaðinn á næstunni. Sökum skorts á nýbyggingu má þó ætla að hratt gangi á þann lager sem safnast hefur upp.



Heimild: Hagstofa Íslands

Nýbygging íbúðarhúsnæðis hefur verið nær engin síðustu þrjú ár. Það má rekja til þess að byggingarkostnaður hefur hækkað mikið og er nú hærri en söluverð íbúða. Nánar er fjallað um byggingarkostnaðinn hér fyrir neðan. Hvati til nýbyggingar er því lítill. Eins og myndin hér fyrir

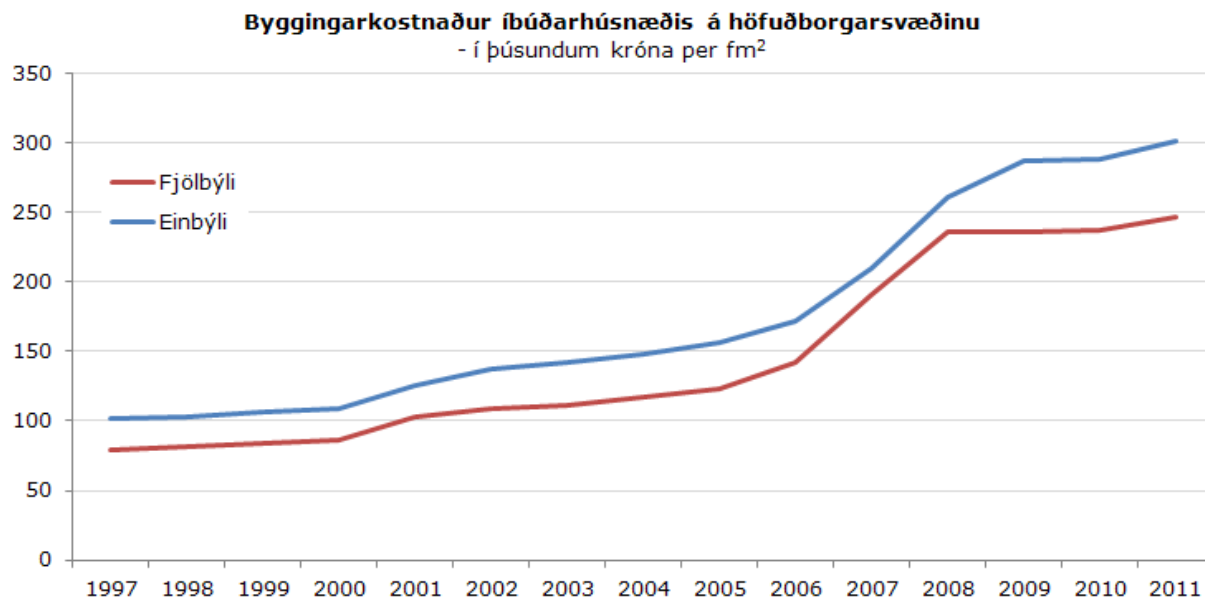
neðan sýnir er skýrt samband milli nýbyggingar og framlegðar byggingaraðila (þ.e. mismunur á söluverði eigna og byggingarkostnaðar)¹.



Heimild: FMR, Hagstofa Íslands, Hannarr ehf., Greiningardeild Arion banka

Byggingarkostnaðurinn ræður ferðinni

Byggingarkostnaður ræðst af launakostnaði, efniskostnaði og lóðaverði. Í opinberum tölum frá Hagstofu Íslands er lóðaverð ekki hluti af byggingarkostnaði og því hefur verið erfitt í gegnum tíðina að áætla hvernig raunverulegur byggingarkostnaður hefur verið að þróast. Greiningardeild metur byggingarkostnað hér fyrir neðan samkvæmt úttekt sem gerð hefur verið á höfuðborgarsvæðinu, en í þeirri úttekt er jafnframt tekið tillit til lóðaverðs². Eins og sést á neðangreindri mynd er byggingarkostnaður mismunandi eftir því hvort um er að ræða sérbýlis- eða fjölbýlishús.

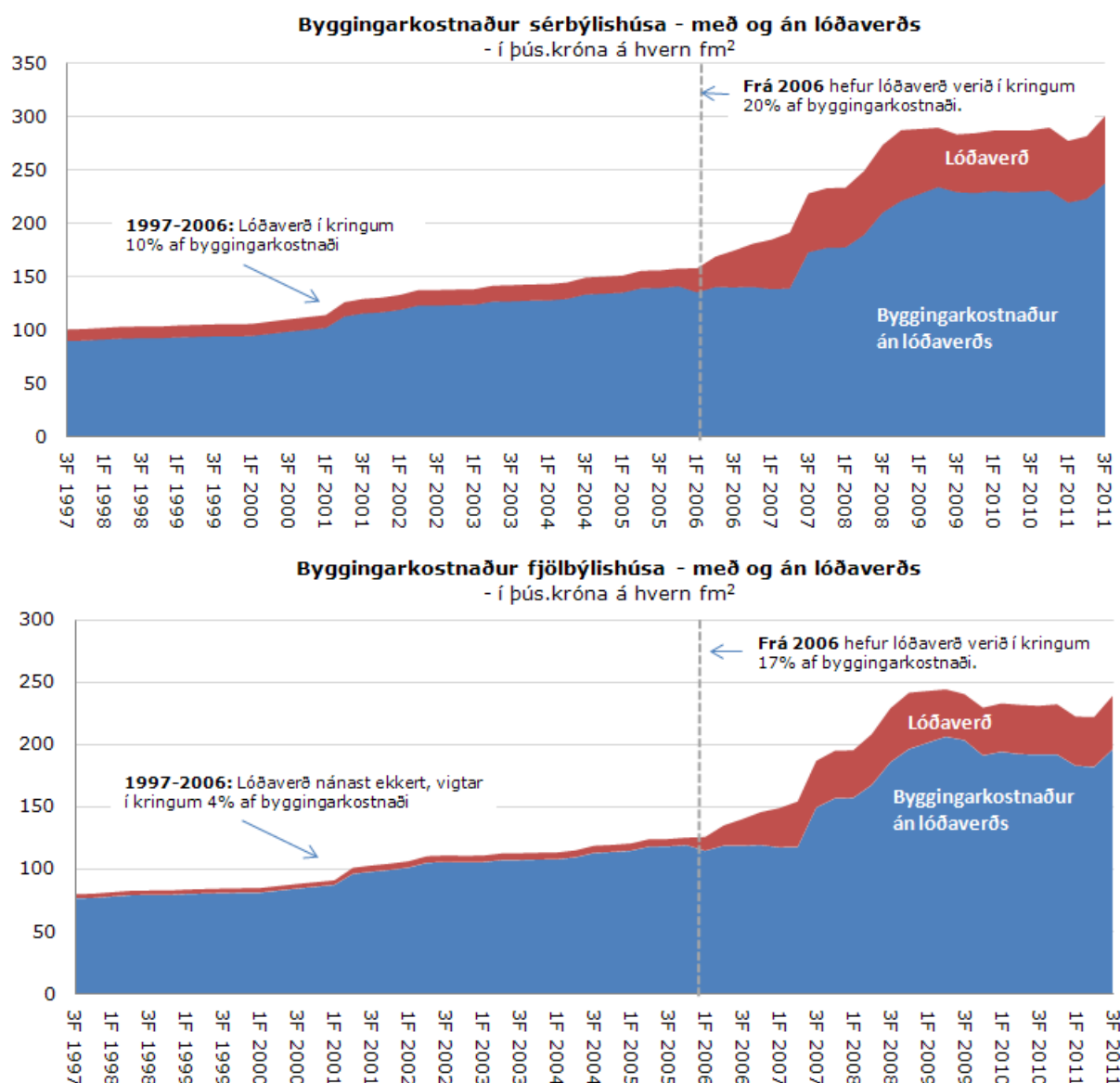


Heimild: Hannarr ehf.

¹ Byggingarkostnaður inniheldur ekki sölu- og markaðskostnað, fjármagnskostnað og frágang lóðar nema annað sé tekið fram.

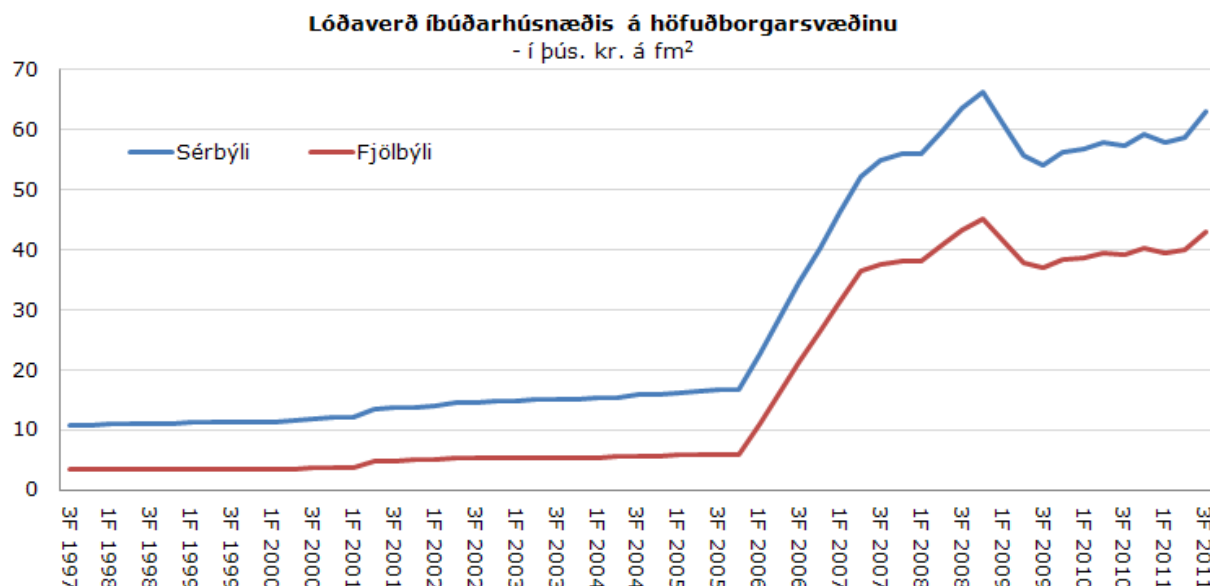
² Byggt á úttekt frá ráðgjafarfirmakerinu Hannarr ehf.

