

Vorleysingar eftir frostavetur: Fasteignamarkaðurinn þiðnar

▪ Spáum áframhaldandi verðhækkun til 2015 (bls.2-8)

Greiningardeild spáir 14% hækkun á verði íbúðarhúsnæðis næstu tvö árin eða sem samsvarar 7 til 8 prósentu verðhækkun á hvoru ári fyrir sig. Aukin umsvif í hagkerfinu, samhlíða vaxandi kaupmætti og fólksfjölgun, munu halda áfram að þrýsta á verð íbúðarhúsnæðis. Við teljum að fjölbýli muni hækka meira í verði en sérþýli og reiknum með að hverfisálag miðsvæðis hækki lítillega þar til leiguverð eða markaðsverð skapa ótvíræðan hvata til nýbygginga. Í kjölfarið kemur mikið skipulagt byggingamagn nærri kjarna höfuðborgarsvæðisins til með að tempra hverfisálagið.

▪ Fasteignamarkaðurinn hóflega verðlagður (bls. 9-15)

Þróun fasteignaverðs hér á landi hefur verið í takti við reynslu annarra ríkja sem upplifðu snarpa lækkun fasteignaverðs fyrir fáeinum árum. Við sjáum engin merki þess að verð sé að blása í nýja verðbólgu á markaði með íbúðarhúsnæði og virðist okkur sem markaðurinn sé hóflega verðlagður. Verðkennitölur íbúðarhúsnæðis eru þannig flestar nálægt langtímameðaltali sínu. Þá hefur hækkun fasteignaverðs undanfarin ár verið í samræmi við þróun launa, ráðstöfunartekna og byggingarkostnaðar.

▪ Leigumarkaðurinn á krossgötum (bls. 16-21)

Við teljum að hækkun leiguverðs umfram kaupverð geti ekki haldið áfram langtímum saman án þess að aðlögun eigi sér stað. Við sjáum fyrir okkur að það muni ýmist gerast fyrir tilstilli einstaklinga eða leigufélaga. Þrátt fyrir það teljum við að víða standi leigutekjur ekki undir eðlilegri ávöxtunarkröfu m.v. núverandi fjármögnunarkostnað og áhættu.

▪ Eftirspurn styður við verðhækkun (bls. 22-34)

Búast má við stöðugt vaxandi spurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu á næstu árum sökum lýðfræðilegrar þróunar. Skuldastaða heimila hefur haldið áfram að batna og fjölskyldum með neikvæða eiginfjárstöðu í fasteign hefur fækkað. Á móti kemur að aðrar skuldir en íbúðalán geta sniðið fólki þröngan stakk til að stækka við sig. Fjölbreytt framboð lánsfjármagns sem og hagstæð fjármögnunarkjör munu styðja við markaðinn þótt erfiðara sé að brúa bilið á milli bankaláns og kaupverðs fasteignar heldur en áður. Lýðfræðileg eftirspurn gæti því komið fram í hækkun leiguverðs áður en hún kemur fram í hækkun kaupverðs.

▪ Framboð eykst með nýbyggingum (bls. 35-43)

Ennþá stendur hár byggingarkostnaður framboði nýrra eigna fyrir þrífum, þótt ýmis merki séu um að byggingariðnaðurinn sé loks að taka við sér. Ef ekki á að verða skortur á íbúðarhúsnæði þarf verð að hækka til að skapa hvata til frekari nýbygginga. Reykjavík hefur þá sérstöðu að hafa skipulagt verulegt byggingamagn miðsvæðis og því teljum við að aukin eftirspurn gæti skilað sér í auknum nýbyggingum fremur en verulegum verðhækkunum til lengri tíma lítið. Fyrirhuguð fjölgun íbúða mun geta hægt á verðhækkunum fasteigna næstu ár og temprað hverfisálagið miðsvæðis.

Greiningardeild

Hafsteinn Hauksson

444-6993

hafsteinn.hauksson@arionbanki.is

Erna Björg Sverrisdóttir

444-6991

erna.sverrisdottir@arionbanki.is

Regína Bjarnadóttir

444-6969

regina.bjarnadottir@arionbanki.is

Ábyrgðarmaður

Regína Bjarnadóttir

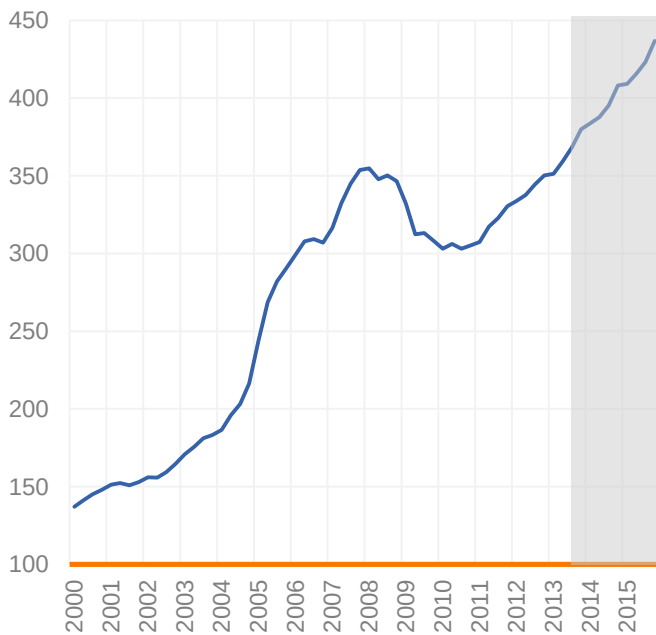
Spáum áframhaldandi verðhækkun til 2015

Greiningardeild spáir 7-8% nafnverðshækkun fasteigna árin 2014 og 2015, sem samsvarar 3-5% raunhækkun.

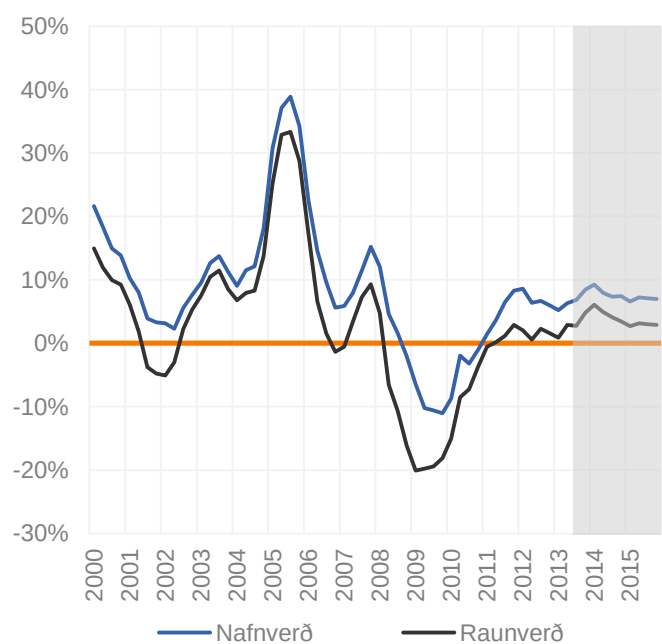
Eftir að fasteignaverð náði botni árið 2010 hefur fasteignamarkaðurinn náð nokkuð öruggri viðspyrnu samfara almennum efnahagsbata, kaupmáttaraukningu og vexti innlends eftirspurnarpróttar.

Við spáum því að sú þróun haldi áfram með álíka krafti og verið hefur á undanförunum þremur árum. Þannig verði nafnhækkun fasteignaverðs að jafnaði um 7-8% á árunum 2014 og 2015 hvort um sig. Hinsvegar teljum við að verðbólga hjaðni lítið eitt og því verði raunhækkunin meiri en á undanförunum árum, eða á bilinu 3-5%, einkum fremst á spátímanum, þ.e. á fyrri hluta árs 2014.

Fasteignaverðspá greiningardeildar
-vísitala fasteignaverðs



Fasteignaverðspá greiningardeildar
-breyting frá fyrra ári



Heimildir: Þjóðskrá Íslands, spá Greiningardeildar

Spáin hljóðar upp á svipaða hækkun og við gerðum ráð fyrir í lok síðasta árs.

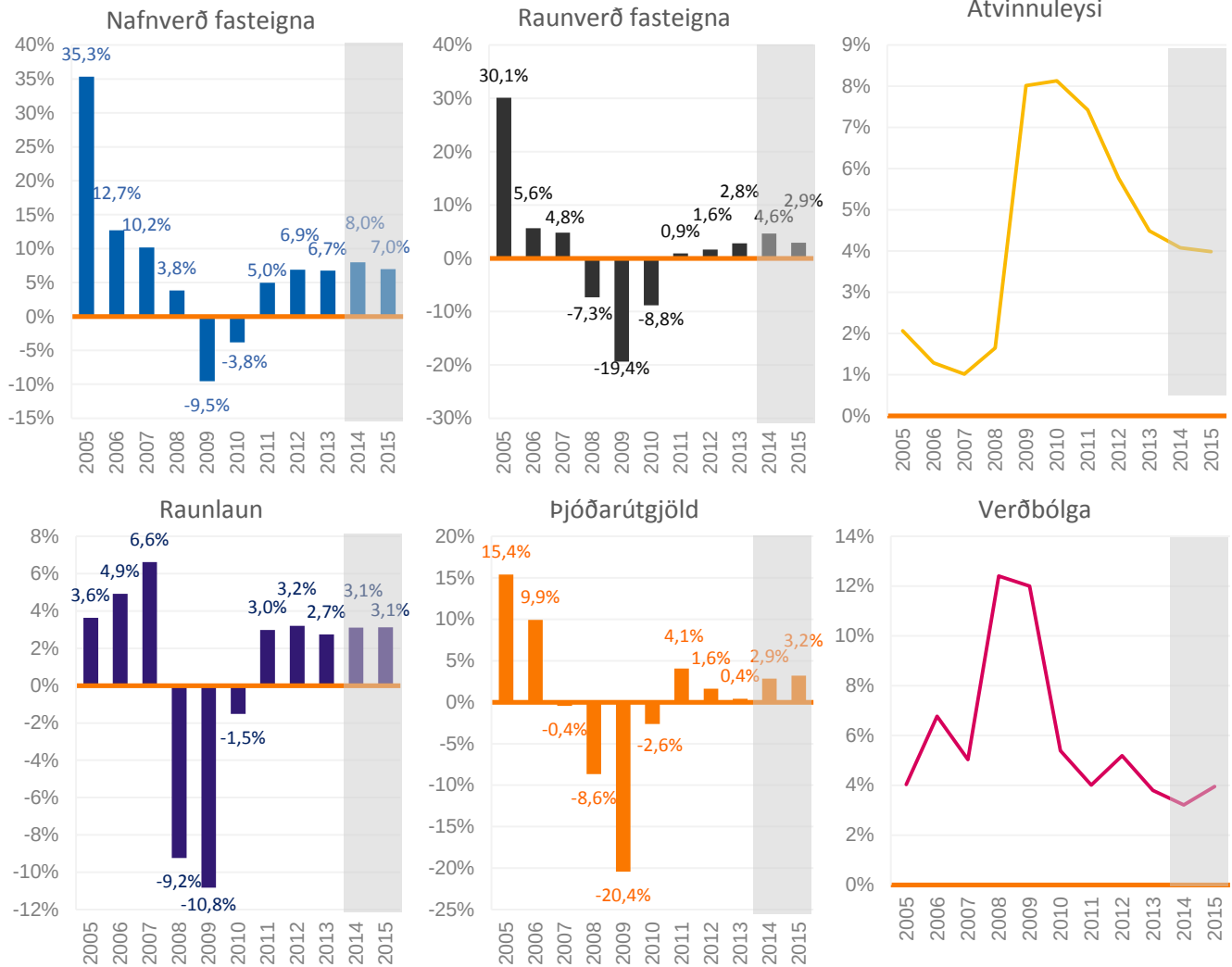
Spáin hljóðar upp á svipaða hækkun á næsta ári og við gerðum ráð fyrir í lok síðasta árs. Þá þótti okkur útlit fyrir um 8-9% nafnverðshækkun á árunum 2013 og 2014, eða sem nemur um 4-5% raunverðshækkun á ári hverju.

Grunnstoðir styðja við áframhaldandi verðhækkun á fasteignamarkaði

Við teljum að á árinu 2015 gæti tekið að hægja á verðhækkun á fasteignamarkaði, einkum þar sem við ráðgerum að mikill fjöldi íbúða á skipulagi, einkum í Reykjavík, muni tempra frekari verðhækkunar þegar nýbyggingar tekur við sér.

Eftir sem áður styðja innlendar grunnstoðir fasteignamarkaðarins við áframhaldandi verðhækkun. Spá okkar er t.a.m. í samræmi við þá aukningu umsvifa hagkerfisins sem við teljum líklega á komandi árum, en hún mun birtast í aukinni innlendra eftirspurn, kaupmáttaraukningu og bata á vinnumarkaði, svo fátt eitt sé nefnt.

Þá virðist okkur sem fasteignamarkaðurinn sé ekki yfirverðlagður, heldur sé þvert á móti svigrúm til áframhaldandi hóflegrar hækkunar sé lítið til verðlagningar í hlutfalli við laun, verðlag og vaxtastig eða samanbar við þróun fasteignaverðs í öðrum kreppulöndum.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, spá Greiningardeildar

Rammi I: Frammistöðumat fasteignaspár 2012

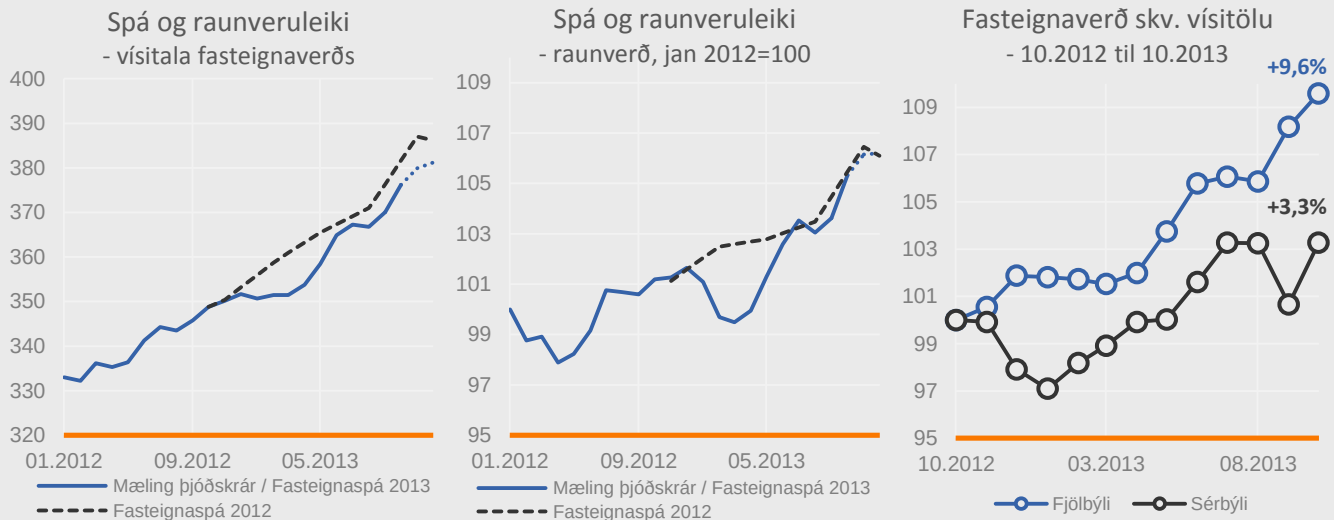
Spá okkar síðan 2012 gekk í grófum dráttum ágætlega eftir.

Endanlegt frammistöðumat býður mælingar frá Þjóðskrá.

Fjölbýli hækkaði meira en sérbylí í samræmi við væntingar okkar.

Í grófum dráttum gekk síðasta spá greiningardeildar um þróun fasteignaverðs ágætlega eftir. Spáin var gefin út í desember 2012. Segja má að tvennt skýri frávik spár frá veruleika. Annars vegar var verðbólga minni en við spáðum, og því var hækkun nafnverðs minni en við væntum, og hins vegar tók fasteignaverð síðar við sér en við spáðum. Þannig sýnist okkur að hækkun fasteignaverðs á fyrri hluta árs hafi verið hægari en við reiknuðum með en þeim mun brattari á síðari árshelmingi. Höfum þó í huga að Þjóðskrá á eftir að birta verðmælingar fyrir síðasta fjórðung þessa árs þannig að endanlegt frammistöðumat liggur ekki fyrir.

Við spáðum því þá, líkt og nú, að minni íbúðir í fjölbýli myndu hækka meira en raðhús, parhús og einbýlishús. Sú spá hefur ræst.



Ungt fólk og aðfluttir mynda uppistöðuna í aukinni eftirspurn vegna lýðfræðilegrar þróunar.

Fasteignaverð þarf að hækka umfram byggingakostnað svo verktakar og fjárfestar sjái sér hag í að mæta aukinni eftirspurn.

Hækkun leiguverðs umfram markaðsverð gæti verið til marks um að aðlögun á fasteignamarkaði komi fram í gegnum leigumarkað.

Horfur eru á að töluverð þörf verði fyrir nýtt húsnæði til að mæta eftirspurn vegna lýðfræðilegrar þróunar, þótt hún sé hugsanlega ekki jafnmikil og áður hefur verið talið.

Nýbyggingar virðast loks vera að taka við sér, þótt okkur virðist sem þær séu enn of litlar til að geta mætt þeirri þörf sem er að safnast upp.

Okkur sýnist að fasteignaverð sé ekki orðið nógu hátt til að skapa nægilegan hvata til nýbygginga, en krafturinn sem er að færast í byggingageirann gæti verið til marks um að verðlag á markaðnum eigi nú styttra í land en við höfum áður talið – eða að aðlögunin sé að eiga sér stað í gegnum leigumarkaðinn, þar sem hluti nýbygginganna eru leigubúðir.

Tilgáta okkar hefur verið sú að nýir kaupendur á markaðnum, þ.e. einkum ungt fólk og aðfluttir, kæmu til með að bjóða upp fasteignaverð þar til verktökum og fjárfestum þætti borga sig að hefja nýbyggingar og auka framboð eigna. Þannig kæmist bæði á jafnvægi milli markaðsverðs og byggingakostnaðar og á milli framboðs og eftirspurnar.