Hér áður fyrr vigtaði lóðaverð mjög lítið í heildarbyggingarkostnaði. Samhliða því sem byggð tók að þéttast og eignaverð að hækka hefur hins vegar hlutdeild lóðaverðs af heildarbyggingarkostnaði vaxið mjög hratt. Frá árinu 2006 hefur lóðaverð sérbýlishúsa farið úr því að vera í kringum 10% í 20% af heildarkostnaði og lóðaverð fjölbýlishúsa úr því að vera í kringum 4% í tæplega 17%.



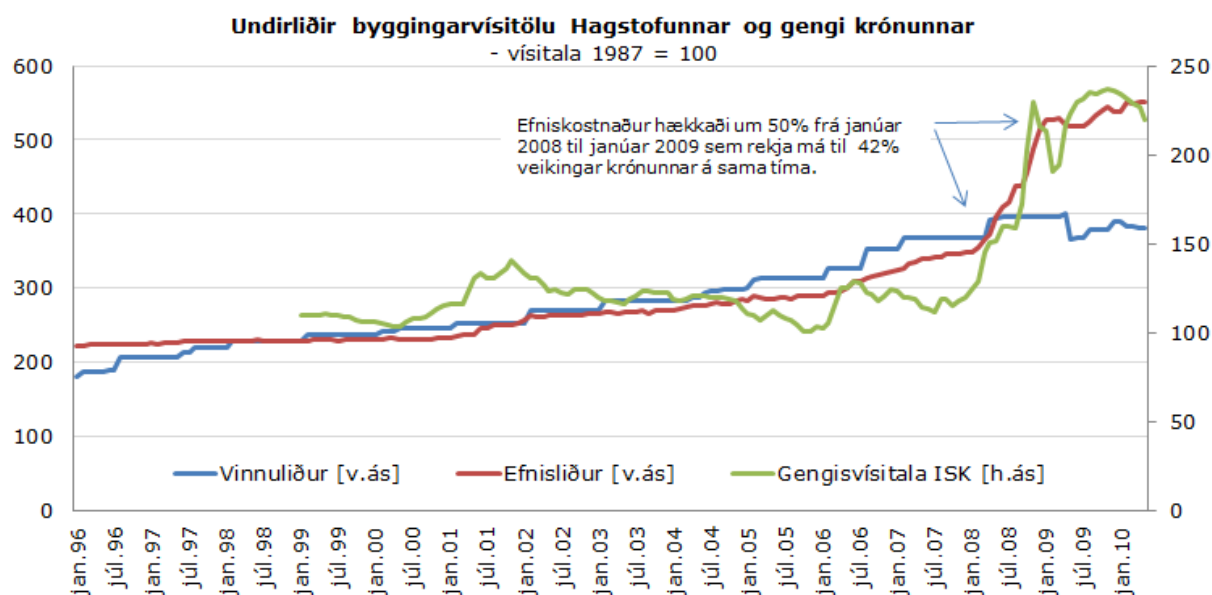
Heimild: Hannarr ehf.

Í raun má segja að lóðir hafi verið nánast ókeypis hér áður fyrr, þá einkum þegar lítið er til fjölbýlishúsa. Frá og með árinu 2006 varð hins vegar breyting þar á og á stuttum tíma margfaldaðist verð lóða. Þessi breyting átti sér stað samhliða auknu aðgengi að lánsfé, lækkandi fjármagnskostnaði og umtalsverðri kaupmáttaraukningu heimilanna. Svigrúm til fasteignakaupa eykst því á þessum tíma og sveitarfélögin fara að selja lóðir á margfalt hærra verði en áður tíðkaðist. Það er hins vegar athyglisvert að þrátt fyrir lakari horfur í þjóðarbúskapnum á síðustu árum og rýrnandi kaupmátt heimila virðist vera sem að enn hafi engin aðlögun átt sér stað, en lóðaverð stendur á svipuðum stað í dag og það gerði fyrir hrún.



Heimild: Hannarr ehf.

Á sama tíma og lóðaverð hefur staðið í stað frá árinu 2008 þá hefur efniskostnaður hins vegar hækkað um allt 50%. Stór hluti efnis er innfluttur kostnaður og því hækkaði sá liður samhliða veikingu krónunnar eins og sést á neðangreindri mynd. Launaliðurinn hefur lítið breyst að undanfögnu og ef eitthvað er lítillega lækkað frá ársbyrjun 2009.