Umtalsverð hækkun leiguverðs umfram kaupverð bendir til að þessi aðlögun sé að eiga sér stað, en að farvegur hennar sé annar en að ofan er lýst. Þannig virðist sem hópurinn sem nefndur er að ofan sé í reynd að bjóða upp leiguverð, en ekki markaðsverð, í viðleitni sinni við að koma þaki yfir höfuðið. Þetta þarf ekki að koma á óvart, enda gera kröfur lánastofnana um eigið fé ungu fólki erfitt fyrir að skuldsetja sig fyrir fasteignakaupum – ekki síst þar sem möguleiki á lánsveðum og öðrum leiðum til að brúa fjármögnunarbilið milli íbúðaláns og kaupverðs fasteignar er lakara en áður. Jafnvel þótt heilmikil kaupgeta sé til staðar hjá hópi ungs fólks á heildina litið er henni ójafnt dreift, svo flestir sem eru að hefja búskap hafa yfir litlu eigin fé að ráða.

Áhrifin ættu þó að vera hin sömu hvort sem eftirspurn þessa hóps kemur fram á leigumarkaði eða kaupmarkaði; leiguverð getur ekki hækkað umfram markaðsverð langtímum saman (eða öfugt) án þess að aðlögun eigi sér stað. Við sjáum fyrir okkur að það muni ýmist gerast fyrir tilstilli einstaklinga eða leigufélaga sem sjá sér hag í að fjárfesta í fasteignum til útleigu, sem skapar þrýsting á markaðsverð fasteigna um leið, eða fyrir tilstilli leigufélaga sem ráðast í byggingu nýrra leigufasteigna, sem gæti temprað leiguverð fasteigna í bili.

Hvort sem hún kemur fram á kaupmarkaði eða leigumarkaði teljum við að eftirspurn þessa hóps sé mest eftir ódýrari íbúðum og því hljóti þrýstingur á

Við teljum að mestur sé þrýstingur á verðhækkun minni eigna í fjölbýli og því fari verðhlutfall sérbylis og fjölbýlis áfram lækkandi.

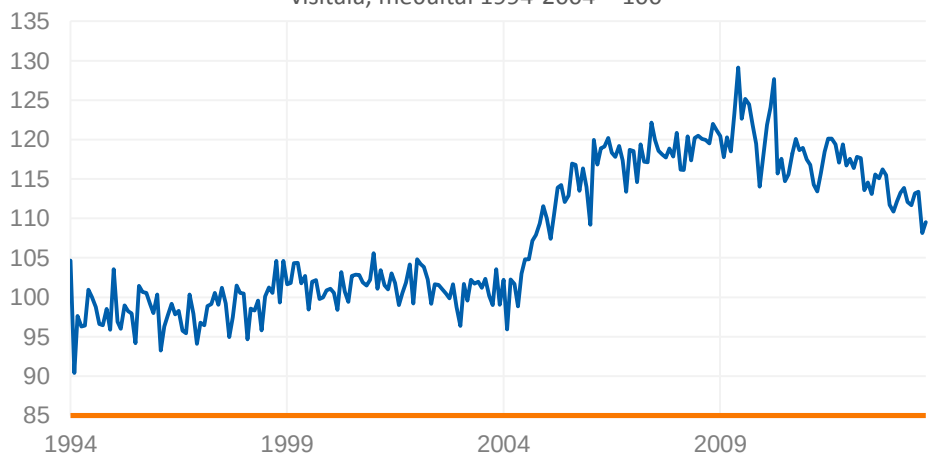
verðhækkun minni eigna (einkum í fjölbýli) að vera mestur, sérstaklega á meðan lítið er byggt af ódýrum eignum.

Þótt eiginfjárstaða haldi áfram að batna, og heimilum í eiginfjárgildru fari sífellt fækkandi – eins og aukin velta á fasteignamarkaði er raunar til marks um – virðist fjárhagsleg staða fólks á aldrinum 25-40 ára vera viðkvæm. Mikil skuldsetning vegna annars en íbúðakaupa veldur því að hópurinn er aðþrengdur. Við sjáum því ekki fyrir okkur að þessi hópur, sem ætti öðru jöfnu að vera að fara að stækka við sig hafi til þess fjárhagslegt bolmagn.

Við teljum því að verðhlutfall sérbylis og fjölbýlis fari áfram lækkandi, en það véc frá því jafnvægi sem ríkt hafði frá 1994-2004 þegar lánshlutfall hækkaði og aðgengi að lánsfé var gott. Þar sem við spáum meiri verðþrýstingi á minni eignir í fjölbýli en í sérbyli muni hlutfallið færast áfram í átt að því jafnvægi sem var fyrir 2005.

Verðhlutfall sérbylis og fjölbýlis

- vísitala, meðaltal 1994-2004 = 100



Heimild: Þjóðskrá Íslands

Fjármálaleg skilyrði eru með ágætum og eiginfjárstaða heimila að batna.

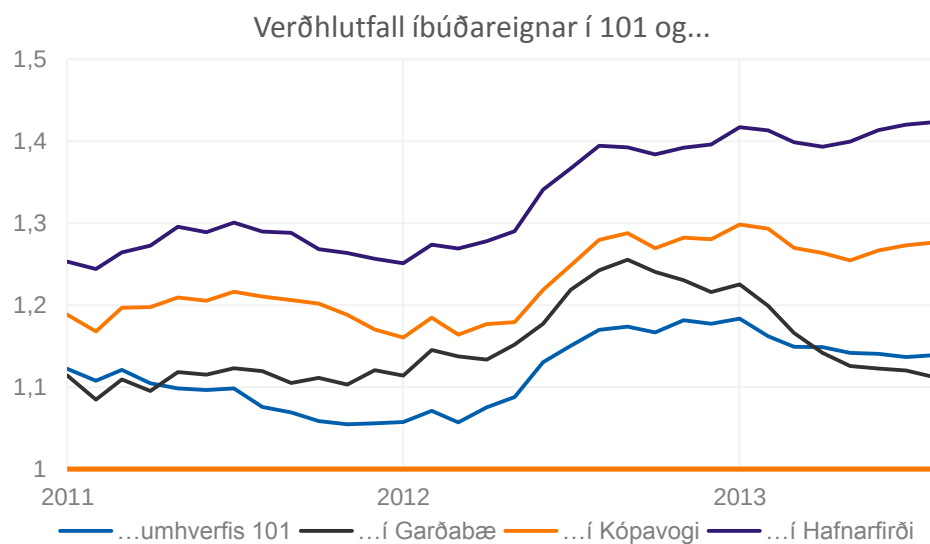
Fjármálaleg skilyrði eru með ágætum. Lánsframboð er fjölbreytt og vextir lágir í skjóli hafta og viðvarandi lausafjárgnóttar á fjármálamörkuðum. Þrátt fyrir að dregið hafi í sundur með vöxtum verðtryggðra og óverðtryggðra lána, og þar með greiðslubyrði þeirra, eru ný útlán einkum óverðtryggð.

Hugsanlegt er að hverfisálag miðsvæðis hækki á næstu misserum en temprist nokkuð til lengri tíma lítið.

Eftir að bati hófst á fasteignamarkaði hefur fermetraverð eigna miðsvæðis að jafnaði hækkað meira en fjær kjarna (ef frá er talinn Garðabær). Því má segja að hverfisálag miðsvæðis hafi hækkað á tímabilinu¹. Árið sem nú er að líða er undantekning frá þessu þar sem hverfisálag hefur í raun haldist stöðugt eða lækkað lítillega á síðasta ári þvert á væntingar okkar. Þrátt fyrir það eigum við von á að hverfisálag miðsvæðis hækki lítillega til viðbótar þar til ýmist markaðsverð eða leiguverð verður nægilega hátt til að skapa ótvíræðan hvata til nýbygginga.

Hinsvegar er svo mikið nýtt byggingarmagn skipulagt í og við miðbæ Reykjavíkur að við teljum líklegt að hverfisálagið taki að temprast nokkuð þegar þessi verkefni fara að skila sér í auknu framboði íbúða á svæðinu, sé horft til lengri tíma.

¹ Hér er ekki leiðrétt fyrir öðrum eiginleikum eignanna.



Heimild: Gagnasafn fasteignamats, útreikningar Greiningardeildar

Umfhverfis 101: Þau póstnúmer sem liggja að 101 að viðbættu Seltjarnarnesi.

Miðað er við hlutfall hlaupandi hálfárs vegins meðalfermetraverðs í viðskiptum sem skráð eru í gagnasafn fasteignamats.

Aðlögun á fasteignamarkaði á sér stað í gegnum samspil fasteignaverðs, húsnæðiskostnaðar, nýbygginga og íbúðamagns, þannig að eftirspurn og framboð lagi sig hvort að öðru.

Mat á jafnvægi á fasteignamarkaði er vandkvæðum bundið enda eru aðstæður síbreytilegar – líkanið gagnast þó til að skýra þá þróun sem við teljum líklega.

Til að byrja með mun fasteignamarkaðurinn leita jafnvægis með hækkun kaupverðs.

Rammi II: Aðlögun á fasteignamarkaði

Eins og fram hefur komið erum við nokkuð upptekin af því að aðlögun muni eiga sér stað á fasteignamarkaði; að kaupverð lagi sig að leiguverði, að verktakar bregðist síðan við verðþróuninni með nýbyggingum og íbúðafjöldi lagi sig því að lýðfræðilegri eftirspurn - og að þessir þættir spili allir saman með einum eða öðrum hætti.

Þetta gæti hinsvegar virst nokkuð flókið samspil. Því hafa borgarhagfræðingar gert tilraun til að fanga þetta samband með einfölduðu líkani, en hér er auðvitað litið fram hjá ótal þáttum í nafni þess að sýna fram á almennt samband breyta.

Segja má að líkanið skiptist í fernt:

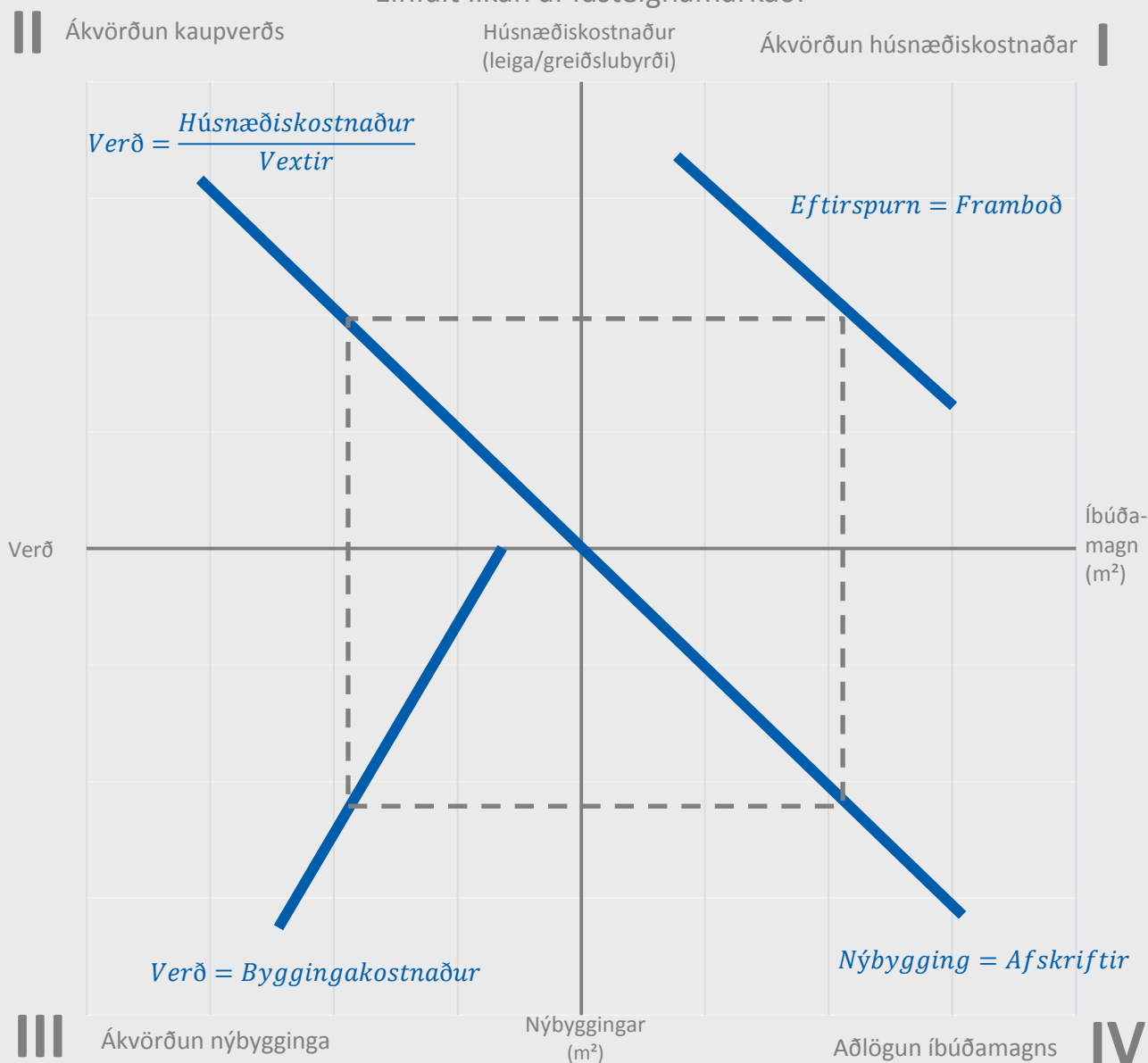
- **Reitur I** sýnir einfaldlega eftirspurn íbúa svæðis eftir íbúðum, að gefnum kostnaði þess að búa í þeim (þ.e. ýmist leigu eða greiðslubyrði eftir því hvort viðkomandi býr í eigin húsnæði eða ekki). Halli eftirspurnarferilsins ræðst af því hversu auðvelt íbúarnir eiga með að bregðast við breytingum á húsnæðiskostnaði, t.d. með því að búa fleiri saman þegar húsnæðiskostnaður hækkar eða minnka við sig, en lega hans í hnitakerfinu ræðst af fólksfjölda, kaupmætti o.s.frv. Húsnæðiskostnaðurinn sér því um að stilla af eftirspurn þannig að hún sé jöfn magni húsnæðis sem til er hverju sinni. Ef íbúðafjöldi vex umfram íbúðafjölda og kaupmátt má búast við því að húsnæðiskostnaður lækki, en öfugt ella.
- **Reitur II** sýnir samband húsnæðiskostnaðar og verðs fasteigna. Eftir því sem leiguverð er hærra geta bæði almenningur og fjárfestar hugsað sér að greiða hærra verð til að eignast húsnæði og bjóða því upp fasteignaverðið; fjárfestarnir til þess að fá ávöxtun af tekjustreymi leigufasteigna og almenningur af því að hlutfallslega hátt leiguverð gerir það meira aðlaðandi að eiga, þar til fasteignaverð hefur hækkað nægilega til að jafna kostina af. Halli ferilsins ræðst af ávöxtunarkröfu.
- **Reitur III** sýnir samband nýbygginga og fasteignaverðs, en það ræðst fyrst og fremst af byggingakostnaði. Þegar fasteignaverð er nægilega hátt til að dekka byggingakostnað sjá verktakar sér hag í að ráðast í nýframkvæmdir. Skurðpunkturinn við x-ás ræðst af lægsta verði sem nægir til að hvetja til nýbygginga.
- **Reitur IV** sýnir jafnvægi nýbygginga og íbúðamagns. Í langtíma jafnvægi er nýbygging næg til þess að mæta afskriftum íbúðastofnsins, en sambandið sem sýnt er í hnitakerfinu sýnir þá nýbyggingu sem nægir til þess að halda íbúðamagninu stöðugu yfir tíma að teknu tilliti til afskrifta.

Myndin á næstu síðu sýnir hvernig langtíma jafnvægi líkansins lítur út, en vandinn við fasteignamarkaðinn er sá sami og við flestalla aðra markaði; líkön sem lýsa jafnvægi hans eru ekki alltaf gagnleg því aðstæður eru síbreytilegar og markaðurinn því sjaldnast í jafnvægi! Það flækir svo myndina enn frekar að hvoru tveggja stjórnámálamenn (sem ráða miklu um þróun fasteignamarkaða vegna skipulagsgerðar og annars) og nýbygging bregðast við með talsverðri tímatöf, enda tímafrekt að skipuleggja og reisa nýja byggð. Þá eru ótalin áhrif aðgengis að lánsfé, en sennilega væri rétt að líta á kaup- og leigumarkaði sem aðskilda upp að einhverju marki vegna þess.

Líkanið getur þó gagnast til að skýra þá þróun sem við teljum líklega. Nú um stundir virðist okkur sem stefnt gæti í að ósamræmi myndist á milli leiguverðs (sem stafar af því að eftirspurn er að aukast hraðar en framboðið) og kaupverðs. Þá virðist jafnframt vera misræmi á milli kaupverðs og byggingakostnaðar og á milli nýbygginga og íbúðaparfar.

Samkvæmt líkaninu mun fasteignamarkaðurinn leita jafnvægis með einhverri hækkun kaupverðs, sem mun koma nýbyggingu af stað. Aukið framboð íbúðamagns mun síðan tempra húsnæðiskostnað horft fram á veginn.

Einfalt líkan af fasteignamarkaði



Heimild: Urban Economics and Real Estate Markets e. DiPasquale og Wheaton

Fasteignamarkaðurinn virðist hóflega verðlagður og engin sjáanleg merki um nýja verðbólgu.

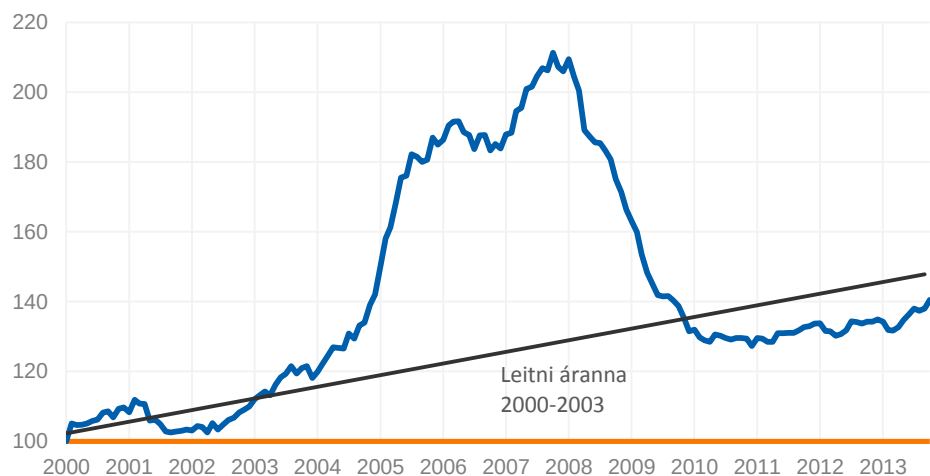
Fasteignamarkaðurinn hóflega verðlagður

Okkur virðist sem íslenski fasteignamarkaðurinn sé nokkuð hóflega verðlagður. Í það minnsta sjáum við engin merki þess að verið sé að blása í nýja verðbólgu á markaðnum.

Það er til dæmis áhugaverð hugarleikfimi að ímynda sér að fasteignaverðbólga árána 2004-2008 hafi aldrei átt sér stað og að verðþróun hefði þess í stað fylgt eftir leitni árána 2000-2003. Á því tímabili virðist fasteignamarkaðurinn hafa verið í sæmilegu jafnvægi og verðhækkunarir ekki drifnar áfram af ósjálfbærri skuldsetningu eins og síðar varð. Af næstu mynd má ráða að verð væri þá statt á nokkuð svipuðum slóðum og nú er – jafnvel lítillega hærra.

Íbúðaverð á höfuðborgarsvæðinu

- raunverð m.v. VNV án húsnæðis, vísitala 2000=100

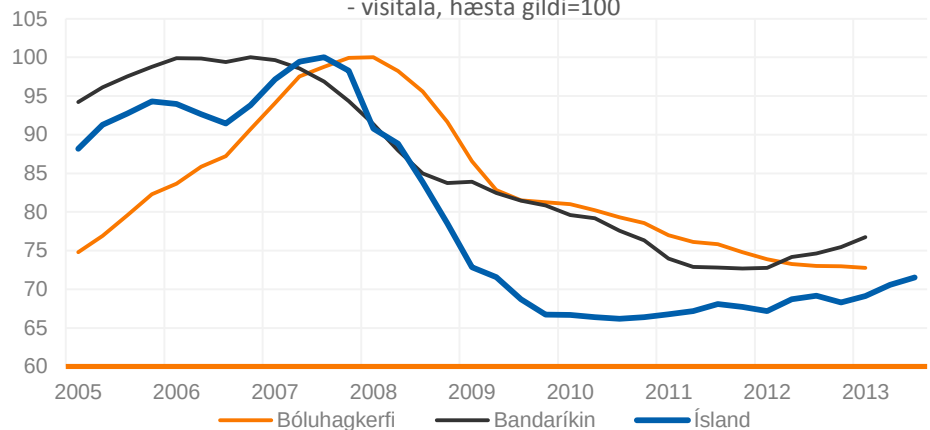


Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands

Þróun fasteignaverðs hefur verið í takt við reynslu annarra bóluhagkerfa.

Þróun fasteignaverðs hér á landi er ekki úr takt við reynslu annarra ríkja sem glíma nú við afleiðingar fasteignaverðbólgu í aðdraganda alþjóðlegu fjármálakreppunnar eins og sjá má á næstu síðu. Raunverð fasteigna náði mun hraðar botni á Íslandi vegna gengsifalls krónunnar og verðbólguþekksins sem fylgdi í kjölfarið. Því hefur leitni raunverðs verið til hækkunar síðan seint á árinu 2010, á meðan það er að jafnaði enn í lækkunarfasa í samanburðarríkjunum. Raunverð fasteigna er þó enn lægra á Íslandi ef miðað er við hátind bóluunnar, hvort sem er í samanburði við úrtak bóluhagkerfa eða við Bandaríkin, sem leiddu alþjóðlegu fasteignabóluna.

Raunverð fasteigna
- vísitala, hæsta gildi=100



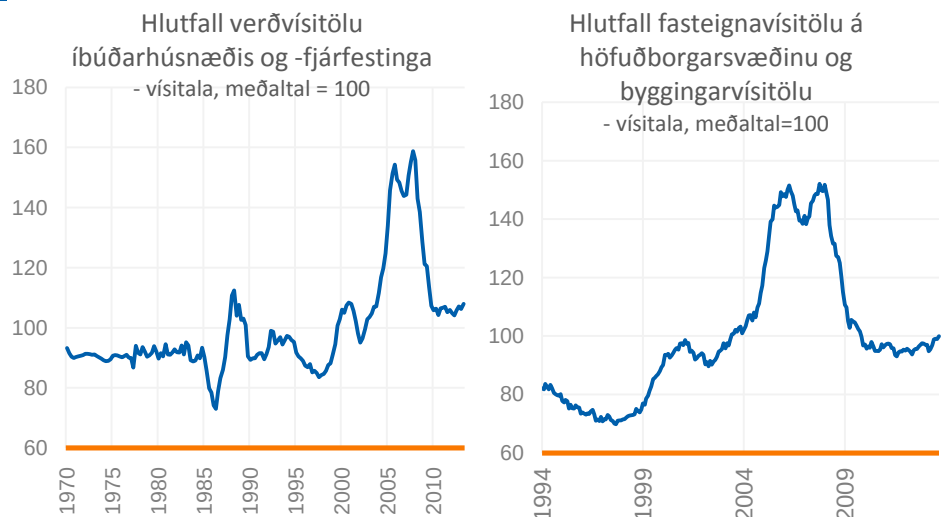
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands

Bóluhagkerfi: Hagkerfi sem glímdu við hækkun fasteignaverðs umfram 10% í aðdraganda alþjóðlegu fjármálakreppunnar og hrun þess í kjölfarið. Búlgaría, Króatía, Kýpur, Tékkland, Danmörk, Eistland, Finnland, Frakkland, Grikkland, Ísland, Írland, Ítalía, Lettland, Litháen, Malta, Holland, Nýja-Sjáland, Pólland, Rússland, Slóvakía, Suður-Afríka, Spánn, Tyrkland, Úkraína, Bretland, Bandaríkin.

Flestar kennitölur sem gefa vísbendingu um verðlagningu fasteignamarkaðarins eru nálægt langtímameðaltali sínu.

Sé horft til ýmissa kennitalna sem gefa hugmynd um yfir- eða undirverðlagningu markaðarins virðist sem svo að þær séu flestar nálægt langtímameðaltali sínu. Hér að neðan má sjá tvær þeirra, en þær sýna hlutfall fasteignaverðs og byggingakostnaðar á mismunandi mælikvarða. Tímabilin til skoðunar ráðast af tiltækum gögnum.

Það vekur athygli okkar að hlutfall fasteignaverðs og byggingakostnaðar virðist vera að ná jafnvægi við hærri gildi en var fyrir síðustu aldamót, en það getur skýrst af ýmsum þáttum, þ.á.m. kerfisbreytingum á fasteignamarkaði, hærri raunávöxtunarkröfu til fasteignaverkefna eða jafnvel mæliskekku – m.ö.o er ekki sjálfgefið að hlutfallið bendi til þess að markaðurinn sé yfirverðlagður þótt það standi rétt yfir langtímameðaltali, sérstaklega þegar horft er til þess hve litlar nýbyggingar eru.



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Þjóðskrá Íslands

Á vinstri myndinni er miðað við verðvísitölu íbúðarhúsnæðis og verðvísitölu íbúðarfjárfestinga eins og þær eru skráðar í líkanagrunni Seðlabankans.

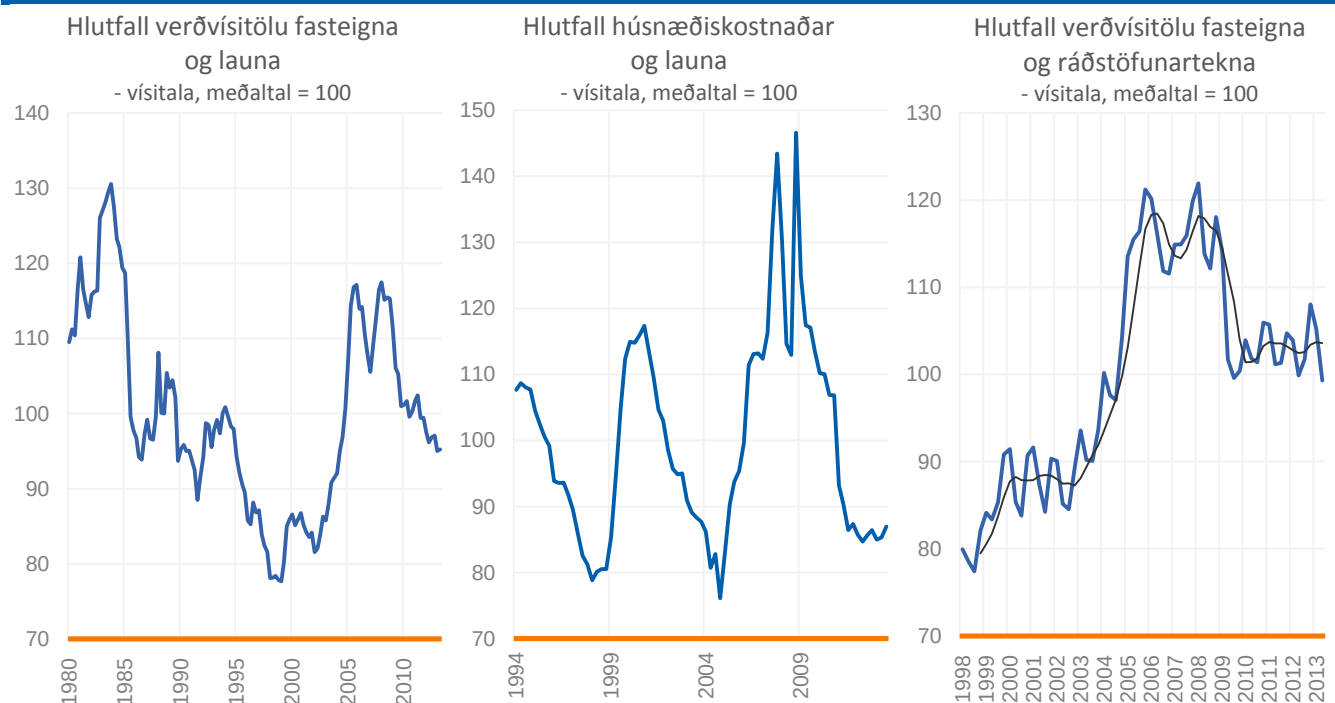
Á hægri myndinni er miðað við vísitölu íbúðaverðs sem Þjóðskrá birtir og byggingavísitölu sem Hagstofan birtir.

Bæði í hlutfalli við laun og launabátt ráðstöfunartekna virðist fasteignaverð hafa leitað aftur í langtímameðaltal.

Hlutfall launa og húsnæðiskostnaðar bendir til áframhaldandi svigrúms fyrir hækkun fasteignaverðs með launabróun.

Hlutfall fasteignaverðs og launa hefur nokkuð skýra tilhneigingu til að leita aftur að langtímameðaltali eftir frávík, svo samband breytanna hefur hingað til verið nokkuð stöðugt yfir tíma. Stærðirnar virðast nú vera nokkurnvegin í jafnvægi, jafnvel að fasteignir séu örliðið undirverðlagðar. Þá er endurhvarf til meðaltals sérstaklega áberandi þegar kemur að hlutfalli húsnæðiskostnaðar (þ.e. margfeldi húsnæðisverðs og vaxtastigs) og launa, en það er sögulega nokkuð lágt um þessar mundir. Þannig virðist áfram vera svigrúm fyrir fasteignaverð til að hækka í takt við launabróun.

Í hlutfalli við launabátt ráðstöfunartekna virðist fasteignaverð einnig hafa fundið sér jafnvægi nálægt meðaltali síðustu 15 ára, en gögn ná ekki lengra aftur. Þótt fasteignaverð sé þannig hærra í hlutfalli við ráðstöfunartekjur nú en fyrir síðustu aldamót er ekki þar með sagt að hið nýja jafnvægi sé óeðlilega hátt ef lítið væri til lengri tíma. Í öllu falli eigum við erfitt með að lesa annað í það hve stöðugt hlutfallið hefur verið frá árinu 2010 en að áfram verði svigrúm fyrir fasteignaverð að hækka í takti við þróun ráðstöfunartekna.



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands, Þjóðskrá Íslands

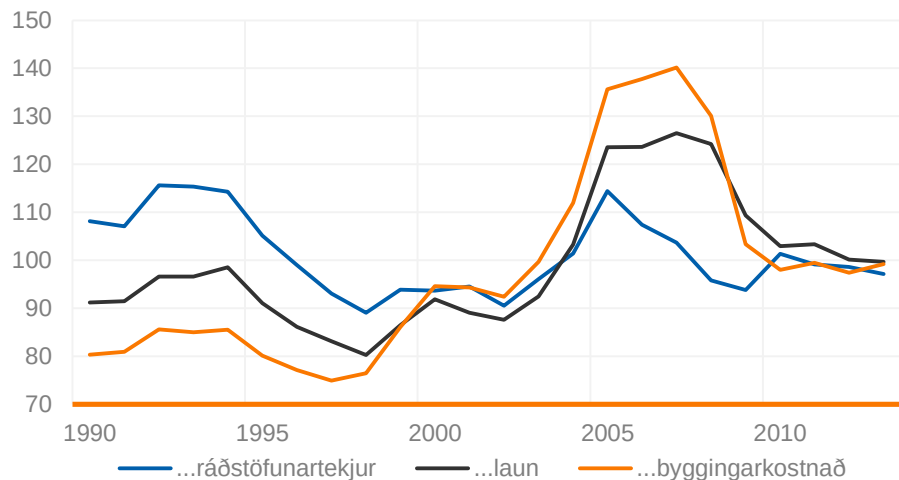
Breytan húsnæðiskostnaður er skilgreind sem margfeldi fasteignaverðs og vaxta.

Eingöngu er lítið til launabáttar ráðstöfunartekna.

Seðlabanki Íslands vann svipaða greiningu á sambandi húsnæðisverðs, launa, ráðstöfunartekna og byggingakostnaðar í síðustu útgáfu Peningamála, en bankinn komst jafnframt að þeirri niðurstöðu að hækkun fasteignaverðs undanfarin þrjú ár væri í samræmi við þróun þessara breyta.

Mat SÍ á húsnæðiskostnaði í hlutfalli við...

- vísitala, meðaltal 1993-2012=100



Heimild: Seðlabanki Íslands

**Langtímasamband
fasteignaverðs og
verðmætasköpun vinnuafls
bendir til hóflegrar
verðlagningar fasteigna.**

Önnur leið til að fá hugmynd um hvort fasteignaverð sé undir- eða yfirverðlagt er að nýta tölfræðiaðferðir til að leggja mat á langtímasamband milli fasteignaverðs og annarra þátta sem ættu að geta staðið undir sjálfbærri hækkun fasteignaverðs. Dæmi um slíka breytu er einfaldlega verðmætasköpun vinnuafls, en segja má að ef fasteignaverð hækkaði alltaf í takt við aukna framleiðni yrðu aldrei til ósjálfbærar verðbólur.

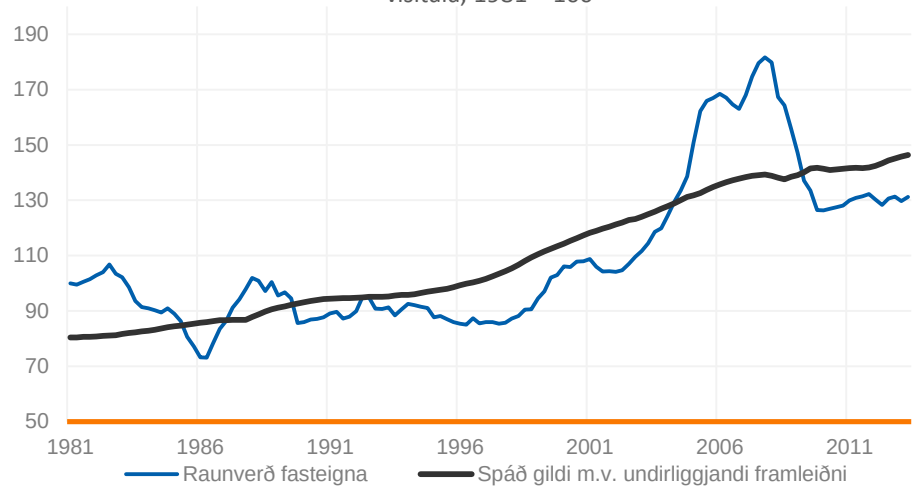
Í þessu skyni metum við hina einföldu jöfnu...

$$\text{Raunverð fasteigna}_t = \beta_1 + \beta_2 \text{Leitni framleiðni vinnuafls}_t + e_t$$

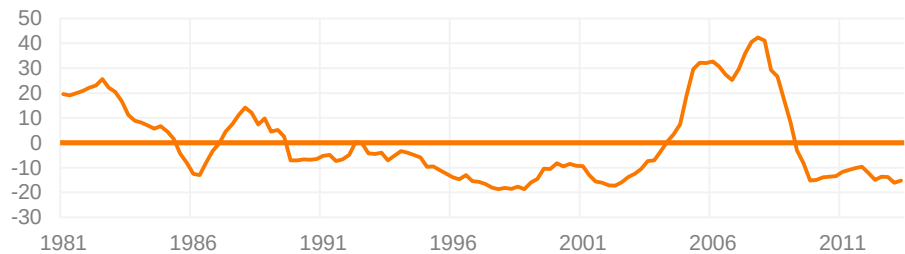
...og drögum þá ályktun að stærð leifaliðsins á hverjum tíma gefi vísbendingu um það hvort raunverð fasteigna hafi hækkað umfram það sem verðmætasköpun heimila stendur undir. Niðurstöðu þessa mats má sjá á næstu síðu, en þessi aðferð bendir jafnframt til þess að fasteignir séu hóflega verðlagðar – í það minnsta er bóla ekki í sjónmáli miðað við sögulegt samhengi þessara breyta.