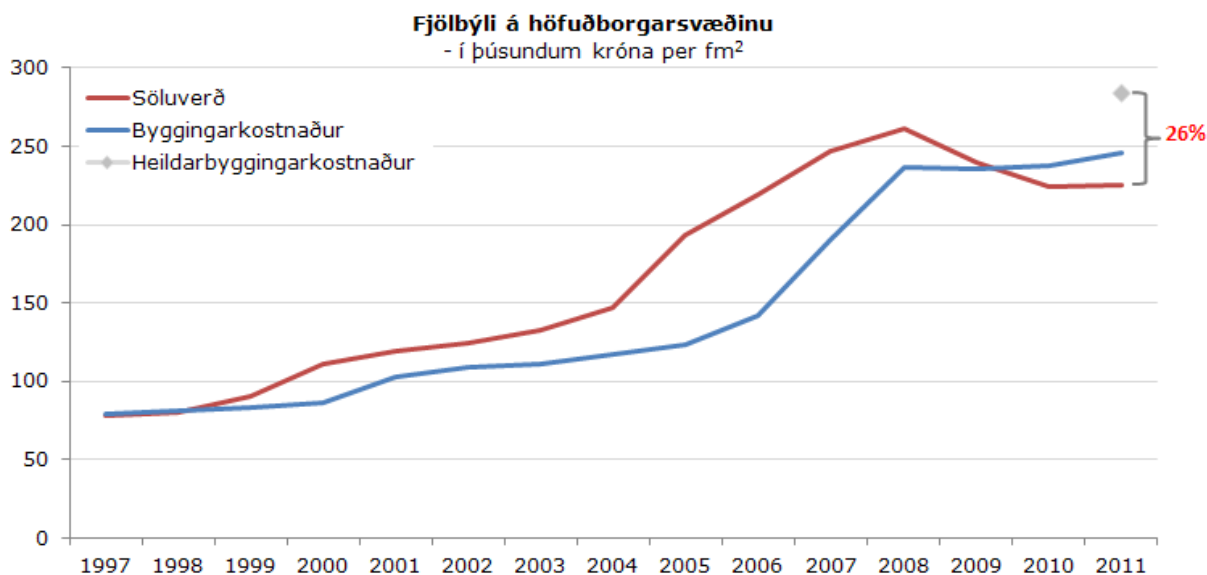


Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

Ójafnvægi á íbúðamarkaði: Byggingarkostnaður hærri en markaðsverð eigna

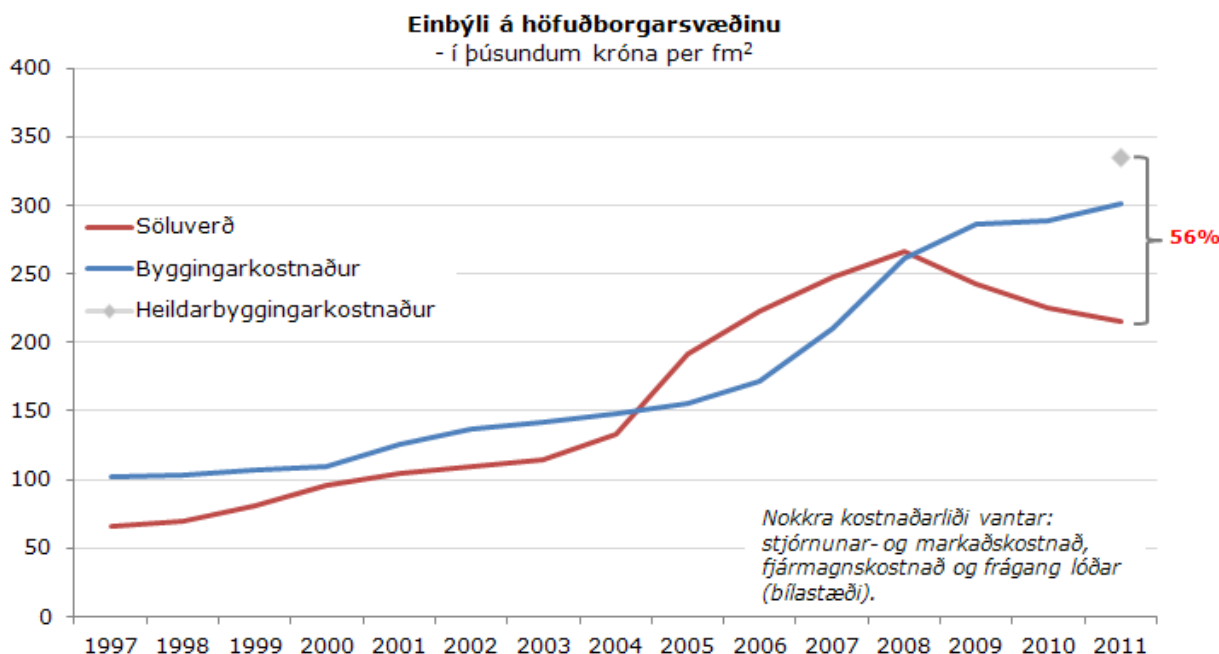
Eins og myndin hér fyrir neðan sýnir hefur byggingarkostnaður verið hærri en markaðsverð fjölbýlishúsa frá árinu 2010 – en í samfleytt 11 ár hafði markaðsverð mælst herra en byggingarkostnaður. Sökum þess ójafnvægis sem myndast hefur milli byggingarkostnaðar og markaðsverðs er e.t.v. ekki skýtið að ládeyða hafi ríkt á byggingarmarkaði enda lítil hvati til að ráðast í nýjar framkvæmdir á meðan slíkt ójafnvægi ríkir. Hafa ber í huga að byggingarkostnaðurinn eins og hann er sýndur sögulega tekur ekki tillit til kostnaðarliða eins og fjármagnskostnaðar, sölu- og markaðskostnaðar og frágang lóðar. Greiningardeild hefur áætlað

þennan kostnað (frágangur lóðar ekki meðatalin) og bætt honum við byggingarkostnaðinn fyrir árið 2011 en niðurstöðuna má sjá í punktinum sem merktur er sem heildarbyggingarkostnaður³.



Heimild: Fasteignaskrá Íslands og Hannarr ehf.

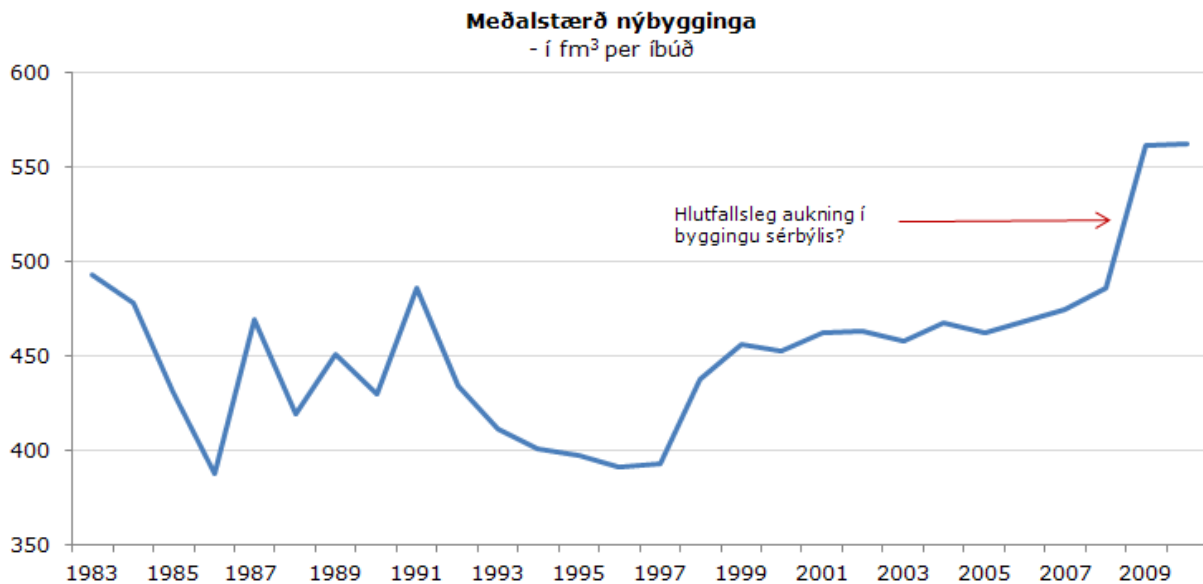
Samanburður á markaðsverði og áætluðum byggingarkostnaði sérbýlishúsa á höfuðborgarsvæðinu gefur hins vegar aðra mynd. Ef frá eru talin árin þar sem eignaverð var í hæstu hæðum – þá hefur byggingarkostnaður verið almennt hærri en markaðsverð sérbýlishúsa. Einstaklingar standa í flestum tilvikum á bak við byggingu einbýlishúsa (byggja sjálfir) sem gerir það e.t.v. að verkum að nýbygging á sér stað þrátt fyrir að byggingarkostnaður sé yfir söluverði eigna.



Heimild: Fasteignaskrá Íslands og Hannarr ehf.

³ Heildarbyggingarkostnaður: Byggingarkostnaður, fjármagnskostnaður og sölu- og markaðskostnaður.

Í þessu samhengi er áhugavert að skoða hvernig stærð nýrra íbúða í byggingu hefur þróast á undanförunum árum. Eins og sjá má þá hefur meðalstærð eigna sem eru í byggingu vaxið á undanförunum árum en vöxturinn tekur kipp á árunum 2009-2010. Þessar tölur gefa e.t.v. til kynna að hlutfall sérbylis í nýbyggingu hafi aukist á síðustu tveimur árum. Þetta má að öllum líkindum rekja til hækkandi byggingarkostnaðar; verktakar sjá sér ekki hag í því að ráðast í stórar framkvæmdir (m.a. á fjölbýlishúsum) meðan byggingarkostnaður er hærri en markaðsverð eigna en það sama gildir e.t.v. ekki um einstaklinga sem oft á tíðum standa sjálfir á bak við byggingu sérbyla eins og greint er frá hér að ofan.

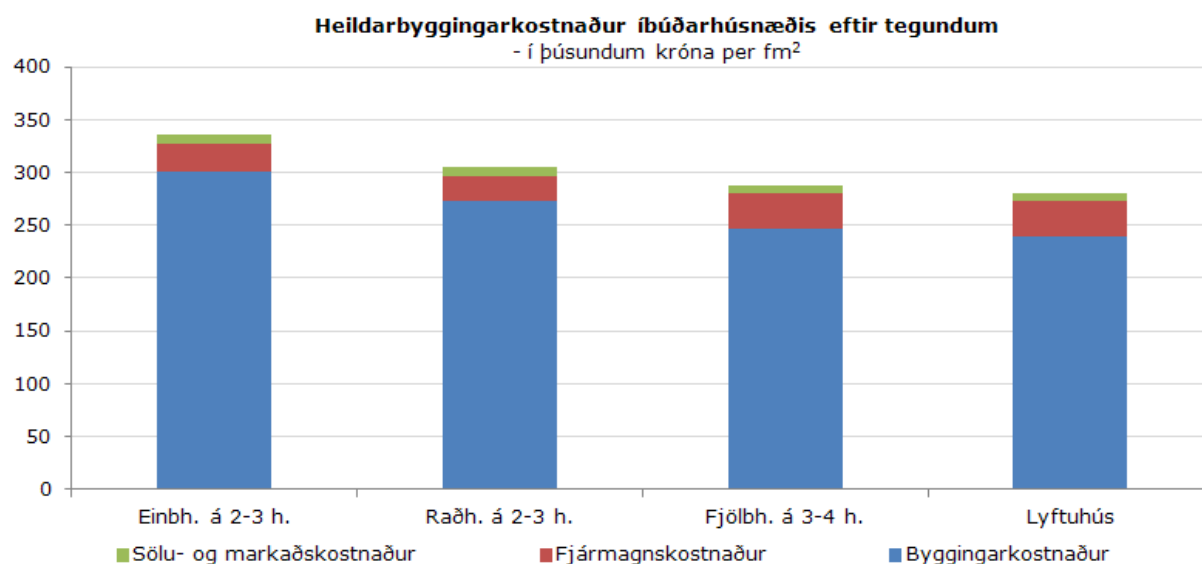


Heimild: Hagstofa Íslands

Verður byggt á ný?

Til að nýbygging fari aftur af stað þarf verð að hækka og/eða byggingarkostnaður að lækka. Takmarkað svigrúm virðist vera á kostnaðarhlíðinni án þess að það komi verulega niður á gæðum nýbygginga þar sem stærsti einstaki kostnaðarliðurinn er efniskostnaður sem er innflutt hráefni s.s. steypa, gífs o.fl. sem ræðst af miklu leyti af gengisþróun krónunnar. Vissulega gæti lækkun lóðaverðs og laun iðnaðarmanna haft marktæk áhrif á byggingarkostnað en eins og greiningin hér að ofan leiddi í ljós þá bendir allt til þess að þrátt fyrir að lítið sem ekkert hafi verið ráðist í nýjar framkvæmdir – og þar með lítil sem engin eftirspurn eftir nýjum lóðum – þá virðist vera sem lóðaverð hafi lítið breyst frá hrúni og helst enn hátt. Launaliðurinn hefur nánast staðið í stað, lítillega lækkað, en meiri líkur eru á því að sá liður hækki lítillega á næstu misserum samhliða samningsbundnum launahækkunum og auknum umsvifum í hagkerfinu.