Raunverð fasteigna

- vísitala, 1981 = 100



Frávik



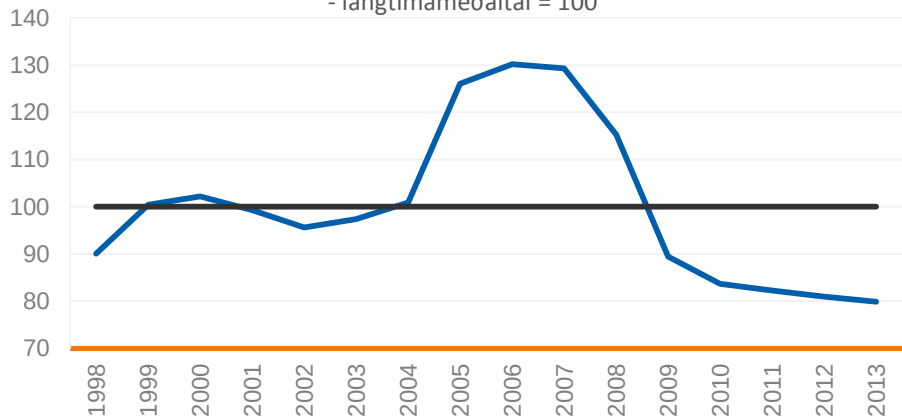
Heimildir: Seðlabanki Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Miðað er við verðvísitölu íbúðarhúsnæðis og vísitölu neysluverðs

Samanborið við langtímameðaltal bendir hlutfall kaupverðs og leiguverðs til 25% undirverðlagningar fasteigna.

Algeng þumalputtaregla til að meta verðlagningu markaðarins er að reikna út hlutfallið á milli kaupverðs og leiguverðs, gjarnan nefnt *price to rent ratio*, en þá er markaðsverð eigna borið saman við árlegar leigutekjur sambærilegra eigna. Þannig gefur hlutfallið vísbendingu um þær væntu tekjur sem fjárfestingin ætti að skila eigendum sínum. Hækkir hlutfallið langt umfram langtímameðaltal, líkt og það gerði á bóluárunum, er talað um að fasteignir séu yfirverðlagðar en undirverðlagðar ef hlutfallið fer niður fyrir langtímameðaltal. Til langs tíma hefur hlutfallið tilhneigingu til að leita aftur að meðaltali sínu. Sögulega séð hefur hlutfall kaupverðs og leiguverðs hér á landi aldrei verið lægra. Borið saman við meðaltal síðustu 15 ára bendir hlutfallið til þess að fasteignir séu töluvert undirverðlagðar, eða um 25%.

Hlutfall kaupverðs og leiguverðs
- langtíameðaltal = 100



Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Fram til ársloka 2010 er stuðst við vísitölu greiddrar húsaleigu er Hagstofa Íslands birtir til að meta þróun leiguverðs en eftir þann tíma er notast við vísitölu leiguverðs á höfuðborgarsvæðinu er Þjóðskrá Íslands birtir. Miðað er við þróun kaupverðs fjölbýlis á höfuðborgarsvæðinu.

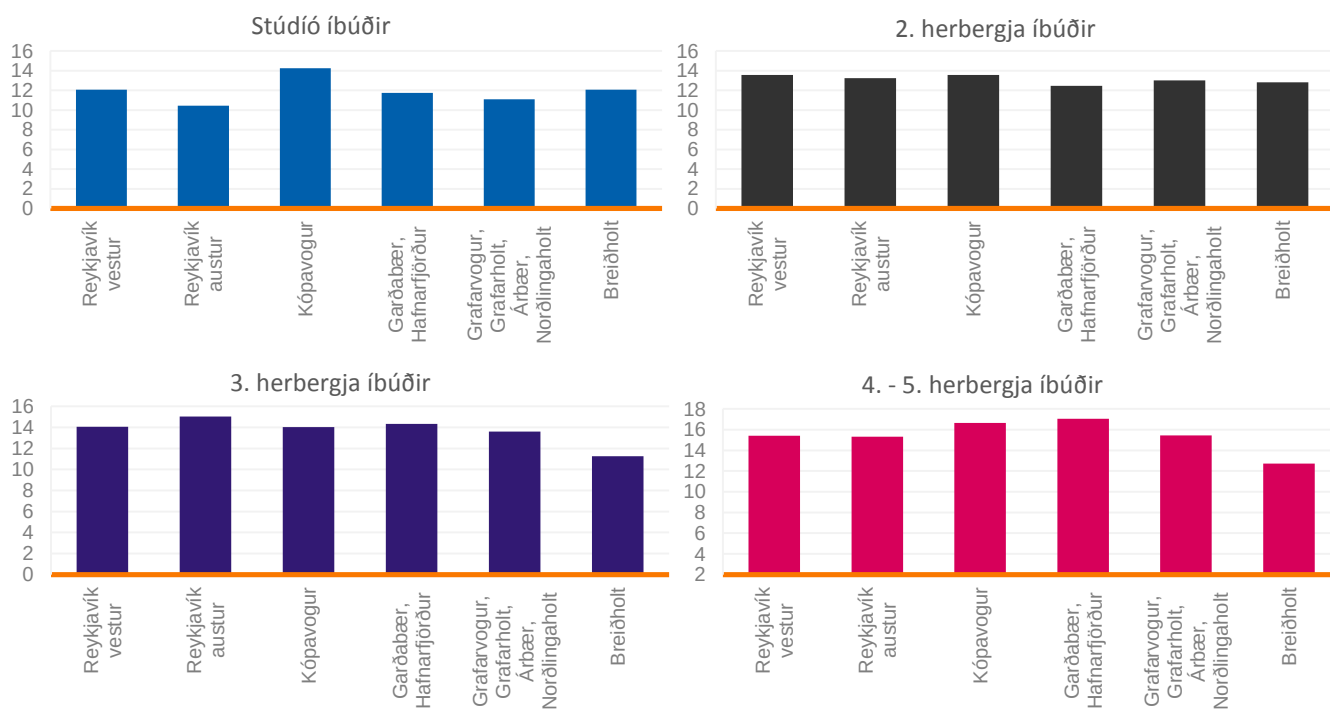
Í flestum tilvikum er hagstæðara að kaupa fasteign fremur en að leigja, óháð gerð og staðsetningu fasteignar.

Hlutfall kaupverðs og leiguverðs er ekki aðeins handhægur mælikvarði til að meta verðlagningu fasteigna heldur getur það einnig gefið til kynna hvort sé heppilegra í fjárhagslegum skilningi, að kaupa eða leigja. Almennt er lítið svo á að ef hlutfallið er hærri en 20 er hagstæðara að leigja en sé það undir 15 er hagstæðara að kaupa (þótt auðvitað spili fjöldi þátta inn í þá ákvörðun sem ekki eru tíundaðir hér, t.d. hvatar vegna bóta, neytendavernd á leigumarkaði o.s.frv.). Sé hlutfallið hinsvegar á milli 15 og 20 er hagstæðara að kaupa ef til stendur að eiga fasteignina í lengri tíma.

Eins og sést á myndunum á næstu síðu þá bendir hlutfall kaupverðs og leiguverðs til þess að á höfuðborgarsvæðinu sé nær alltaf hagstæðara að kaupa fasteign heldur en að leigja, óháð gerð íbúðar. Eru það helst stærstu eignirnar sem mesta óvissan umlykur en á flestum stöðum borgarinnar er hlutfall þeirra á bilinu 15-20. Aftur á móti virðst alltaf vera hagstæðara að kaupa minni eignirnar fremur en að leigja, óháð staðsetningu. Þá má til gamans geta að hlutfallið bendir til þess að Breiðholt sé eina hverfið þar sem ávallt er betra að kaupa heldur en leigja óháð stærð íbúðarhúsnæðis. Ef til stendur að eiga fasteignina til lengri tíma þá á hið sama við um önnur hverfi og sveitarfélög.

Líkt og nánar er fjallað um í kaflanum *Leigumarkaðurinn á krossgötum* er þó ekki á vísan að róa um verulega arðsemi af útleigu fasteigna, en samanburðurinn er engu að síður vísbending um að leiguverð gæti stefnt í að víkja um of frá kaupverði, sem aftur dregur fram þá aðlögun sem við teljum líklega á fasteignamarkaði.

Hlutfall kaupverðs og árstekna af leigu



Heimildir: Þjóðskrá Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Þjóðskrá Íslands tekur saman gögn yfir leiguverð á fermetra fyrir ólíkar gerðir íbúða. Kaupverð sambærilegra eigna er fundið út frá gagnasafni fasteignamats. Byggt er á meðaltali fyrstu 8 mánuði ársins.

Leigumarkaðurinn á krossgötum

Í kjölfar efnahagshrunsins árið 2008 hafa kvaðir um eigið fé við íbúðakaup aukist. Þá er aðgengi að lánsveðum lakara en áður og greiðslumat varfærnara, ásamt því sem vaxtakjör fara í flestum tilfellum stighækkandi þegar komið er yfir ákveðið lánshlutfall. Eiginfjárfrafa setur því meiri skorður á fasteignakaup en var fyrir nokkrum árum. Einkum bitnar það á nýjum kaupendum og heimilum með lítið eigið fé. Í viðleitni sinni við að koma þaki yfir höfuðið hafa einstaklingar og fjölskyldur því sótt í auknu mæli út á leigumarkaðinn, enda samsvarar leiguhúsnæði í raun 100% fjármögnun fasteignar.

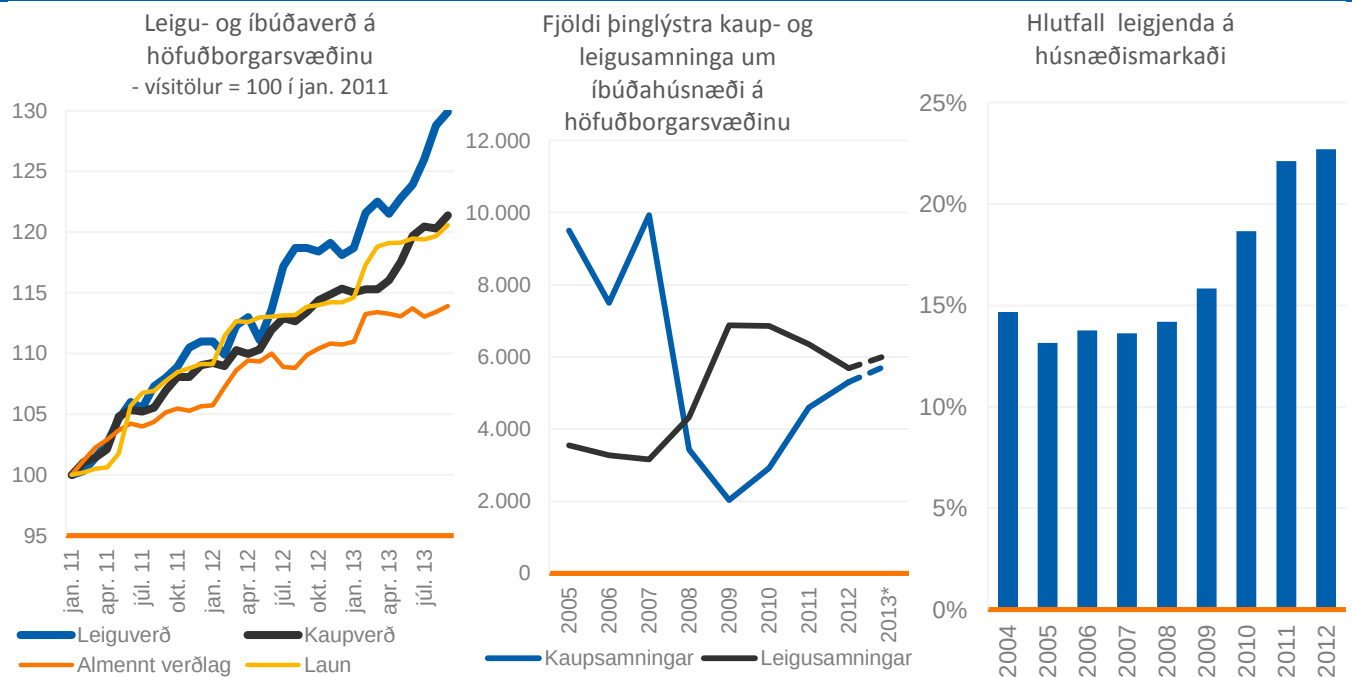
Aukin varúð við lánveitingar hefur ýtt undir vöxt leigumarkaðar og býr nú tæpur fjórðungur þjóðarinnar í leiguhúsnæði.

Teikn eru á lofti að umframeftirspurn eftir leiguhúsnæði sé farin að setja mark sitt á verðþróunina.

Við ofangreindar aðstæður hefur leigumarkaðnum vaxið fiskur um hrygg og er nú svo komið að tæpur fjórðungur þjóðarinnar býr í leiguhúsnæði. Leigumarkaðurinn er ekki undanskilinn lögmálum hagfræðinnar og hefur hin mikla eftirspurn eftir leiguhúsnæði sýnt sig í ört hækkandi leiguverði. Frá vordögum ársins 2012 hefur leiguverð skilið kaupverð eftir í rykinu, hækkað um 17% samanborið við 10% hækkun kaupverðs. Slík hækkun leiguverðs umfram kaupverð bendir til þess að umframeftirspurn eftir leiguhúsnæði sé farin að setja mark sitt á verðþróunina, og að kaupmarkaður og leigumarkaður séu að einhverju leyti aðskildir.

Athyglisvert er að á sama tíma og þinglýstum leigusamningum um íbúðahúsnæði hefur farið fækkandi hefur leiguverð hækkað. Teljum við þetta vera aðra vísibendingu um að mikil eftirspurn sé eftir leiguhúsnæði sem ýtir verðinu á undan sér. Þinglýstum leigusamningum hefur þannig ekki fækkað vegna minni ásóknar, þvert á móti þá hefur samkeppnin um leiguhúsnæði harðnað, fólk situr sem fastast fái það viðunandi húsnæði og veltan dregst saman vegna minna framboðs. Hart er því barist um laust húsnæði en slík eftirspurn þrýstir verðinu upp á við.

Vert er að taka fram að vísitala leiguverðs byggir á þinglýstum leigusamningum en hér á landi er ekki skylt samkvæmt lögum að þinglýsa leigusamningum. Af því leiðir að hætt er við að dýrustu íbúðirnar rati ekki inn í vísitöluna þar sem lítill hvati er fyrir tekjuháa einstaklinga til að þinglýsa leigusamningnum sökum þess að þeir hljóta ekki húsaleigubætur. Eflaust gilda sömu rök fyrir ódýrustu íbúðirnar en ekki eru greiddar húsaleigubætur fyrir einstaklingsherbergi.



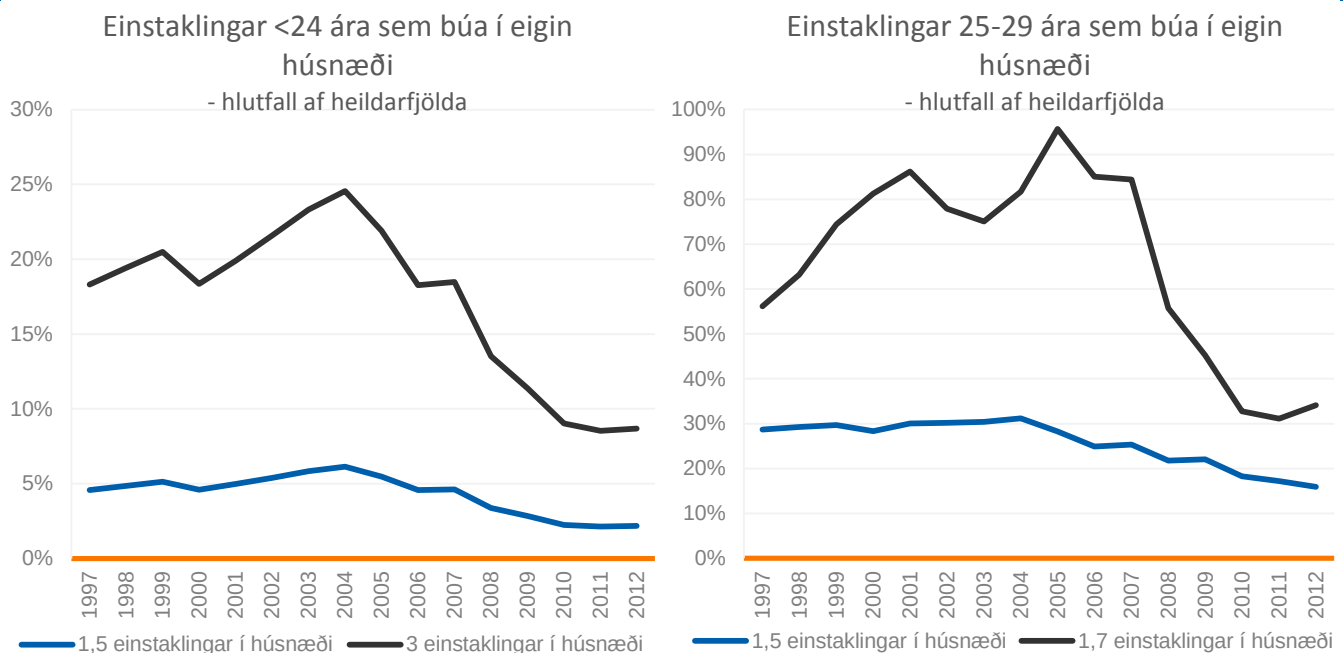
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Þjóðskrá Íslands, útreikningar Greiningardeildar

*Mat fyrir desember

Ætla má að eftirspurn yngri kynslóðarinnar eftir leiguhúsnæði fari vaxandi á meðan ungu fólki sem býr í eigin húsnæði fer fækkandi.

Ungt fólk sem ekki er í stakk búið til að festa kaup á eigin húsnæði myndar hryggjarstykki eftirspurnar eftir leiguhúsnæði. Þannig virkar leigumarkaðurinn sem fyrsta þrepið í húsnæðisferli þessa hóps, eða nokkurs konar millistig áður en fjárfest er í eigin húsnæði. Fyrir efnahagshrunið var auðveldara fyrir ungt fólk með lítið eigið fé að brúa bilið milli bankaláns og kaupverðs fasteignar, t.d. með lánsveðum, og því stungu margir sér beint í djúpu laugina og fjárfestu í eigin húsnæði (sjá nánar í kaflanum *Eftirspurn styður við verðhækkun*).

Í kjölfar efnahagshrunsins hefur ungu fólki í eigin húsnæði fækkað líkt og sést á mynd hér að neðan. Eflaust hafa einhverjir misst íbúðir sínar í efnahagshruninu og fært sig í kjölfarið yfir á leigumarkaðinn, eða snúið aftur í foreldrahús. Þá hafa auknar eiginfjákröfur verið óþægur ljár í þúfu nýrra fasteignakaupanda sem sjá því frekar hag sinn í að leigja, ellegar lætur gamla barnaherbergið duga, í stað þess að kaupa eigið húsnæði.



Heimildir: Hagstofa Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Matið er unnið upp úr samtölum úr skattaskýrslum. Miðað er við að einstaklingar undir 24 ára aldri fjárfesti í húsnæði er liggi á verðbilinu 15-30 m.kr. en húsnæði einstaklinga á aldrinum 25-29 ára á bilinu 20-35 m.kr. Verð húsnæðis aftur í tímann er leiðrétt með tilliti til vísitölu íbúðaverðs. Gert er ráð fyrir því að 1,5-3 einstaklingar undir 24 ára búi saman en að 1,5-1,7 einstaklingar á aldrinum 25-29 ára.

Eftirspurnaraukningin eftir leiguhúsnæði snertir allar hliðar leigumarkaðarins.

Eftirspurn eftir félagslegu leiguhúsnæði hefur farið vaxandi á meðan framboð fylgir illa eftir.

Í grófum dráttum má skipta leiguhúsnæði í þrjá flokka: leiguhúsnæði á almennum leigumarkaði, félagslegt leiguhúsnæði í eigu sveitarfélaganna og annað leiguhúsnæði, s.s. leiguhúsnæði á vegum félagasamtaka, þjónustuíbúðir, stúdentagarðar og sambýli. Aukin spurn eftir leiguhúsnæði í kjölfar efnahagshrunsins hefur snert allar hliðar leigumarkaðarins, þá ekki síst félagslegt leiguhúsnæði í eigu sveitarfélaganna.

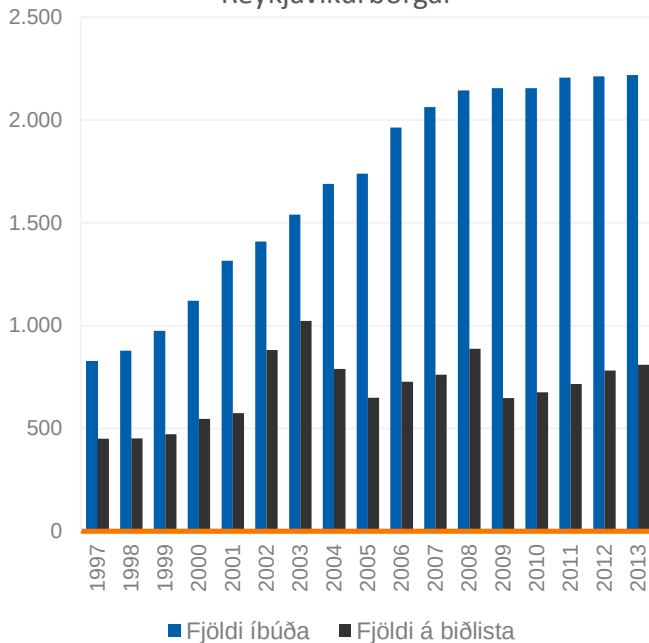
Biðlistar eftir félagslegu leiguhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu hafa lengst undanfarin ár en í dag eru samanlagt 1.334 einstaklingar sem bíða og freista þess að komast að. Lengstur er listinn í Reykjavík eða 810 manns, 234 í Kópavogi og 241 í Hafnarfirði.

Á meðan eftirspurn eftir félagslegu leiguhúsnæði hefur farið vaxandi hefur framboðið fylgt illa eftir. Til að mynda hefur félagslegum íbúðum í eigu Reykjavíkurborgar aðeins fjölgað um 3% frá árinu 2009 á meðan einstaklingum á biðlista hefur fjölgað um 25% yfir sama tímabil. Til samans áttu sveitarfélög höfuðborgarsvæðisins í kringum 2.930 íbúðir í nóvember 2013 en þeim þyrfti að

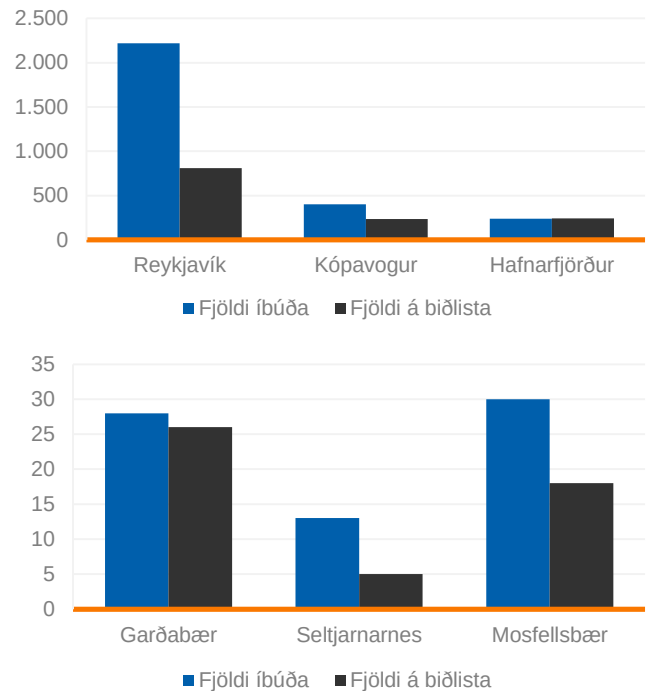
Félagslegum íbúðum þyrfti að fjölga mikið til að tæma biðlista á höfuðborgarsvæðinu.

fjölga um 45% ef tæma ætti biðlistana. Hins vegar teljum við ósennilegt að slíkur fjöldi af félagslegu leiguhúsnæði komi inn á markaðinn á komandi misserum. Í fyrsta lagi eru litlar íbúðir, sem mesta þörfin er fyrir, af skornum skammti og í öðru lagi hafa nýbyggingar verið litlar. Það mun því líða einhver tími áður en útlit verður fyrir að hægt sé að grynna á biðlistunum í gegnum fjölgun félagslegs leiguhúsnæðis.

Félagslegt leiguhúsnæði í eigu Reykjavíkurborgar



Félagslegt leiguhúsnæði í eigu sveitarfélaganna



Heimildir: Félagsbústaðir, sveitarfélög höfuðborgarsvæðisins, samantekt Greiningardeildar

Við teljum að hækkun leiguverðs umfram kaupverðs geti ekki haldið áfram langtímum saman.

Aðlögun getur átt sér stað í gegnum fjárfestingu í fasteignum til útleigu.

Leiguíbúðir skila eigendum sínum hagnaði, mismiklum þó eftir staðsetningu íbúðar og gírun eigenda.

Eins og fram hefur komið eru margar vísbendingar þess efnis að umframeftirspurn eftir leiguhúsnæði sé farin að setja mark sitt á leiguverð og stuðla að hækkun þess umfram kaupverð. Við teljum að slík þróun geti ekki haldið áfram langtímum saman án þess að aðlögun eigi sér stað, jafnvel þótt markaðirnir séu að einhverju leyti aðskildir. Við sjáum fyrir okkur að önnur hvor neðangreindra atburðarása muni stuðla að slíkri aðlögun og þar af leiðandi að jafnvægi á milli framboðs og eftirspurnar á fasteignamarkaði.

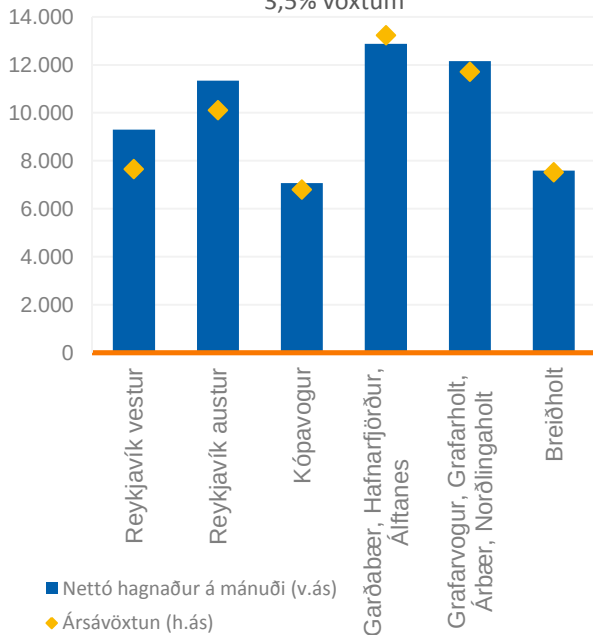
1. Aðlögunin á sér stað fyrir tilstilli einstaklinga eða leigufélaga sem sjá sér hag í að fjárfesta í fasteignum til útleigu. Ásamt því að auka framboð á leiguíbúðum, sem myndi mögulega tempra leiguverð til lengri tíma litið, mun slík aðgerð einnig skapa þrýsting á markaðsverð fasteigna sökum eftirspurnaraukningar.

Til þess að slík atburðarrás raungerist þurfa fjárfestar að sjá fram á að hafa eitthvað upp úr krafsinu, annars munu þeir færa fjármagn sitt í aðra fjárfestingakosti sem bera ef til vill minni áhættu. Eins og staðan er í dag virðist sem leiguíbúðir séu að skila eigendum sínum hagnaði, mismiklum þó eftir staðsetningu íbúðar og eiginfjárstöðu eigenda. Út frá samanburðinum skila leiguíbúðir í Garðabæ og Hafnarfirði eigendum sínum hærri ávöxtun eigin fjár en annars staðar á höfuðborgarsvæðinu, eða á milli 2,8 - 4,1%. Til samanburðar gætu fjárfestar leitað með fjármagn sitt inn á skuldabréfamarkaðinn og fjárfest í ríkisbréfum, sem gjarnan eru talin áhættulaus fjárfesting, en ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa liggur á bilinu 5-7% og

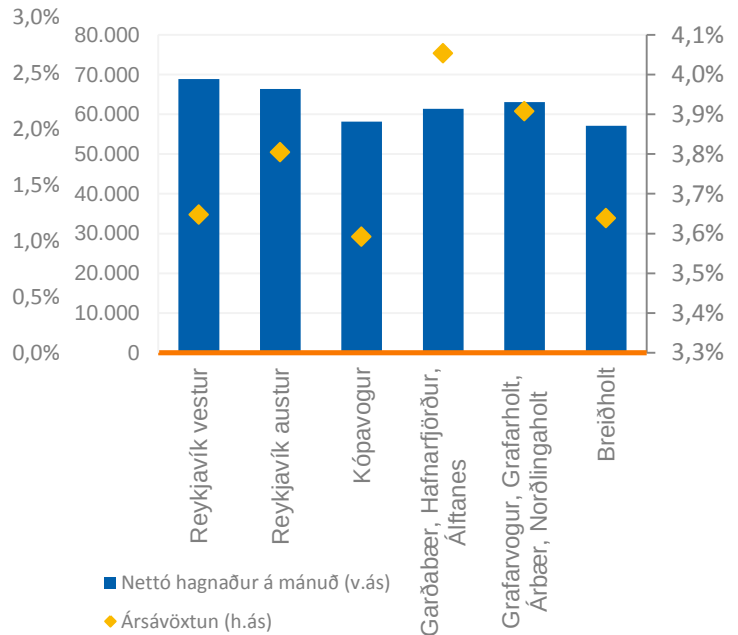
verðtryggðra á bilinu 2-3%.

Reikna má með að matið vanmeti kostnað leigusala frekar en hitt enda stendur leigusali frammi fyrir bæði áhættu vegna fasteignar, s.s. virðisrýrnunar, og áhættu vegna leigjenda, t.d. ef leigjandi hættir að greiða leigu eða veldur eignaspjöllum á eigninni, sem ekki er tekið tillit til. Þá getur íbúðin staðið auð í einhvern tíma og þarf þá leigusali að standa straum af húsnæðiskostnaði á annan hátt en með leigutekjum.

Nettó hagnaður leigusala á mánuði
- áhvílandi 70% verðtryggt fasteignalán með
3,5% vöxtum



Nettó hagnaður leigusala á mánuði
- ekkert áhvílandi á fasteign



Heimildir: Þjóðskrá Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Miðað er við tveggja herbergja íbúðir, 65 fermetra að stærð. Notast er við mánaðarleg gögn frá Þjóðskrá Íslands til að áætla leiguverð en gagnagrunn fasteignamats til að áætla markaðsverð sambærilegra eigna. Lagt er mat á húsnæðiskostnað og er hann reiknaður sem hlutfall af markaðsverði fasteignar. Er miðað við að árlegur húsnæðiskostnaður sé í kringum 6-7% af markaðsverði fasteignar og samanstendur hann af eftirfarandi þáttum: kostnaði við fasteignalán, s.s. afborganir af höfuðstól og vaxtaafborganir, viðhaldskostnaði, fasteignagjöldum (mismunandi eftir sveitarfélögum), tryggingum og afskriftum. Ekki er um hagfræðilegan kostnað að ræða þar sem ekki er tekið tillit til fórnarkostnaðar fjármagns. Tekið er tillit til 20% fjármagnstekjuskatts við útreikning leigutekna, en þess ber að gæta að 30% leigutekna eru skattfrjálslar.

Ávöxtun eigin fjár er viðkvæm fyrir viðhaldskostnaði og láns hlutfalli.

Rétt er að reka varnagla við samanburð þennan enda byggir hann á mörgum óvissuþáttum og breytast niðurstöðurnar töluvert ef forsendunum er hnikað lítið eitt. Sú breyta sem hefur hvað mest áhrif á útreikning húsnæðiskostnaðar og þar með hagnað leigusala er viðhaldskostnaður. Allur gangur er á því hvernig fasteignaeigendur áætla viðhaldskostnað; sem dæmi áætla Félagsbústaðir að árlegur viðhaldskostnaður sé 2,25% af fasteignamati, Reykjavíkurborg miðar við 1,5% af stofnkostnaði en íbúðalánasjóður 2,2% af kostnaðarverði eða söluverði. Þá liggur í augum uppi að viðhaldspörf bygginga eykst með aldri þeirra og þar með hlutfall viðhaldskostnaðar. Eiginfjárstaða eiganda er önnur breyta er gegnir lykilhlutverki fyrir ávöxtun eigin fjár. Þannig dregur úr ávöxtun leigusala með vaxandi veðhlutfalli í flestum tilfellum, enda vegur fjármagnskostnaður þungt í húsnæðiskostnaði.

Myndin gjörbreytist auðvitað ef gert er ráð fyrir því að leigusallinn njóti hækkunar á verði fasteignarinnar til viðbótar við fjárstreymið af leigutekjum, en þá er ávöxtunin meiri eftir því sem veðhlutfallið er hærra. Það gæti bent til þess að þeir fjárfestar sem sem hafa snúið sér að leigumarkaðnum til að ávaxta fjármagn séu ekki síður að hugsa til þess hvernig kaupmarkaður með fasteignir gæti þróast heldur en leigumarkaðurinn, enda ávöxtunin af leigutekjunum einum

tæpast framúrskarandi. Í öllu falli vænta fjárfestar þess að íbúðaverð fylgi verðlagi og gott betur og út frá okkar spá er líklegt að það gangi eftir, til næstu tveggja ára að minnsta kosti.

Ávöxtun eigin fjár

- eftir lánshlutfalli og viðhaldskostnaði

		Viðhaldskostnaður						
		0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2%	2,25%
Lánshlutfall	80%	4,05%	2,84%	1,63%	0,43%	-0,78%	-1,98%	-3,19%
	70%	4,86%	4,06%	3,26%	2,45%	1,65%	0,84%	0,04%
	60%	4,79%	4,18%	3,58%	2,98%	2,37%	1,77%	1,17%
	50%	4,73%	4,24%	3,76%	3,28%	2,80%	2,31%	1,83%
	40%	4,69%	4,28%	3,88%	3,48%	3,08%	2,68%	2,27%
	30%	4,66%	4,31%	3,97%	3,62%	3,28%	2,93%	2,59%
	20%	4,64%	4,33%	4,03%	3,73%	3,43%	3,13%	2,83%
	10%	4,62%	4,35%	4,08%	3,81%	3,55%	3,28%	3,01%
	0%	4,61%	4,37%	4,13%	3,89%	3,65%	3,41%	3,16%

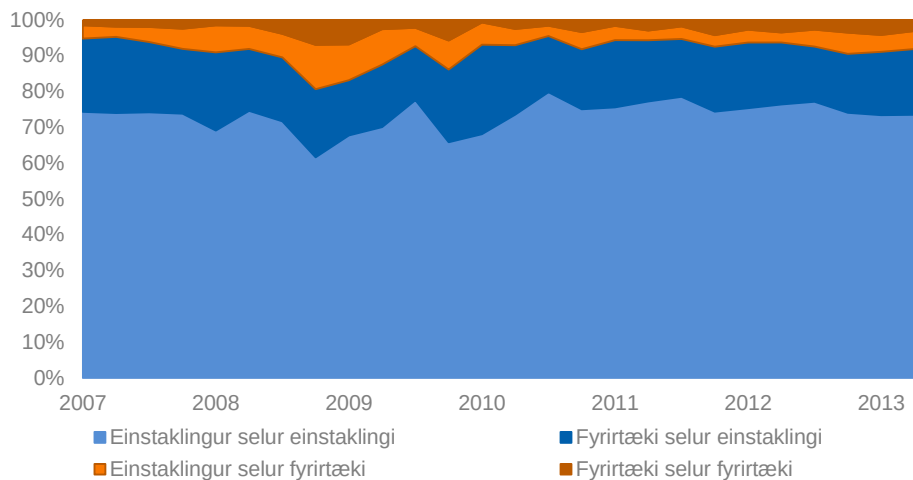
Heimild: Útreikningar Greiningardeildar

Miðað við 65 fermetra, tveggja herbergja íbúð í Reykjavík vestan Kringlumýrarbrautar eða á Seltjarnarnesi. Viðhaldskostnaður er áætlaður út frá markaðsvirði.

Stærstur hluti fasteignaviðskipta er á milli tveggja einstaklinga.

Þótt stundum mætti ætla af opinberri umræðu að kaup fjárfesta séu nú þegar orðin ráðandi þáttur í verðlagningu á fasteignamarkaði er ekki að sjá að gögnin styðji við það. Á árinu 2013 voru fyrirtæki kaupendur fasteigna í tæplega 9% viðskipta, en hlutfallið hefur verið nokkuð stöðugt, þótt lítilsháttar stígandi hafi verið á árinu 2012. Þó má ætla að hlutfallinu gæti eitthvað verið misdreift milli hverfa og því séu fyrirtæki umsvífameiri kaupendur í sumum hverfum en öðrum. Á heildina litið er þó langstærstur hluti fasteignaviðskipta á milli tveggja einstaklinga.

Hlutdeild í veltu á höfuðborgarsvæðinu



Heimild: Þjóðskrá Íslands

Aðlögun getur einnig átt sér stað í gegnum byggingu nýrra leigufasteigna.