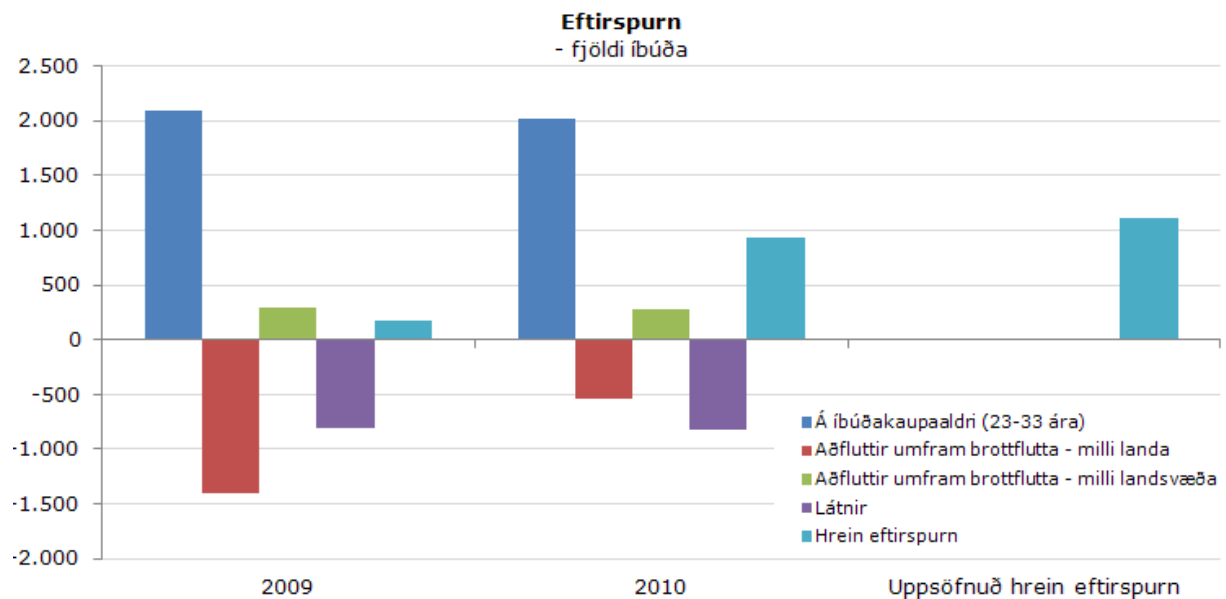
Þær kostnaðartölur sem greiningardeild birtir í þessari skýrslu eru reiknaðar m.v. ákveðinn frágang íbúða. Ljóst er að nýjar fullgerðar íbúðir í dag eru í sumum tilvikum með betri frágangi en þessar tölur gera ráð fyrir. Í þeim tilvikum er byggingarkostnaður því enn hærri. Þessu til viðbótar getur fjármagnskostnaður byggingaraðila verið mismunandi. Myndin hér fyrir neðan sýnir meðalbyggingarkostnað íbúðarhúsnæðis eftir tegundum að teknu tilliti til fjármagnskostnaðar (kostnaður láns- og eiginfjár) og sölu- og markaðskostnaðar. Kostnaður við frágang lóðar og þ.m.t. bílastæði og/eða bílastæðahús er ekki tekin með. Samkvæmt áætlun greiningardeildar er meðalbyggingarkostnaður fjölbýlis í kringum 280.000 kr. per fm² og meðalbyggingarkostnaður einbýlishúsa í kringum 340.000 kr. per fm².



Heimild: Hannarr ehf. og áætlun Greiningardeildar Arion banka

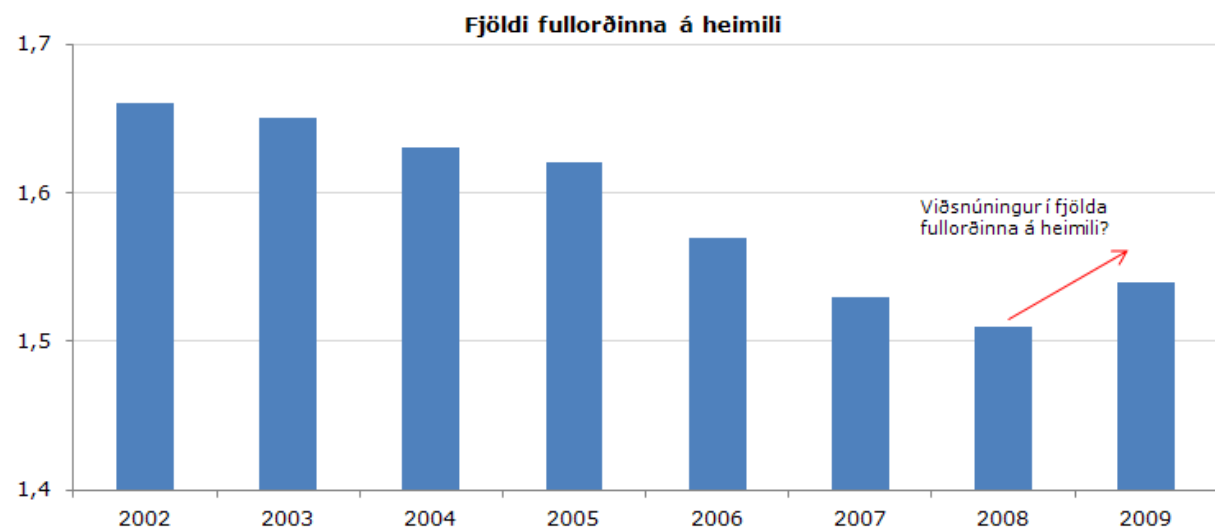
Eftirspurn tekur við sér þrátt fyrir slaka

Samhliða því sem hagkerfið dróst saman, kaupmáttur rýrnaði og atvinnuleysi tók að aukast, jókst fólksflutningur úr landi, en á árunum 2009-2010 nam fjöldi brottfluttra umfram aðfluttra rétt tæplega 7.000 manns. Athygli vekur að þrátt fyrir metbrotflutning úr landi þá vó eftirspurn ungs fólks á íbúðakaupaaldri upp á móti brottflutningnum. Myndin hér fyrir neðan sýnir hvernig hrein eftirspurn var að þróast á árunum 2009-2010 – en út frá því mati virðast ekki margar íbúðir hafa staðið eftir tómar sökum brottflutninga einstaklinga úr landi á þessum árum. Heldur þvert á móti benda niðurstöður greiningardeildar til þess að hrein uppsöfnuð eftirspurn á þessum árum hafi verið í kringum 1.100 íbúðir.



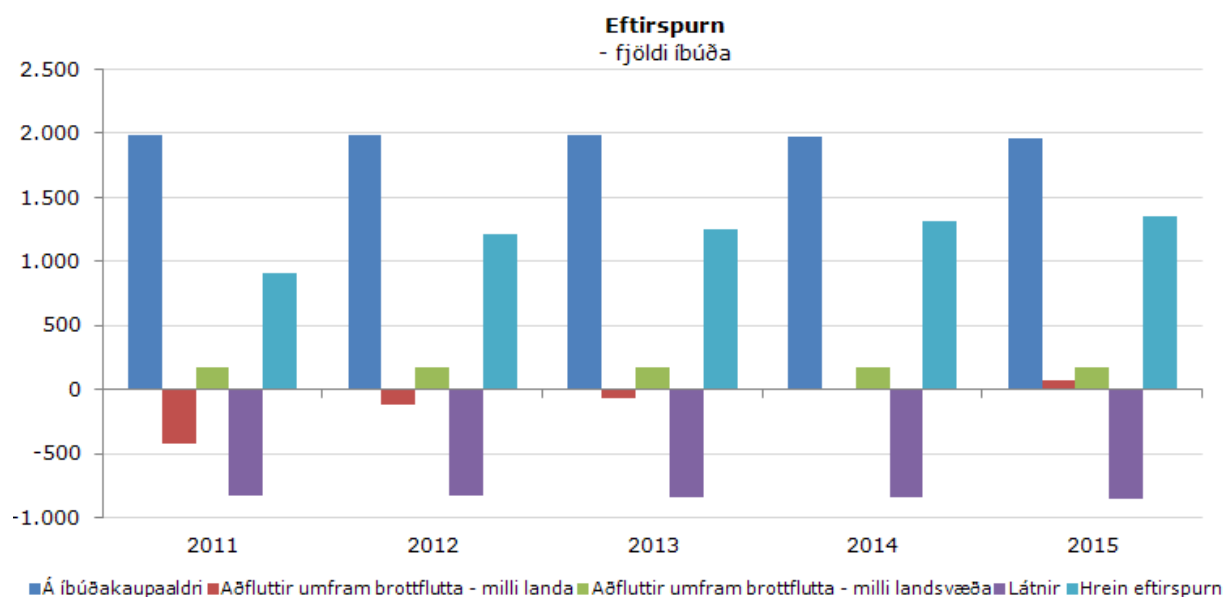
Heimild: Hagstofa Íslands og Greiningardeild Arion banka

Mögulegt er að eftirspurn vegna fjölgunar þeirra sem eru á íbúðakaupaaldri sé ofmetin. Í fyrsta lagi gæti fjöldi einstaklinga á heimili verið að aukast t.d. með því að einstaklingar fari í auknum mæli að leigja með öðrum frekar en að búa einir en slíkt minnkar eftirspurn eftir íbúðum. Í öðru lagi er líklegt að hluti ungs fólks hafi frestað því að flytja að heiman og búi lengur í foreldrahúsum og dragi þannig tímabundið úr eftirspurn. Í mati greiningardeildar er stuðst við fjölda fullorðinna á hverju heimili út frá mati Hagstofunnar hér fyrir neðan.