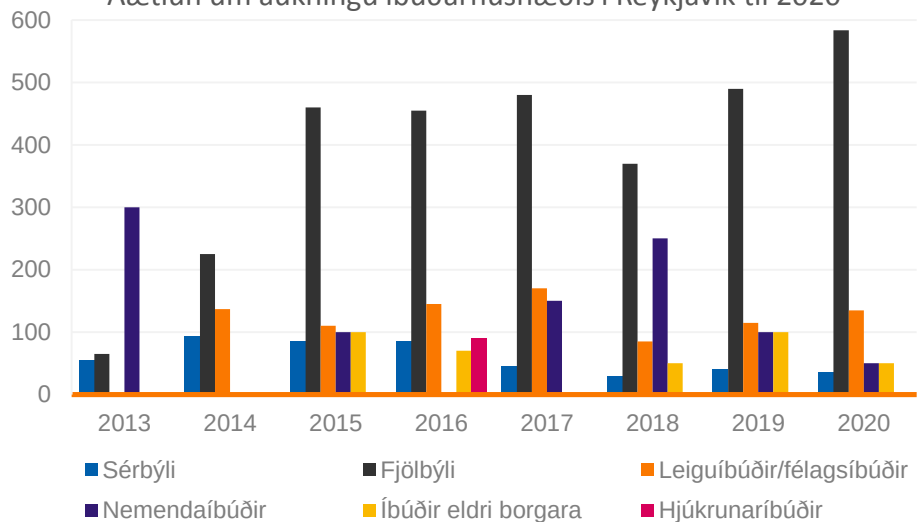
Mikill vilji er fyrir hendi í samfélaginu fyrir frekari byggingu nýrra leigufasteigna.

2. Aðlögunin á sér stað fyrir tilstilli leigufélaga sem ráðast í byggingu nýrra leigufasteigna. Aukið framboð nýrra leiguíbúða gæti temprað hvoru tveggja markaðsverð og leiguverð fasteigna. Einstaklingar og fjölskyldur sem að öðru óbreyttu hefðu komið til með að bjóða upp markaðsverð fasteigna færu þess í stað inn á leigumarkaðinn sem yrði hóflegar verðlagður vegna framboðsaukningarinnar. Til lengri tíma myndi svo komast á jafnvægi á milli framboðs og eftirspurnar eftir húsnæði á fasteignamarkaði.

Svo virðist sem nú sé að skapast áhugi á frekari byggingu leigufasteigna. Komið hafa upp hugmyndir um að verkalýðsfélög og lífeyrissjóðir eigi aðkomu að rekstri leigufélaga sem og að ríki og sveitarfélög liðki fyrir uppbyggingu leigumarkaðar með einhvers konar ívilnunum s.s. bjóði leigufélögum byggingalóðir á kostnaðarverði. Svo dæmi séu nefnd hefur bæjarstjórn Kópavogsbæjar samþykkt að skoða mögulegar eftirgjafir lóðagjalda til þeirra sem hyggjast byggja leiguíbúðir í bænum og aðra mögulega aðkomu bæjarins að byggingu leiguhúsnæðis.

Þá hefur Reykjavíkurborg tilkynnt að borgin muni beita sér fyrir uppbyggingu almenns félagshúsnæðis í gegnum Félagsbústaði. Vilji borgaryfirvalda virðist standa til þess að framboðsaukningin verði á ódýrari enda fasteignarófsins með byggingu svokallaðra Reykjavíkurhúsa; lítilla og hagkvæmra íbúða í fjölbýli. Nýtt aðalskipulag borgarinnar miðar að því að 25% af nýbyggingum fram til ársins 2022 verði leiguíbúðir. Gangi þessi áform eftir er ljóst að töluverð aukning verður á nýjum leigufasteignum á næstu árum.

Áætlun um aukningu íbúðarhúsnæðis í Reykjavík til 2020

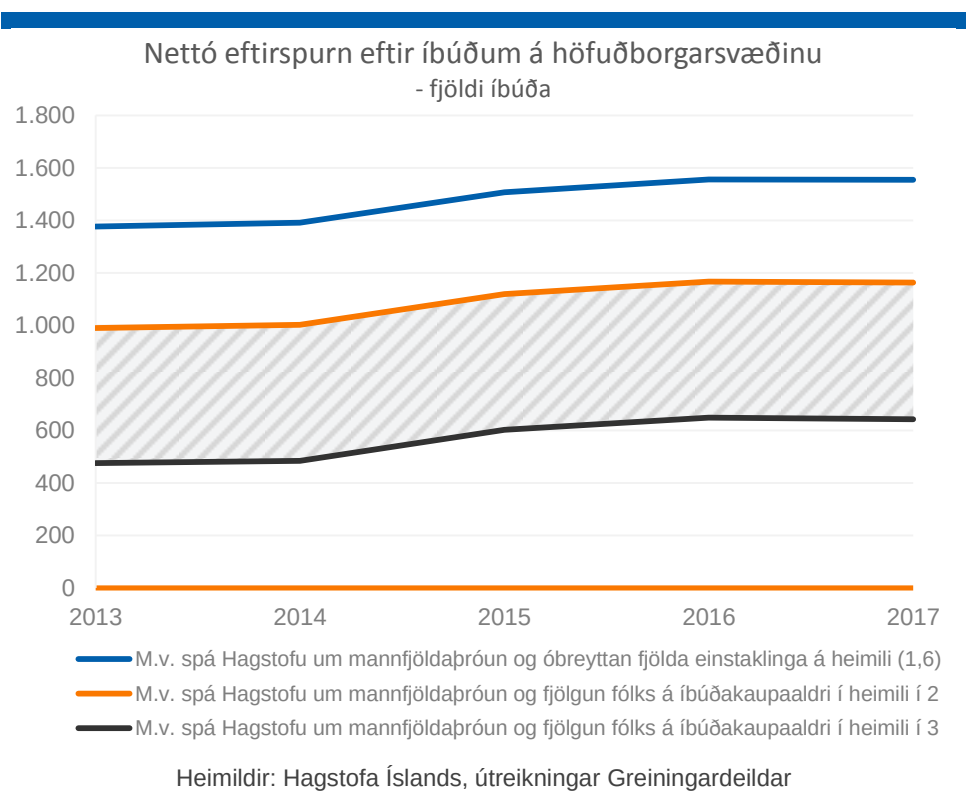


Heimild: Reykjavíkurborg

Lýðfræðileg þróun kallar á 500-1.600 nýjar íbúðir árlega fram til ársins 2017.

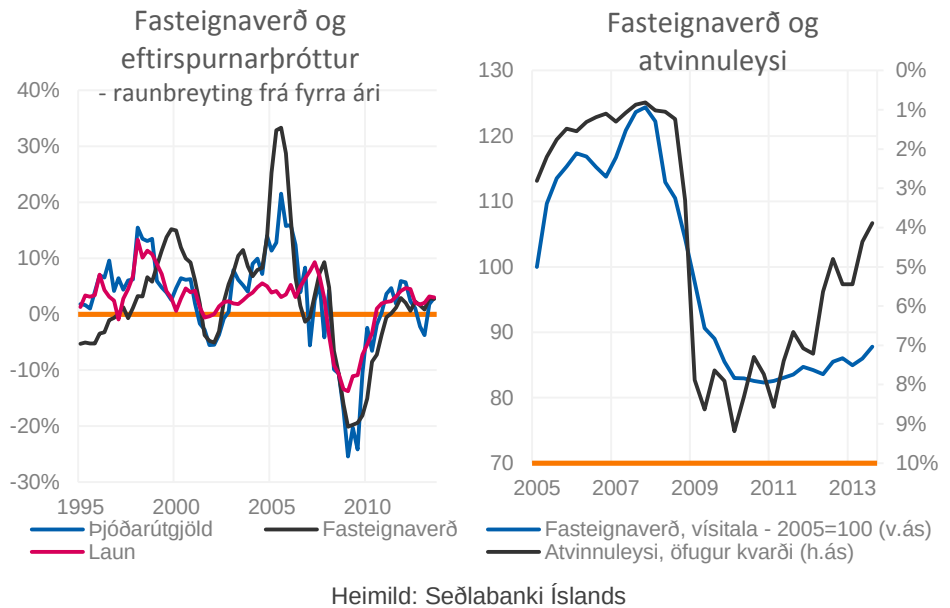
Eftirspurn styður við verðhækkun

Búast má við nær stöðugri eftirspurn eftir íbúðum á höfuðborgarsvæðinu á næstu árum sökum lýðfræðilegrar þróunar. Við höfum áður spáð því að gefnum forsendum úr mannfjöldaspa Hagstofunnar að gera mætti ráð fyrir þörf á 1.400-1.600 íbúðum árlega. Þá gerðum við ráð fyrir að fjöldi fullorðinna í heimili væri stöðugur og einsleitur fyrir alla hópa; 1,6. Við höfum nú endurskoðað mat okkar til þess að taka tillit til þess möguleika að ungt fólk, einkum á leigumarkaði, búi nú frekar fleira saman til að draga úr byrði húsnæðiskostnaðar. Ef við gerum ráð fyrir fjölgun fólks á íbúðakaupaaldri í heimili í tvo til þrjá fullorðna má gera ráð fyrir því að á bilinu 500-1.200 nýjar íbúðir þurfi árlega á höfuðborgarsvæðinu á árunum 2013-2017 vegna stórra árganga ungs fólks og aðflutnings umfram brottflutnings. Það er okkar mat að þörfin liggi nær efri mörkum þess bils. Þá er sá möguleiki fyrir hendi að hluti ungs fólks á íbúðakaupaaldri fresti því að flytja að heiman og dragi þannig tímabundið úr eftirspurn, þótt hún safnist þá auðvitað upp á meðan.



Áframhaldandi bati í efnahagslífinu styður við verðlagningu fasteigna.

Við teljum að áframhaldandi bati í efnahagslífinu styðji við verðlagningu fasteigna, þótt hóflegur sé. Fasteignaverð hefur skýra tilhneigingu til að haldast í hendur við atvinnustig, eftirspurnarþrótt og kaupmáttarþróun, en við spáum því að atvinnuleysi gangi áfram niður, að svipaður gangur verði í kaupmáttarþróun og undanfarin ár og að innlendur eftirspurnarþróttur taki nokkuð við sér.

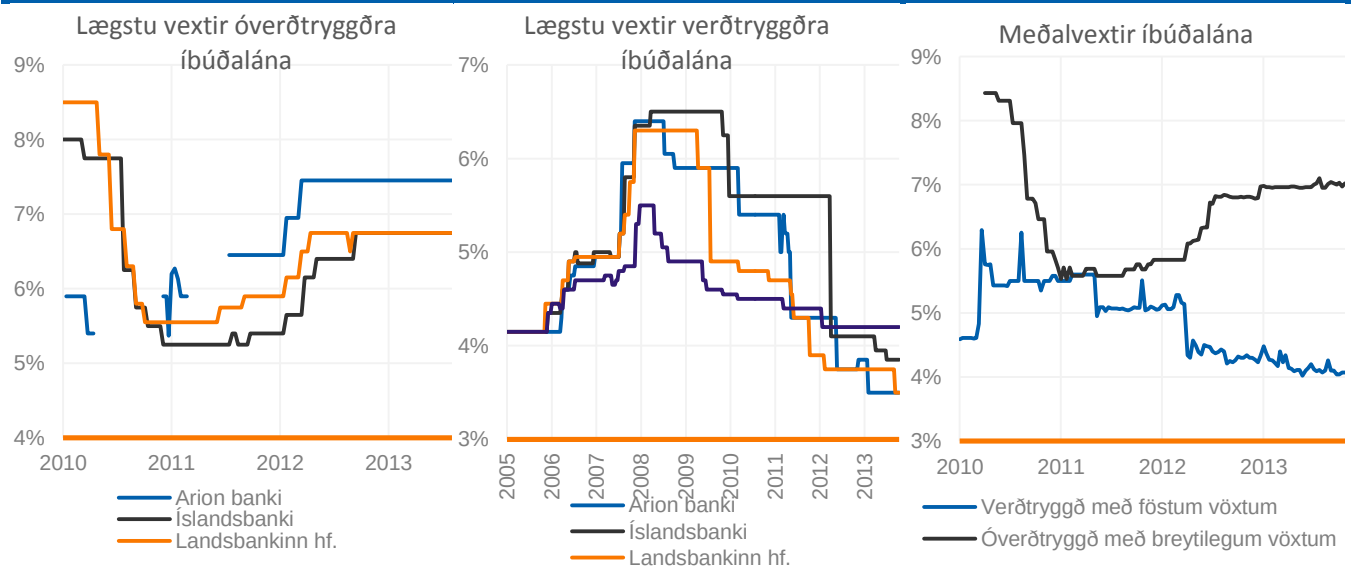


Framboð lánsfjármagns til fasteignakaupa er fjölbreytt um þessar mundir og úrval fjármögnunarkosta breitt.

Framboð lánsfjármagns til fasteignakaupa er ákaflega fjölbreytt á Íslandi um þessar mundir og úrval fjármögnunarkosta mun breiðara en áður. Það munar t.d. mikið um að óverðtryggð lán hafi á undanförunum árum orðið raunhæfur valkostur við verðtryggð lán, en auk þess geta neytendur valið á milli fastra eða breytilegra kjara til mislangs tíma og jafnvel tekið lán sem eru blanda af verðtryggðum og óverðtryggðum lánum. Neytendur hafa þannig meira svigrúm en áður til að stilla skuldasamsetningu sína af í samræmi við greiðslugetu og áhættusmekk. Fjölbreytileikinn einn bendir því til þess að fjármáaleg skilyrði séu með ágætum um þessar mundir.

Vaxtakjör eru með ágætum samanborið við síðasta áratuginn.

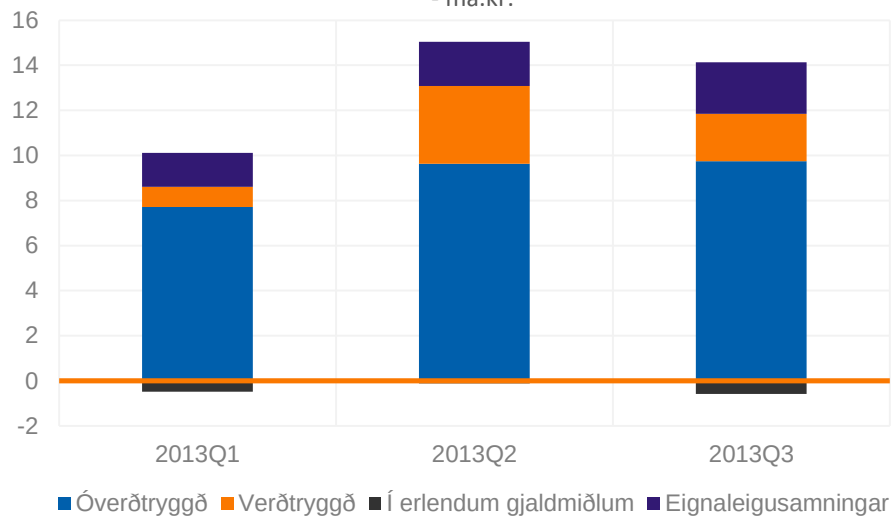
Til viðbótar eru lægstu vextir verðtryggðra lána mjög lágir sé miðað við síðasta áratuginn, þótt raunar séu lánskjör töluvert mismunandi eftir því hvort vextir eru fastir til langs eða skamms tíma, hvort lánasamningar kveði á um uppgreiðslugjald o.s.frv. Lækkun verðtryggðra vaxta á árinu hefur þannig unnið móti hækkun óverðtryggðra vaxta í takt við vaxtahækkunarferli Seðlabankans á árinu 2012, en óverðtryggðir vextir hafa verið nokkuð stöðugir í ár.



Heimili virðast frekar hafa tilhneigingu til að taka óverðtryggð lán til kaupa á fasteignum.

Hrein útlán stóru bankanna þriggja til heimila, þ.e. útlán að frádregnum uppgreiðslum, námu um 38 ma.kr. á fyrstu þremur fjórðungum ársins, en meirihluti þeirrar upphæðar er íbúðalán. Þrátt fyrir að nokkuð hafi dregið í sundur með kjörum verðtryggðra og óverðtryggðra lána virðast heimilin frekar hafa tilhneigingu til að taka óverðtryggð lán til kaupa á fasteignum, en af 27 ma.kr. óverðtryggðum útlánnum voru um 20 ma.kr. með veði í íbúðarhúsnæði. Til samanburðar námu ný verðtryggð útlán tæplega 6,5 ma.kr. á sama tímabili. Hrein ný útlán íbúðalánasjóðs voru hinsvegar neikvæð um 4,4 ma.kr., en það bendir til þess að neytendur séu enn að færa sig úr verðtryggðu yfir í óverðtryggt – þ.e. að hrein ný útlán bankanna hafi að hluta verið tekin til uppgreiðslu eldri lána hjá ÍLS.

Hrein ný útlán stóru viðskiptabankanna til heimila
- ma.kr.

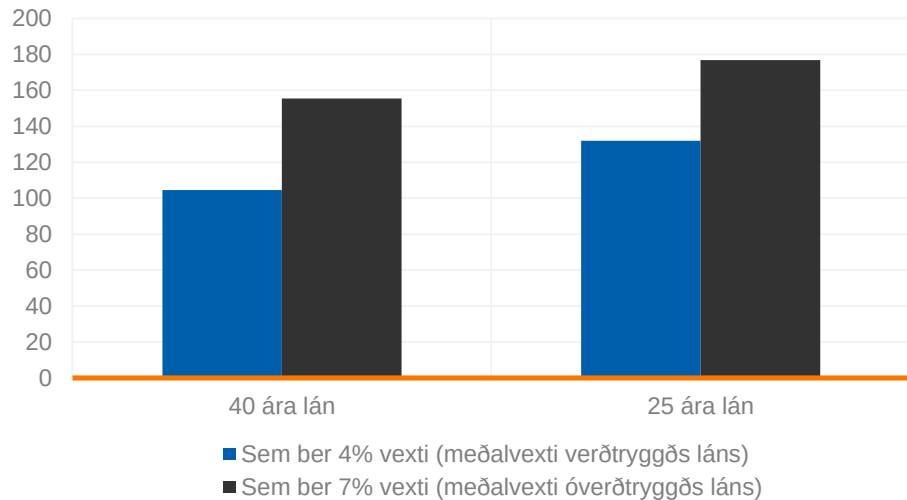


Heimild: Seðlabanki Íslands

Vinsældir óverðtryggðra lána koma nokkuð á óvart enda hefur dregið í sundur með vaxtakjörum lánanna.