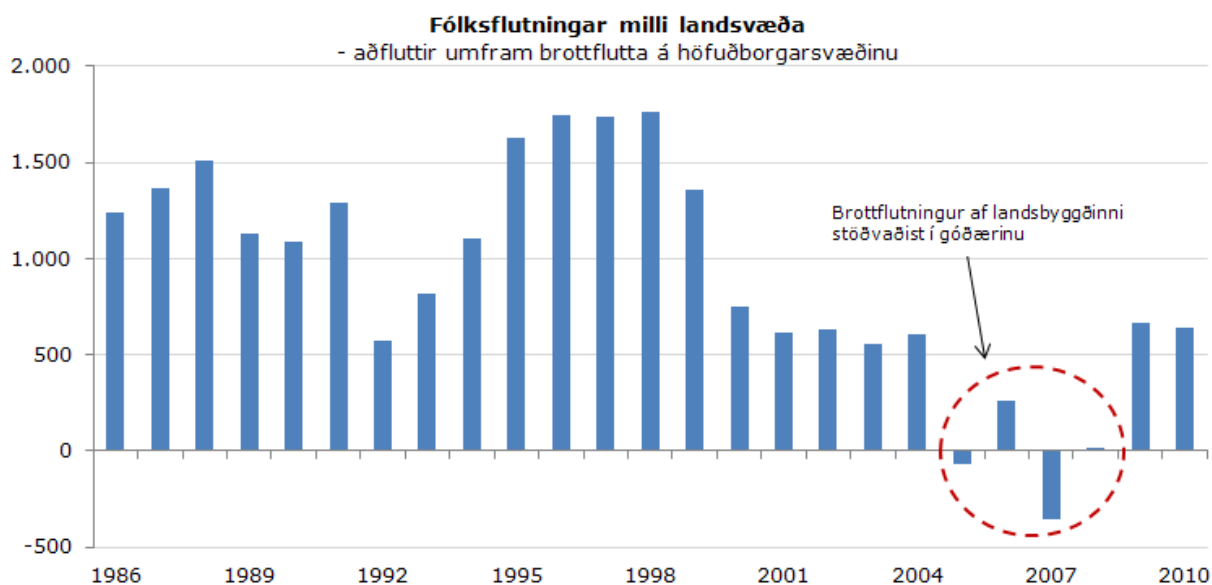
Heimild: Hagstofa Íslands

Út frá mannfjöldaspá Hagstofunnar fyrir árin 2011 til 2015 (og áætlun greiningardeildar) má gera ráð fyrir að hrein árleg eftirspurn eftir íbúðum verði á bilinu 900 til 1.350 íbúðir á ári.



Heimild: Hagstofa Íslands og áætlun Greiningardeildar Arion banka

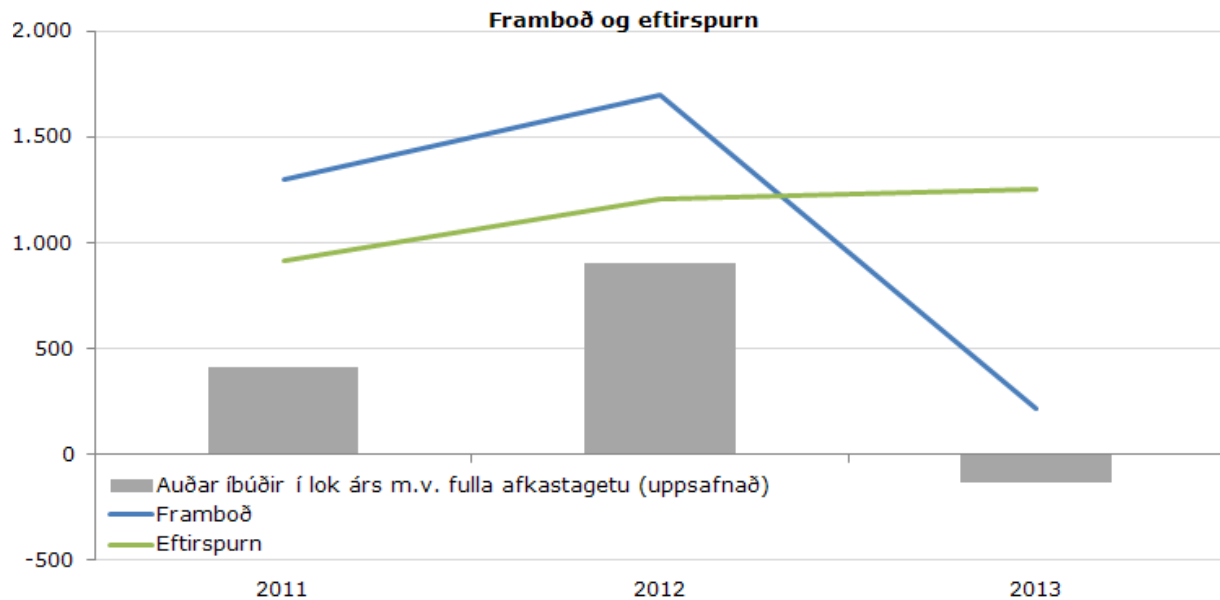
Matið hér að ofan tekur einnig tillit til fólksflutninga milli landsvæða en eins og myndin hér fyrir neðan sýnir hefur stöðugur straumur fólks legið frá landsbyggðinni til höfuðborgarsvæðisins. Athygli vekur að árin 2005-2007 var hreinn brottflutningur frá höfuðborgarsvæðinu. Meðaltal aðfluttra umfram brottfluttra á tímabilinu 1986 til 2010 er um 900 manns á ári.



Heimild: Hagstofa Íslands

Er pattstaða á fasteignamarkaði?

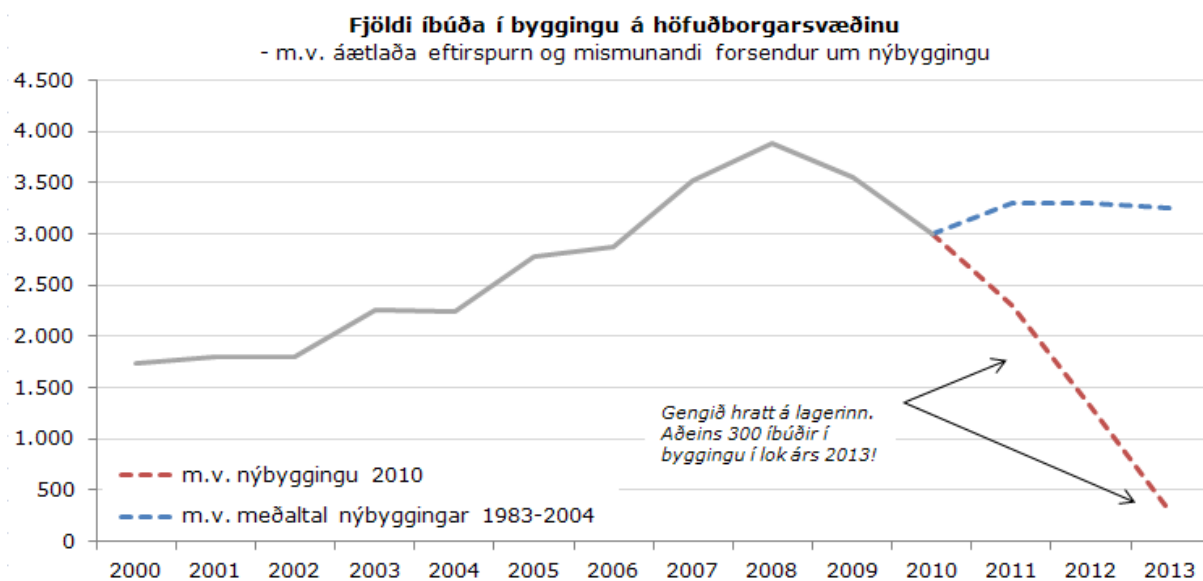
Út frá ofangreindum niðurstöðum um framboð og eftirspurn á næstu árum er það mat greiningardeildar að ef nýbygging tekur ekki fljótlega við sér þá verði framboðsskortur á árinu 2013. Það nægir hins vegar ekki að byggingaraðilar bregðist við skorti þegar hann á sér stað því allt að tvö ár tekur að byggja íbúðir. Útlit er því fyrir að umframeftirspurn skapist á fasteignamarkaði er líður á árið 2013 – en slíkt ætti undir eðlilegum kringumstæðum að valda verðhækkunum.