Þetta kemur okkur nokkuð á óvart, enda er greiðslubyrði lána mjög næm fyrir vaxtabreytingum og því hefðum við talið að heimili sæju sér frekar hag í því að taka verðtryggð lán en óverðtryggð eftir því sem dregið hefur í sundur með vaxtakjörum (og þar með greiðslubyrði) lánanna. Heimili með jafngreiðslulán getur búið við því að hækkan vaxtakjara lánsins um eitt prósentustig auki mánaðarlega greiðslubyrði þess á bilinu 600 til 800 krónur fyrir hverja milljón lánsupphæðarinnar. Þannig getur munurinn á greiðslubyrði 25 m.kr. láns numið á bilinu 40 til 50 þúsund kr. á mánuði eftir því hvort það ber dæmigerða verðtryggða vexti (4%) eða dæmigerða óverðtryggða vexti (7%) – þótt auðvitað þurfi að taka með í reikninginn að yfir líftíma lánsins kemur greiðslubyrði verðtryggða lánsins að öllum líkindum til með að aukast vegna verðbólgu, á meðan greiðslubyrði óverðtryggða lánsins stendur í stað.

Mánaðarleg greiðslubyrði 25 m.kr. jafngreiðsluláns
- í þús. kr.



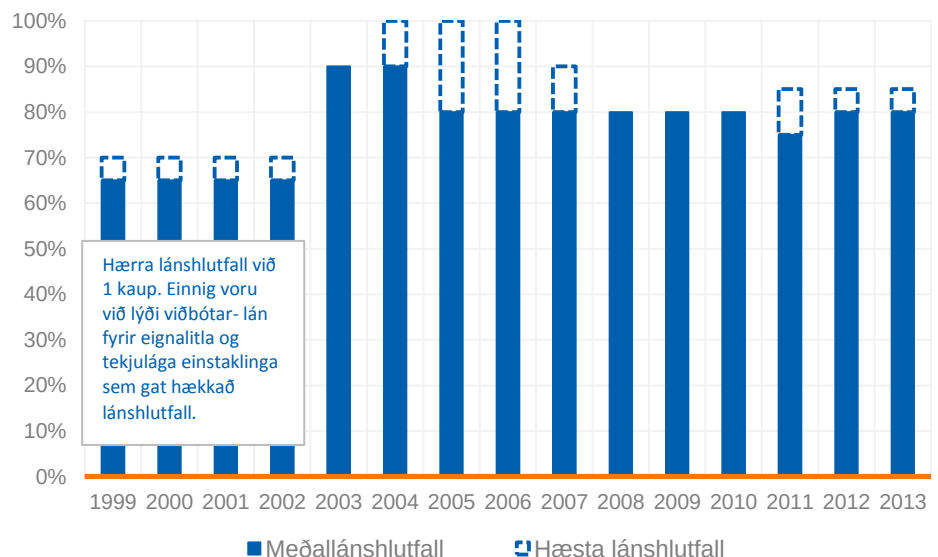
Heimild: Útreikningar Greiningardeildar

Í sögulegu samhengi eru eiginfjákröfur ekki óvenju strangar.

Þá er meðallánshlutfall jafnframt þokkalegt í sögulegu samhengi ef marka má athugun Greiningardeildar, en að jafnaði lána bankarnir um 80% af kaupverði fasteignar, flestir þó með vaxtaálagi eftir því sem veðþekjan er minni. Þetta stafar meðal annars af því að lán bankanna krefjast aukinnar eiginfjárbindingar ef þau eru umfram 80% af verðmæti veðs.

Það er því ekki beinlínis hægt að segja að eiginfjákröfur bankanna séu óvenjustrangar nú, ef lítið er framhjá bóluárunum.

Meðallánshlutfall á nýjum lánum til húsnæðiskaupa



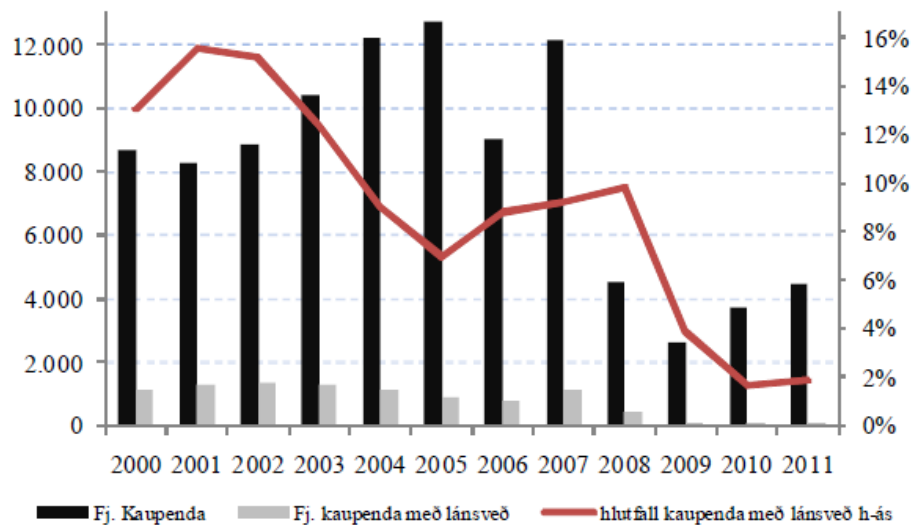
Heimild: Úttekt Greiningardeildar

Erfiðara er að brúa bilið á milli íbúðaláns og kaupverðs fasteignar en áður.

Hinsvegar virðist margt benda til þess að erfiðara sé að brúa bilið á milli hámarksupphæðar íbúðaláns og kaupverðs fasteignar en áður. Til marks um það hefur hlutfall kaupenda með lánsveð lækkað verulega, en þegar mest lét voru tæplega ein af hverjum sex fasteignakaupum fjármögnuð með svokölluðu lánsveði, þ.e. veði teknu í fasteign sem ekki var í eigu kaupanda. Nú er hlutfallið nær því að vera einn af hverjum fimmtíu.

Fyrir hrún gat ungt fólk með lítinn uppsafnaðan sparnað þannig tekið veð í húsi ættingja sinna sem höfðu umframveðrými. Líkt og myndin að neðan ber með sér hefur mjög dregið úr möguleikum til slíks; t.d. hafa margir lífeyrissjóðir hætt veitingu lána út á veð í fasteign þriðja aðila.

Fjöldi kaupsamninga og fjöldi samninga með lánsveði.

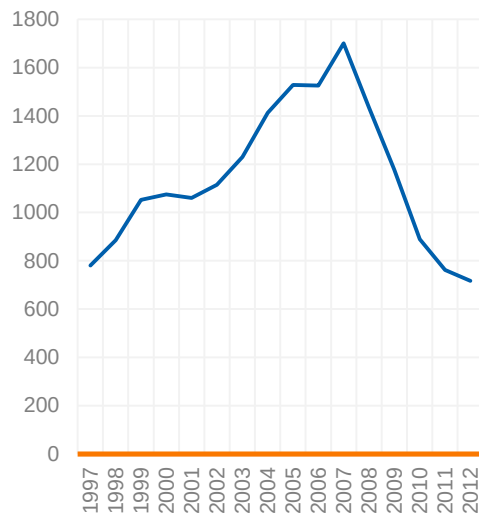


Heimild: Þingskjal 1246, 140. löggjafarþing

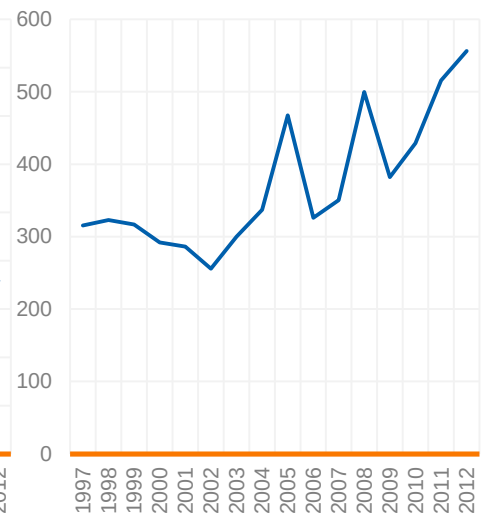
Skattskýrslur benda til þess að kaupgeta fólks 24 ára og yngri hafi sjaldan verið meiri.

Aðstæður á lánamarkaði nú benda því til þess að ungt fólk þurfi meiri uppsafnaðan sparnað en áður til að festa kaup á sinni fyrstu fasteign. Það er stundum látið í veðri vaka að aðstæður þessa hóps til að festa kaup á sinni fyrstu fasteign séu óvenju lélegar. Lítil sem enginn sparnaður sé til staðar í hópi ungs fólks og sparifjármyndun hans sé of hæg til að ætla að hópurinn muni þrýsta upp fasteignaverði í viðleitni sinni við að koma þaki yfir höfuðið. Gögn úr skattskýrslum benda þó til þess að fólk 24 ára og yngri hafi þvert á móti ekki verið í jafngóðri stöðu frá árinu 1997 a.m.k. Skuldir hópsins hafa aldrei verið jafnlitlar á tímabilinu og eigið fé hópsins aldrei meira. Það nemur nú um 22,5 milljörðum króna (það samsvarar rétt tæplega lausu fé í fórum hópsins; innlán hans nema 23,2 milljörðum og verðbréfaeign 3,4 milljörðum), en það svarar til kaupgetu á fasteignamarkaði upp á tæplega 113 milljarða m.v. 80% láns hlutfall.

Skuldir fólks 24 ára og yngri
- þús. kr. á mann á verðlagi 2012



Eigið fé fólks 24 ára og yngri
- þús. kr. á mann á verðlagi 2012



Heimild: Hagstofa Íslands

Sökum misdreifni eigin fjár er sennilegt að meirihluti fólks 24 ára og yngri eigi erfitt með að festa kaup á fasteign.

Eftirspurnarþrýstingur ungs fólks virðist einkum koma fram á leigumarkaðnum þar sem ekki eru gerðar kröfur um uppsafnaðan sparnað.

Fjölskyldum með neikvæða stöðu í fasteign hefur fækkað.

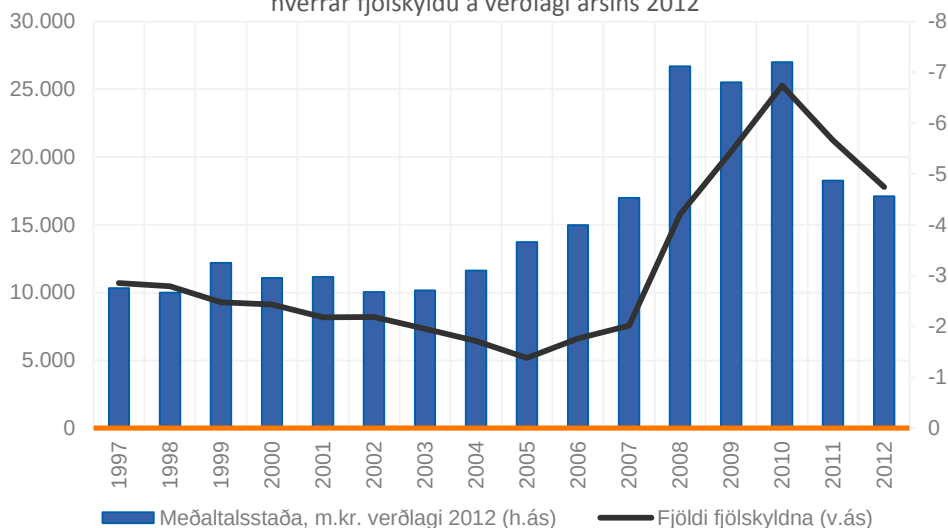
Hinsvegar er raunin sú að þessu eigin fé er nokkuð misdreift (þjöggunin sést einna best á því að miðgildi eigna í hópnum var 300 þúsund krónur, en meðaltalið 1,3 milljónir). Sennilegast á meirihluti hópsins því erfitt með að festa kaup á fasteign og leitar á leigumarkaðinn þess í stað, ellegar seinkar því að flytja að heiman.

Viðleitni ungs fólks við að fara út á fasteignamarkaðinn getur því sannarlega komið fram í miklum eftirspurnarþrýstingi, þótt hópurinn skuldsetji sig síður fyrir fasteignakaupum en áður. Eins og nánar er fjallað um í kaflanum *Leigumarkaður á krossgötum* virðist þessi eftirspurnarþrýstingur hinsvegar vera að koma fram á leigumarkaði að meira leyti en við höfðum áður gefið gaum að. Það má því segja að miðlun fjármagns sé að einhverju leyti að færast út úr bankakerfinu, þar sem gerðar eru kröfur um uppsafnaðan sparnað, og inn á leigumarkaðinn, þar sem slíkum kröfum er ekki fyrir að fara².

Sé kastljósinu beint að fjárhagslegri stöðu annarra hópa en þess yngsta virðist jafnframt hægur en öruggur bati vera að eiga sér stað. Fjölskyldum með neikvæða stöðu í fasteign hefur fækkað frá árinu 2010 fram til 2012 og sennilegast fækkar þeim áfram á árinu sem er að líða í takt við raunhækkun fasteignaverðs. Þá er meðalstaða hvernar fjölskyldu jafnframt neikvæð um talsvert lægri fjárhæð en var á árunum 2008-2010.

² Það gæti hljómað sérkennilega að tala um að bankar og leigumarkaður gegni svipuðu hlutverki, en þegar nánar er að gáð eiga markaður með leiguhúsnæði og markaður með lánsfé sér skýra hliðstæðu; báðir nota þeir umframsparnað eins hóps til þess að fjármagna íbúðarhúsnæði fyrir annan. Í tilviki bankanna fær sparifjáreigandinn ávöxtun í formi vaxtagreiðslna, en í tilviki leigumarkaðarins með greiðslu leigu.

Umfang eiginfjárvandans
- fjöldi fjölskyldna með neikvæða stöðu í fasteign og meðalstaða
hvers fjölskyldu á verðlagi ársins 2012

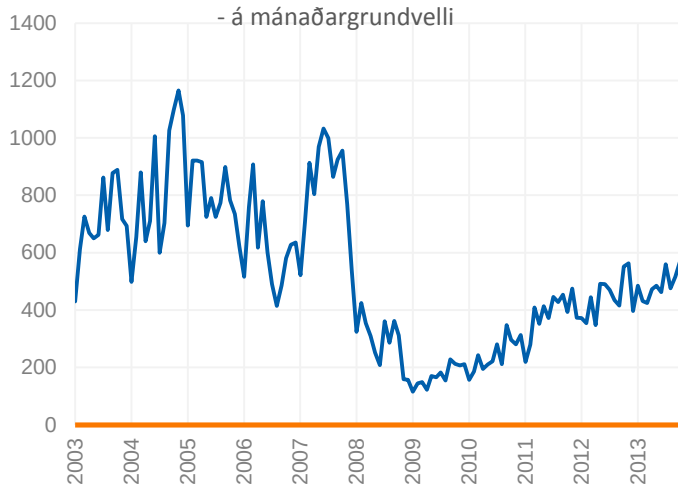


Heimild: Hagstofa Íslands

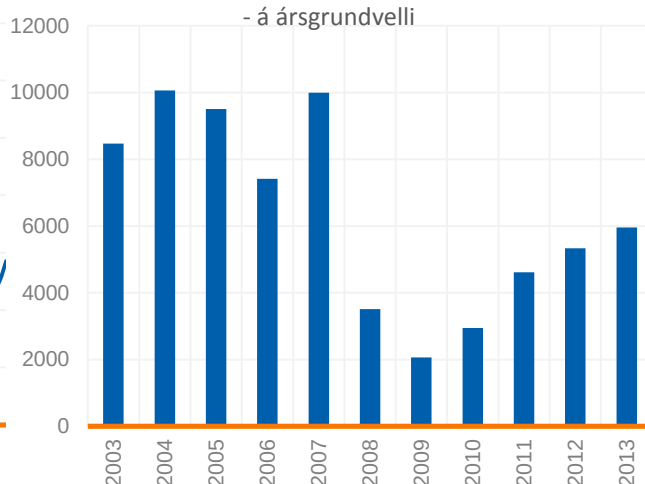
**Slæm eiginfjárstaða getur
dregið úr seljanleika á
fasteignamarkaði.**

Við teljum því að neikvæð eiginfjárstaða liti fasteignamarkaðinn óverulega um þessar mundir. Helsta hættan er sú að vond eiginfjárstaða dragi mjög úr seljanleika á fasteignamarkaðnum, þar sem skuldastaðan myndar verðgólf fyrir einhvern hluta seljenda, sem hugsanlega liggur yfir markaðsverðinu. Veltuaukning undanfarinna ára bendir þó til þess að þetta sé ekki verulega takmarkandi þáttur.

Fjöldi þinglýstra kaupsamninga á
höfuðborgarsvæðinu
- á mánaðargrundvelli



Fjöldi þinglýstra kaupsamninga á
höfuðborgarsvæðinu
- á ársgrundvelli



Heimild: Þjóðskrá Íslands

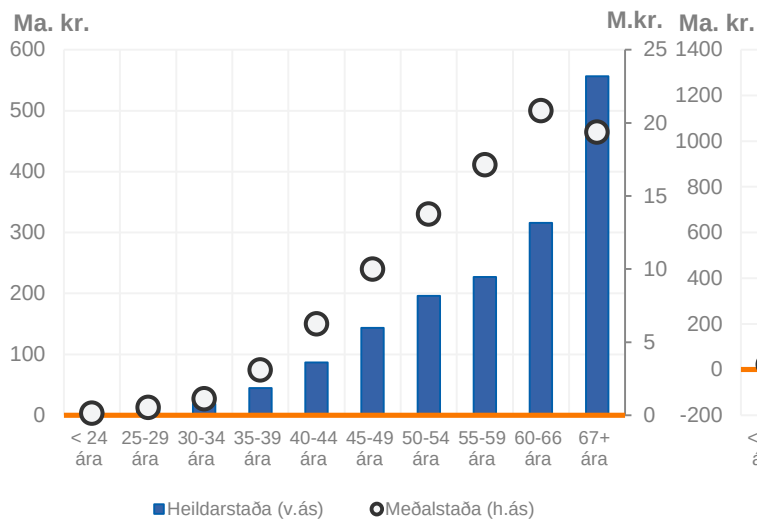
Allir aldurshópar eru með jákvæða stöðu í fasteignum sínum.

Aðrar skuldir en íbúðalán sníða fólki á aldrinum 25-34 ára þröngan stakk til að stækka við sig og takmarka eftirspurn eftir stærri eignum.