Heimild: Greiningardeild Arion banka

Eins og bent var á í framboðskafla þessarar skýrslu er líklegt að framboð íbúða muni dreifast jafnar yfir tíma og vera minna í heild sinni. Af þeim sökum er líklegt að skorturinn verði enn meiri þegar uppi er staðið. Þótt niðurstaðan gefi til kynna skort og þar af leiðandi verðhækkun er ólíklegt að allar íbúðir hækki í verði. Tegund og staðsetning mun gegna lykilhlutverki í því samhengi. Til að mynda er líklegt að stærsti hluti eftirspurnarinnar muni beinast í átt að minni og ódýrari íbúðum. Þetta má rekja til þess að ungt fólk á íbúðakaupaaldri hefur takmarkaða greiðslugetu og lítið eigið fé. Einnig er ljóst að einhver hluti landsmanna býr í húsnæði sem þeir hafa ekki efni á að búa í til lengdar og þurfa því að minnka við sig. Að auki má velta því fyrir sér hvort sá aldurshópur sem undir venjulegum kringumstæðum færir sig úr fjölbýli og yfir í sérbýli hafi greiðslugetu og eigið fé til að kaupa stærri og dýrari eign. Að þessu sögðu má búast við því að verðhlutfall sérbýlis og fjölbýlis fari áfram lækkanði (eins og greint er frá í kaflanum hér fyrir neðan).

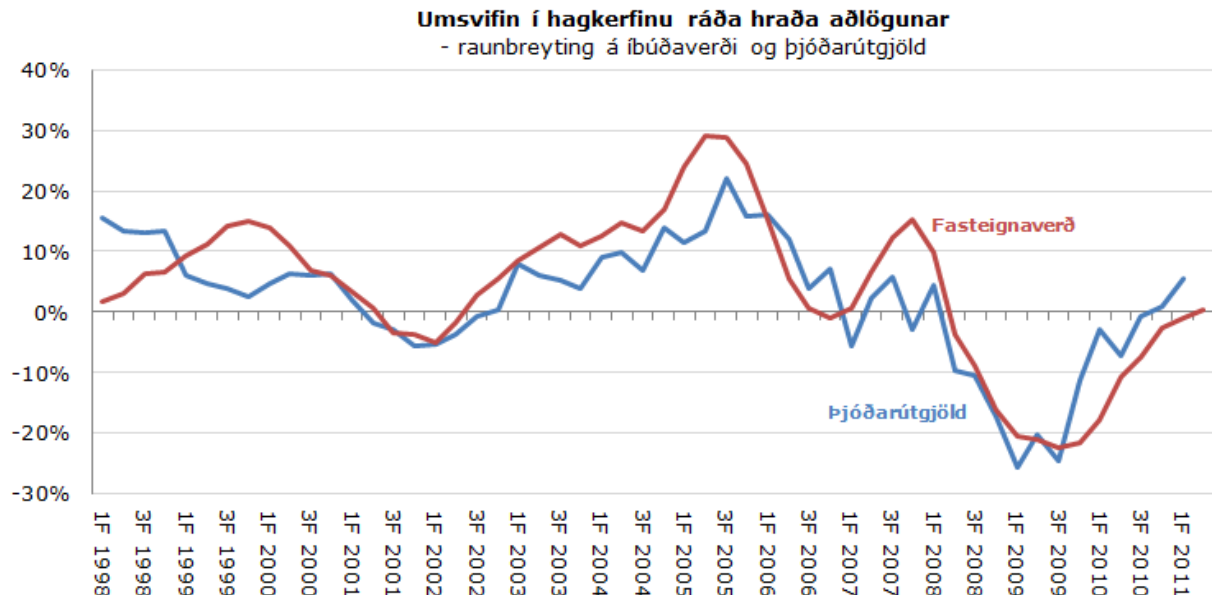
Þar sem umtalsverð tímatöf er á framboði íbúða (18-24 mánaða töf) er líklegt að spá um framboð íbúða fram til 2013 reynist nokkuð nærri raunverulegu framboði, þar sem sú spá byggir á rauntölum um þær framkvæmdir sem þegar eru hafnar. Aftur á móti ríkir mun meiri óvissa um framboðið eftir þann tíma. Fari svo að nýbygging 2011-2013 verði svipuð og hún var árið 2010 stefnir í óefni því þá má búast við því að aðeins 300 íbúðir séu í byggingu í lok árs 2013 (sjá myndina hér fyrir neðan). Umrædd tímatöf myndi þá valda því að markaðurinn gæti aðeins skilað af sér 300 fullbúnum íbúðum á árunum 2014 til 2015. Til upprifjunar má benda á að eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu í eðlilegu árferði er um 1.400 íbúðir á ári (áætlun Greiningardeildar Arion banka) eða um 2.800 íbúðir yfir sama tímabil og markaðurinn getur aðeins skilað af sér 300 íbúðum.



Heimild: Fasteignaskrá Íslands, Greiningardeild Arion banka

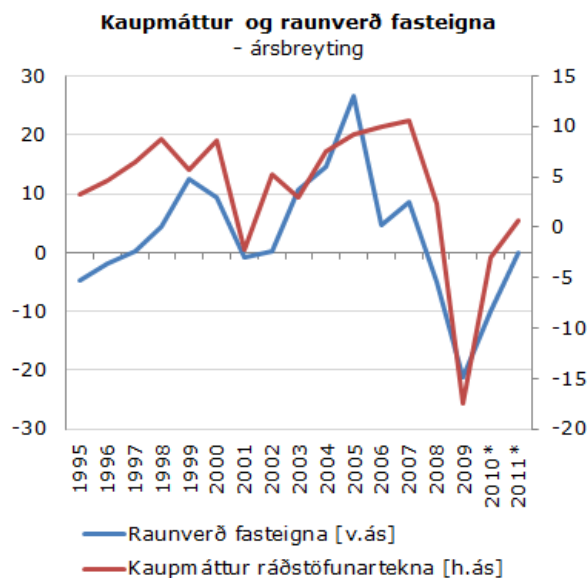
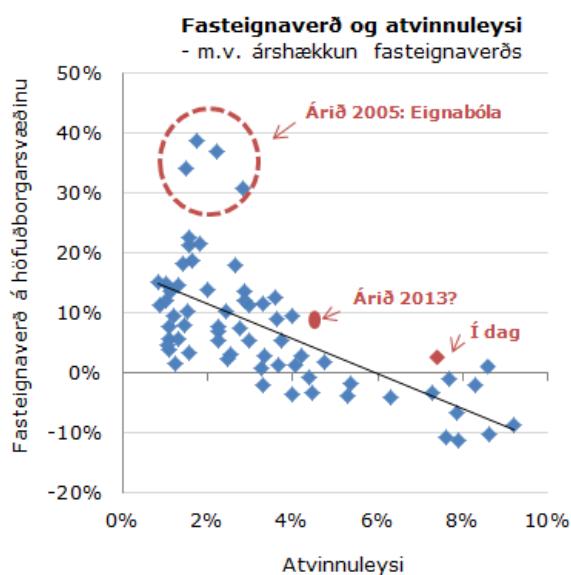
Umsvifin í hagkerfinu ráða hraða aðlögunar

Í upphafi árs hóf fasteignamarkaðurinn loks að rífa sig upp úr þeirri ládeyðu sem ríkt hafði frá hruni. Þessi þróun hefur haldist í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu – enda oft á tíðum sömu kraftar sem liggja þar að baki. Hins vegar má lítið út af bregða því efnahagsbatinn byggir á veikum grunni.



Heimild: Hagstofa Íslands, Fasteignaskrá Íslands

Að því gefnu að íslenska hagkerfið fari ekki inn í annað samdráttarskeið er útlit fyrir að fasteignamarkaðurinn hafi náð botni. Þrátt fyrir að greiningardeild sjái verðhækkanir í spilunum þá er útlit fyrir afar hóflegar hækkunar á komandi árum. Allt helst þetta í hendur við veikan viðsnúning í hagkerfinu, þar sem kaupmáttur heimila mun vaxa lítið, atvinnuleysi minnka en mun þó haldast hátt og væntingar verða í daufari kantinum. Þá teljum við ólíklegt að kröfur um aukið eigið fé í fasteignakaupum breytist mikið á komandi árum, það eitt og sér mun gera fjármögnun húsnæðisakaupa erfiðari. Þegar allt er lagt saman virðist við fyrstu sýn fátt styðja við sterkan bata á húsnæðismarkaði, hins vegar má ekki gleyma því að þessi litli vöxtur í hagkerfinu mun hafa áhrif á fasteignaverð til hækkunar á komandi misserum. Að mati greiningardeildar eru að sama skapi aðrir kraftar einnig að verkum og vegur e.t.v. þyngst spá okkar að ekki verði nægt framboð íbúðarhúsnæðis til að mæta þeirri eftirspurn sem kemur inn á markaðinn á komandi árum – slíkt mun setja þrýsting til hækkunar verðs einkum á árinu 2013.



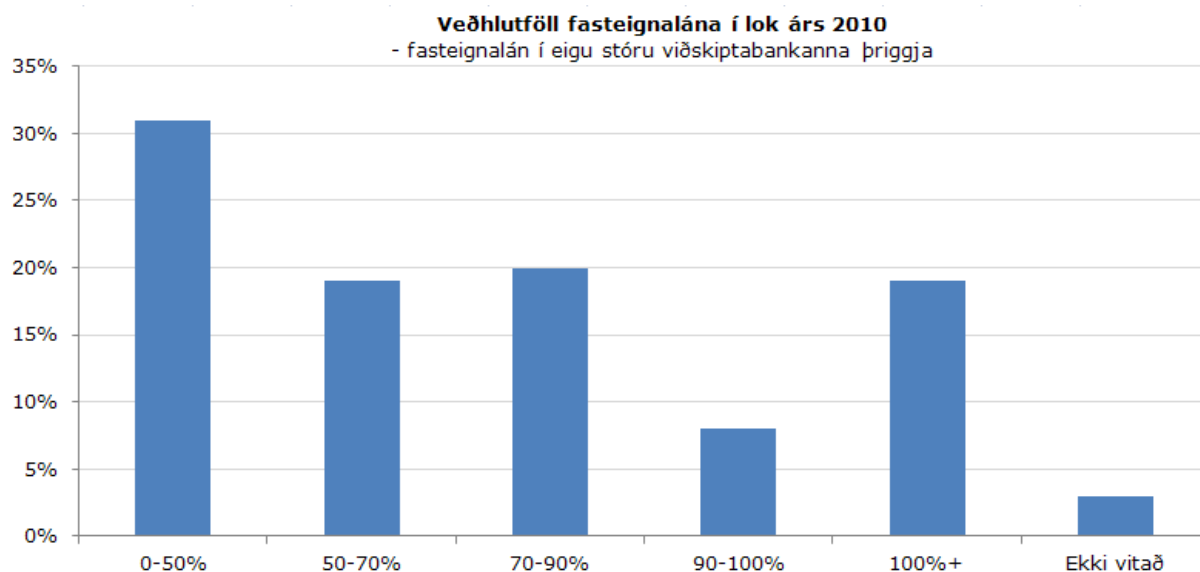
Heimild: Fasteignaskrá Íslands, Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Greiningardeild Arion banka

*M.v. mat Seðlabanka Íslands

Fjármálaleg skilyrði heimila verða áfram erfið

Þrátt fyrir að ágætis gangur sé nú á fasteignamarkaði hafa skilyrði til fjármögnunar fasteignakaupa frá árinu 2008 verið afar erfið þar sem gerðar eru kröfur um hærra eiginfjárlutfall í dag en tíðkaðist á árunum fyrir hrún. Þó má velta því fyrir sér hvort aukin krafa um eigið fé sé ekki komin til að vera, enda má segja að „góðærisárin“ blekki töluvert og séu heldur vísbending um að aðgangur að fjármagni hafi verið of greiður og skuldsetning þar með óhófleg.

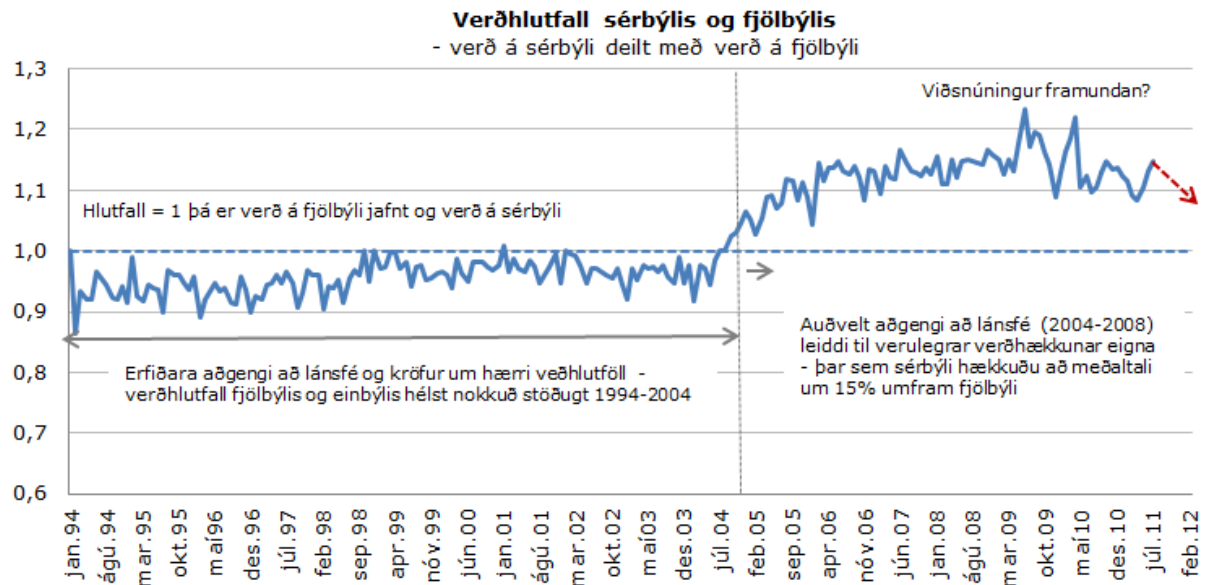
Aukin eiginfjárfkrafa hefur ekki aðeins áhrif á einstaklinga sem koma nýir inn á markaðinn heldur einnig núverandi íbúðareigendur. Mörg heimili eru afar skuldsett – í lok árs 2010 voru nálægt 50% af heildarfasteignalánum viðskiptabankanna þriggja veðsett um eða yfir 70% af markaðsverði fasteigna. Þegar haft er í huga að almenn krafa um eigið fé er í dag í kringum 20-30% af markaðsverði eigna þá má ætla að svigrúm margra heimila til enn frekari skuldsetningar sé enn í dag afar takmarkað.



Heimild: Fjármálastöðugleiki

Erfitt aðgengi að lánsfé: Meiri eftirspurn eftir minni eignum

Kröfur um hærra eiginfjárlutfall gera það að verkum að erfiðara er að fjármagna kaup á dýrari eignum. Þetta hefur valdið því að eftirspurn eftir mismunandi tegundum húsnæðis hefur verið að breytast, eftirspurn hefur aukist eftir minni eignum eins og fjölbýlishúsum en á sama tíma hefur eftirspurn dregist saman eftir stærri og gæðameiri eignum eins og sérbýlishúsum. Í þessu samhengi er áhugvert að skoða verðhlutfall sérbýlis- og fjölbýlishúsnæðis. Á árunum 1994-2004 var verðhlutfallið milli einbýlis- og fjölbýlishúsa nokkuð stöðugt. Samhliða innkomu bankanna á fasteignamarkaðinn haustið 2004 jókst aðgangur að lánsfé verulega og veðhlutföll hækkuðu (allt að 100% af markaðsverði). Afleiðingin varð sú að eftirspurn eftir sérbýli jókst verulega og verð hækkaði vel umfram verð á minni eignum. Að mati greiningardeildar er því líklegt að þetta hlutfall muni leita áfram í átt að jafnvægi á ný.

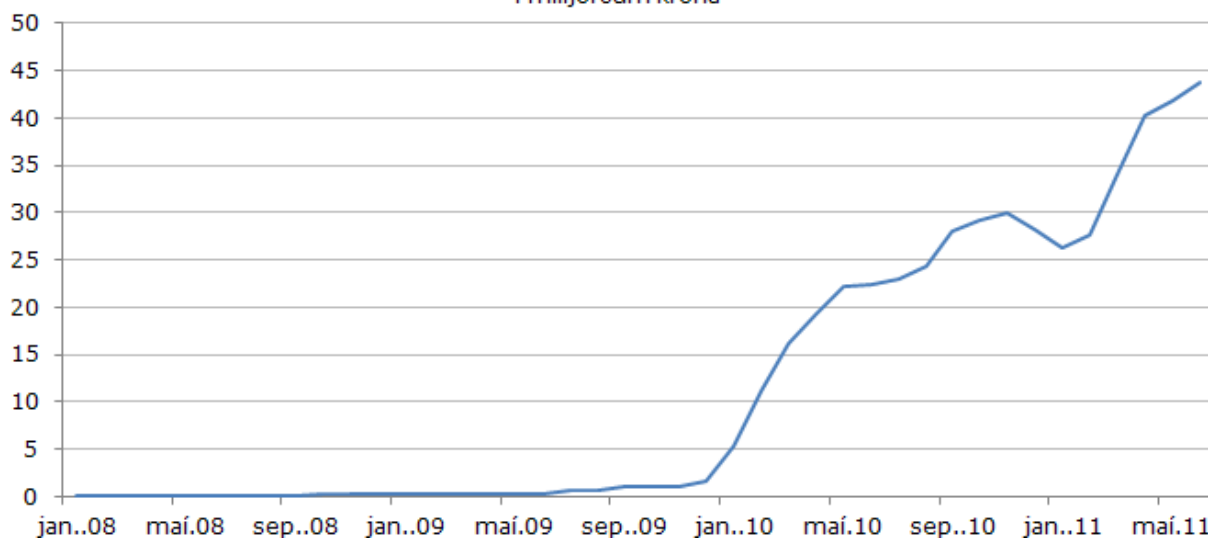


Heimild: Fasteignaskrá Íslands

Bit peningastefnunnar að aukast – óverðtryggð lán sækja í sig veðrið

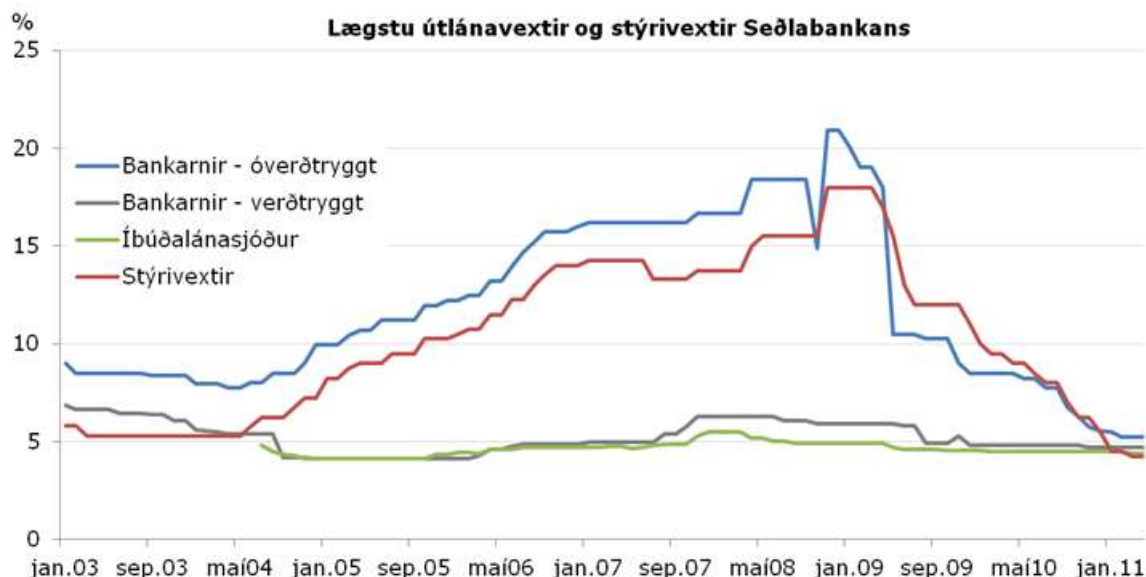
Samhliða endurskipulagningu skulda hafa nafnvextir farið lækkandi – slíkt hefur leitt til þess að óverðtryggð húsnæðislán hafa sótt í sig veðrið. Þannig hafa óverðtryggð húsnæðislán heimila farið úr því að vera nánast engin í ársbyrjun 2010 í að vera ríflega 45 ma.kr. í júlí 2011. Því er ljóst að flest heimili hafa kosið óverðtryggð lán við endurskipulagningu skulda í stað verðtryggðra. Þrátt fyrir að óverðtryggð íbúðalán hafi margfaldast á síðustu 18 mánuðum eru verðtryggð íbúðalán enn það lánaform sem bera höfuð og herðar yfir annars konar íbúðalán en þau námu rúmlega 1.100 ma.kr. í júlí sl. – sem jafngildir tæplega 95% af heildarhúsnæðislánum heimila.

Óverðtryggð húsnæðislán einstaklinga - í milljörðum króna



Heimild: Seðlabanki Íslands og útreikningar Greiningardeildar Arion banka

Bit peningastefnunnar eykst samhliða því sem vægi óverðtryggðra lána fer vaxandi. Óverðtryggð lán bera oft á tíðum breytilega nafnvexti eða fasta nafnvexti til skamms tíma – hins vegar bera verðtryggð lán fasta raunvexti út lánstímann sem er oft á tíðum 25-40 ár. Þetta gerir það að verkum að ef stýrivextir Seðlabanka Íslands hækka (eða lækka) þá koma áhrifin fram í vaxtakjörum á óverðtryggðum lánum heimila fyrr eða síðar. Það sama er ekki hægt að segja um verðtryggð lán þar sem breytingar á stýrivöxtum hafa engin áhrif á verðtryggð útistandandi lán – nema þá að takmörkuðu leyti á nýjum lántökum. Afleiðing af þessari þróun er sú að peningastefnan hefur nú bein áhrif á greiðslubyrði óverðtryggðra íbúðalána margra heimila.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Grynnri aðlögun í skjóli haftanna

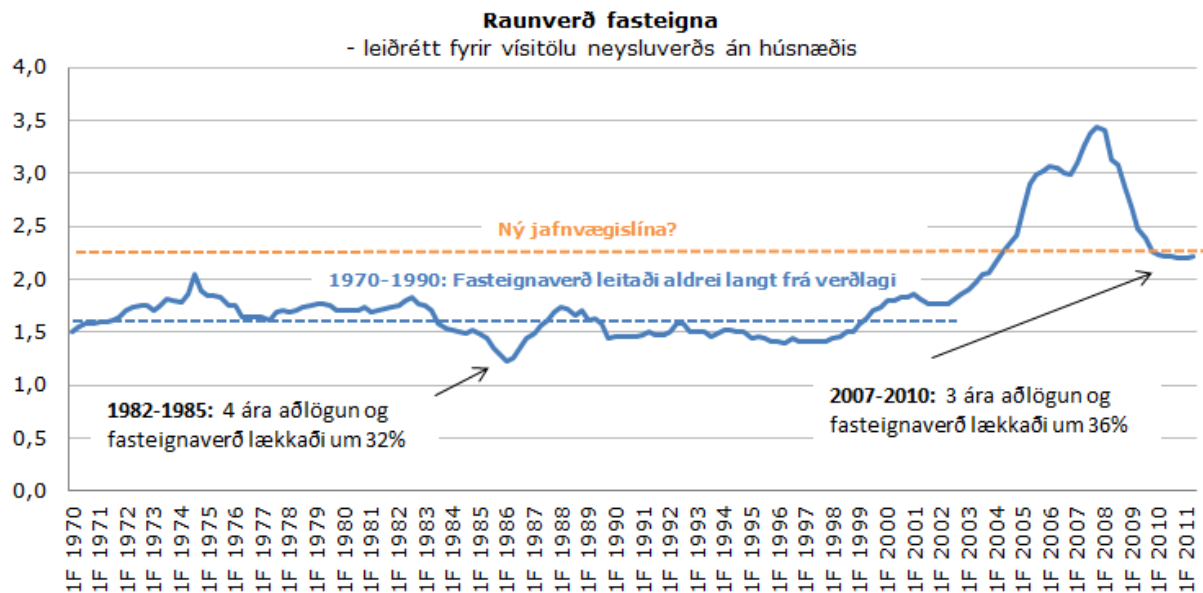
Yfir 30 ára tímabil (1970-2000) leitaði fasteignaverð aldrei langt frá verðlagi – ef fasteignaverð hækkaði umfram verðlag þá átti sér stað leiðrétting og að sama skapi ef fasteignaverð lækkaði þá leitaði markaðurinn til baka. Tímabilið sem um ræðir er hins vegar afar rykkjótt, sem dæmi mældist óðaverðbólga á árunum 1970-1990 þegar almennt verðlag í landinu hækkaði að meðaltali ríflega 35% milli ára. Fasteignaverðshækkun hélt í við almenna verðhækkun í landinu enda var á

Þessum tíma full vísitölubinding launa. Árið 1983 stefndi í óefni með verðbólguþróun og var ýmsum efnahagsaðgerðum hrint í framkvæmd sem m.a. fólust í 14% gengisfellingu krónunnar og bann við vísitölubindingu launa.

Þrátt fyrir að tímabilið 2004-2008 einkenndist af tímabili öfga – þar sem gífurlegar verðhækkanir á eignamörkuðum (þ.m.t. fasteignamarkaði) voru keyrðar áfram af ódýru lánsfé og mikilli skuldsetningu þá svipar aðlögunin í dag til þess sem átti sér stað á fasteignamarkaði í kjölfar aðhaldsaðgerða til að berjast við verðbólguna fyrir 28 árum síðan. Í venjulegu árferði má hins vegar færa sterk rök fyrir því að aðlögunin ætti að vera mun meiri og dýpri. Hins vegar í skjóli fjármagnshafta verður aðlögunin grynri þar sem búið er að loka krónur inni í hagkerfinu. Fjárfestar hafa þar af leiðandi eingöngu möguleika á innlendum fjárfestingakostum og í dag stendur valið á milli innlána, skuldabréfa og fasteigna. Allt útlit er því fyrir að raunverð fasteigna lækki ekki frekar í núverandi aðlögunarferli - ný jafnvægislína hefur því myndast og mun fasteignaverð sveiflast í kringum hana á næstu árum eða áratugum.

Hins vegar má ekki gleyma því að grynri aðlögun í skjóli hafta þýðir að við erum í raun stödd í annarri umferð „bólú“ þar sem fjármagnshöft halda verðinu hærra en ella. Ef hagvöxtur næstu ára helst ekki í hendur við hækkun fasteignaverðs þá er sú hættu fyrir hendi að önnur „bólú“ springi og fasteignaverð taki að lækka á ný.

- *Til skamms tíma* hafa fjármagnshöft jákvæð áhrif á eignaverð í landinu. Í skjóli haftanna hélst krónan stöðug og verðbólgan gekk hratt niður sem veitti Seðlabankanum svigrúm til vaxtalækkana. Ávöxtunarkrafa (e. yield) hélst því lægri á eignamörkuðum og verðið því hærra en ef engin höft væru til staðar.
- *Til langs tíma* hafa fjármagnshöft hins vegar neikvæð áhrif á eignaverð þar sem hagvöxtur verður minni.



Heimild: Seðlabanki Íslands

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.