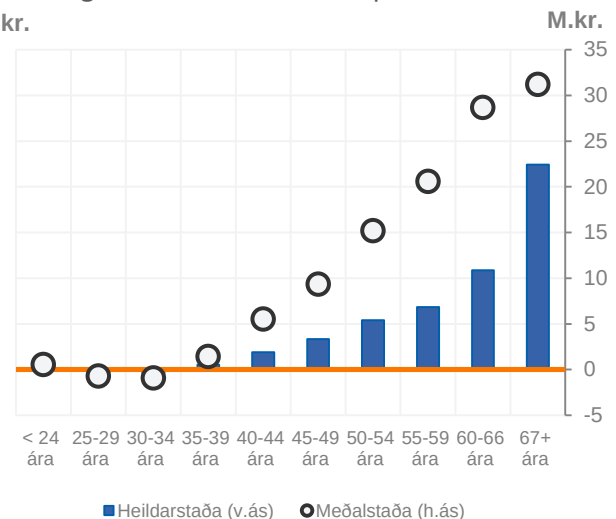
Þá er jafnframt gagnlegt að kanna fjárhagslegt bolmagn annarra aldurshópa. Sé heildarstaða mismunandi aldurshópa í fasteignum skoðuð kemur í ljós að allir hópar eru nú með jákvæða stöðu í fasteignum sínum (þótt auðvitað gildi það ekki endilega um alla einstaklinga innan hópanna). Þar hefur t.d. orðið viðsnúningur á stöðu fólks á aldrinum 25-34 ára, en árið 2010 var sá hópur að jafnaði með neikvæða stöðu í fasteign.

Sá hópur er raunar enn með neikvæða eiginfjárstöðu svo nokkru nemur, en það er vegna annarra skulda en íbúðalána. Þannig er hugsanlegt að fjárhagsleg staða þess hóps sníði honum þröngan stakk til að stækka við sig þótt eigið fé hans í fasteignum sé ekki takmarkandi þáttur einn og sér, en þetta er að öðru jöfnu sá aldurshópur sem er líklegast að hafi áhuga á því að flytja úr minni íbúðum í stærri. Því teljum við að áfram verði takmörkuð eftirspurn eftir stærri eignum, einkum í sérbyli, og því eigi minni eignir í fjölbyli enn inni meiri hækkun en aðrar.

Eigið fé í fasteign eftir aldurshópum 2012



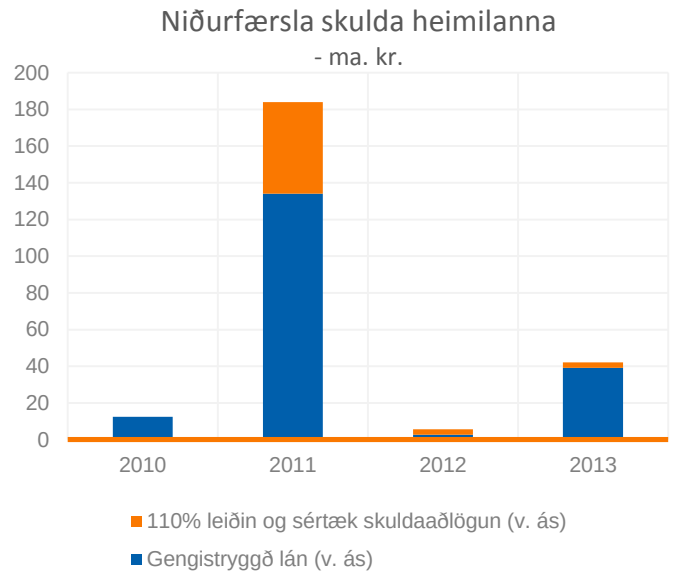
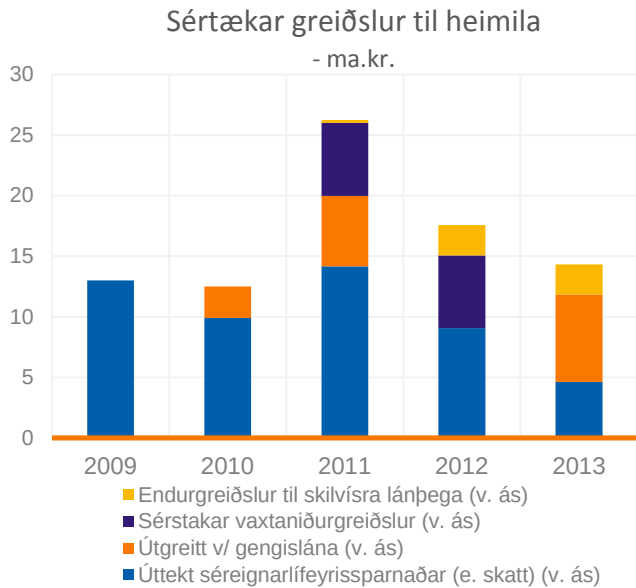
Eigið fé alls eftir aldurshópum 2012



Heimild: Hagstofa Íslands

Hækkandi fasteignaverð og sértæk aðstoð hafa stuðlað að bættri eiginfjárstöðu.

Hækkandi fasteignaverð hefur lagt heilmikið af mörkum til batans í eiginfjárstöðu þessara hópa, en til viðbótar hafa skuldaniðurfellingar og önnur sértæk aðstoð einnig hjálpað til. Alls er áætlað að skuldir hafi verið færðar niður um sem nemur 188 ma.kr. vegna ólögmætis gengistryggingar lána, en um 56 ma.kr. vegna 110% leiðarinnar og sértækrar skuldaaðlögunnar. Þá fengu heimilin jafnframt greidda um 84 ma.kr. samtals í tengslum við úttekt séreignasparnaðar, sérstakra vaxtaniðurgreiðsla o.fl.

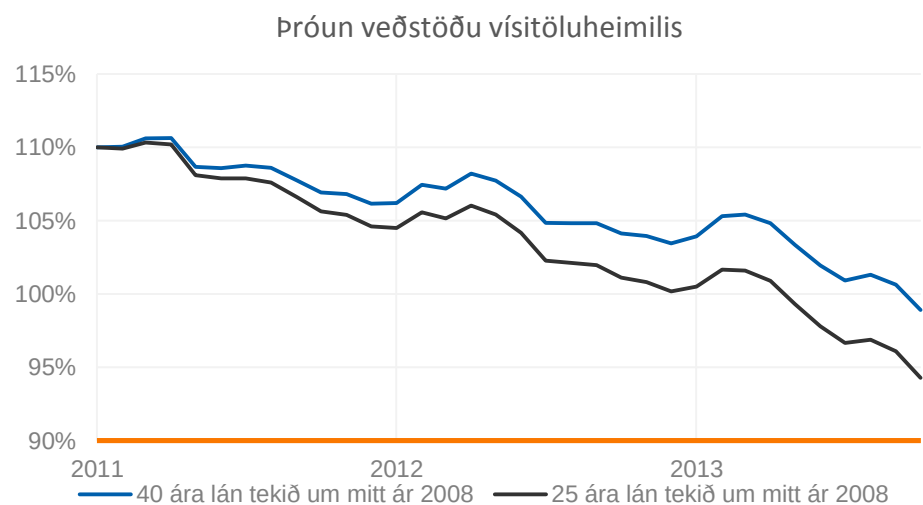


Heimild: Seðlabanki Íslands

Svokölluð 110% leið hefur haft mikla þýðingu fyrir veðstöðu vísitöluheimilis.

Til að draga fram þýðingu 110% leiðarinnar getum við ímyndað okkur vísitöluheimili sem fékk veðskuldir sínar afskrifaðar niður að 110% markaðsverðmæti veðsins þann 1. janúar 2011. Ef við gerum ráð fyrir því að hin skuldsetta fasteign hafi síðan fylgt vísitölu fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu á meðan staða lánsins hafi fylgt vísitölu neysluverðs að teknu tilliti til afborgana má sjá að ef lánið var til 40 ára og tekið um mitt ár 2008 væri heimilið nú komið í lítilla jákvæða eiginfjárstöðu. Ef lánið var til 25 ára væri eiginfjárstaðan jákvæð svo nokkru næmi vegna hraðari eignamyndunar.

Hér er svo ekki tekið tillit til þess að í mörgum tilvikum var farið að miða við fasteignamat í stað markaðsverðs þegar leið á beitingu úrræðisins og því getur verið að verðmæti eignanna hafi oft verið vanmetið. Í skýrslu Hagfræðistofnunar til Íbúðalánasjóðs frá júlí 2011 kemur fram að á árinu 2010 hafi markaðsverð eigna verið að jafnaði 9% hærra en fasteignamat í viðskiptum á höfuðborgarsvæðinu, en það merkir að eiginfjárstaða viðkomandi heimilis væri í raun betri en á myndinni hér að neðan sem því nemur.



Heimild: Útreikningar Greiningardeildar

Fjárhagsleg staða heimila verður ekki lengur ráðandi þáttur í þróun fasteignaverðs en getur valdið breytingu á verðhlutfalli mismunandi eigna.

Samband seljanleika og væntinga er mjög sterkt og því teljum við líklegt að áframhaldandi bati í væntingum styðji við verðhækkun fasteigna.

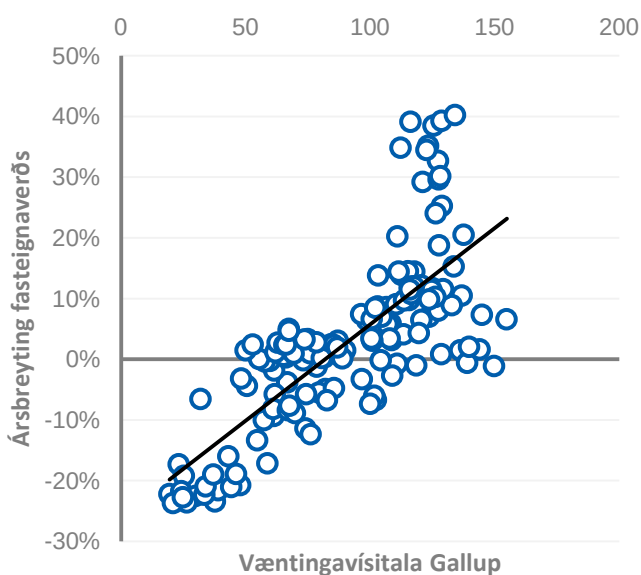
Að öllu töldu er það því okkar mat að þótt mörg heimili séu enn mjög aðþrengd sé útlit fyrir að fjárhagsleg staða heimilanna hafi batnað nægilega til að þröng staða verði ekki ráðandi þáttur í almennri þróun fasteignaverðs á komandi árum. Aðstæður séu orðnar svo heilbrigðar að eðlileg verðmyndun getur átt sér stað á markaðnum í takti við fólksfjölgun, vaxandi kaupmátt og umsvif o.s.frv.

Eins og áður er rakið útlökum við þó ekki að fjárhagsleg staða mismunandi hópa valdi því að verðhlutfall mismunandi eigna geti breyst, auk þess sem aðlögun fasteignaverðs gæti komið fram í gegnum leigufarveginn að meira leyti en vant er.

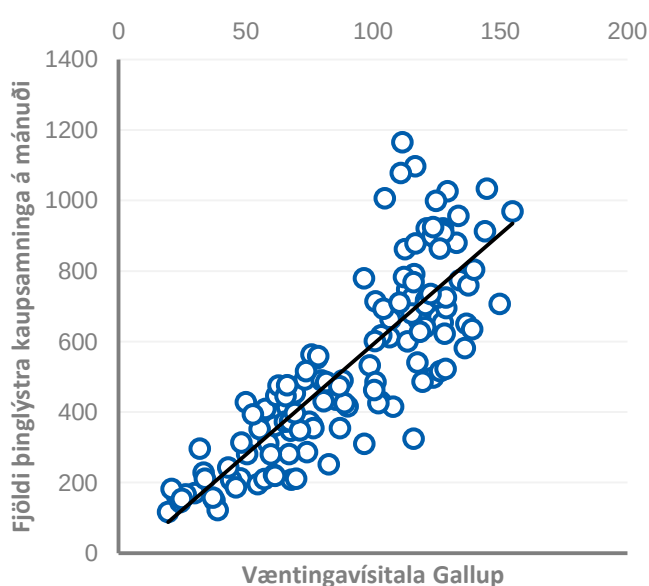
Væntingar skipta einnig máli fyrir þróun fasteignaverðs, rétt eins og á öðrum mörkuðum. Eftir því sem heimili búast við hagstæðari þróun kaupmáttar og fasteignaverðs í framtíðinni eru þau tilbúnari til að taka á sig fjárhagslegar skuldbindingar og kaupa dýrari eignir. Þannig uppfylla væntingar sig sjálfar að einhverju leyti, allavega til skamms tíma.

Þótt mörg dæmi séu um að óhófleg bjartsýni af þessum toga geti ýtt undir skaðlega bólu myndun verður þó ekki hjá því komist að heimilin verða að hafa trú á fasteignamarkaðnum til lengri tíma og að sparnaði þeirra sé vel varið í fasteignakaup ef viðskipti eiga að geta átt sér stað. Það sést enda að samband seljanleika og væntinga er mjög sterkt, enda halda heimili frekar að sér höndum þegar þau eru svartsýn – tímabil óvissu eru ekki vel til þess fallin að taka meiriháttar fjárhagslegar ákvarðanir.

Fylgni milli væntinga og fasteignaverðs
- frá 2002 til 2013



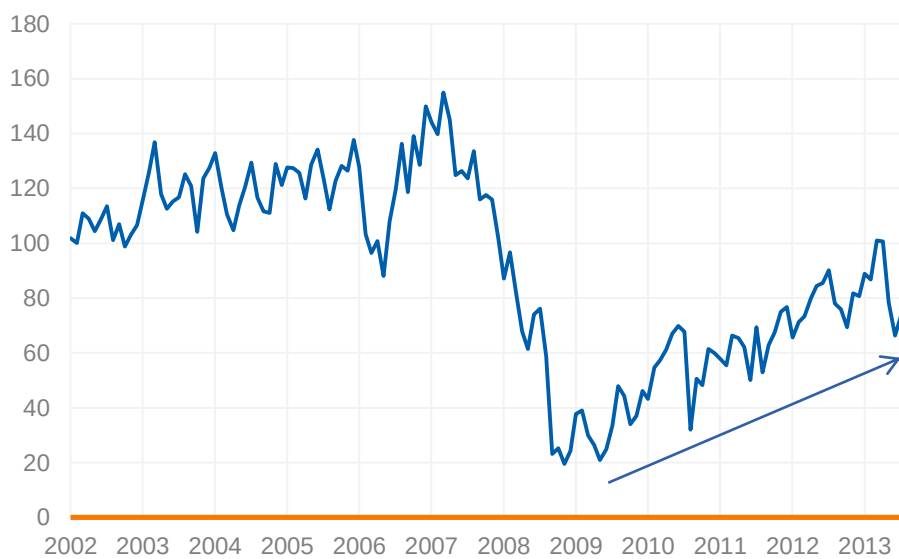
Fylgni milli væntinga og veltu
- frá 2002 til 2013



Heimildir: Capacent Gallup, Þjóðskrá Íslands, útreikningar Greiningardeildar

Áfram varð bati í væntingum á árinu 2013 og vísitala Gallup rauf 100 stiga múrinn í fyrsta sinn frá hruni í maí og júní síðastliðnum. Við teljum að áframhaldandi bati í væntingum samfara auknum umsvifum og kaupmætti verði til þess að styðja við verðhækkun fasteigna.

Væntingavísitala Gallup



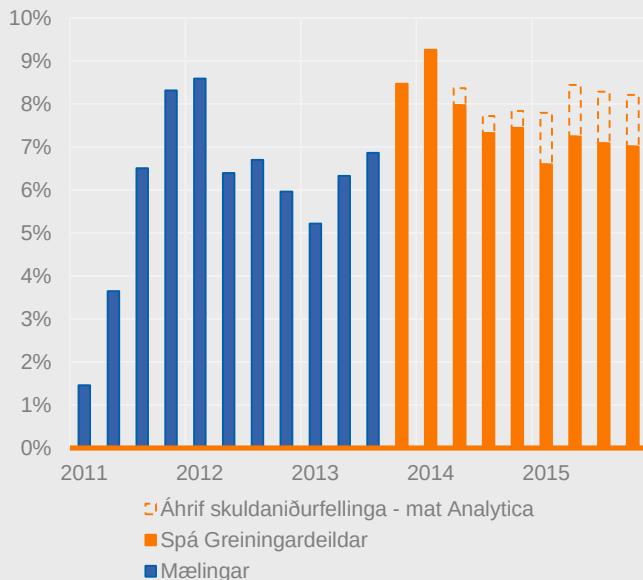
Heimild: Capacent Gallup

Rammi III: Áhrif skuldaniðurfellingar stjórnvalda

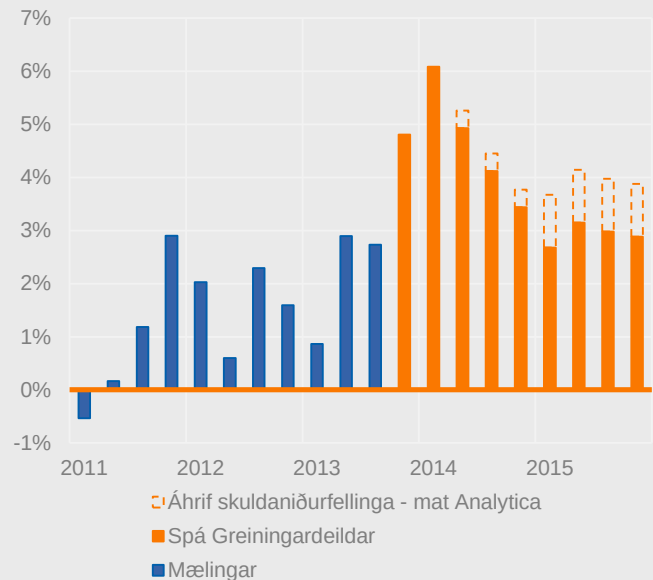
Sérfræðingahópur á vegum ríkisstjórnarinnar kynnti í lok nóvember aðgerðir til þess að lækka skuldir heimila. Þær felast annarsvegar í beinum niðurfellingum um 80 ma.kr., sem dreifast yfir fjögurra ára tímabil, og hinsvegar í heimild til ráðstöfunar mánaðarlegs séreignasparnaðar inn á húsnæðisskuldir. Um framkvæmd aðgerðanna vísast til kynningarefnis stjórnvalda.

Að mati Analytica, sem vann úttekt á þjóðhagsáhrifum aðgerðanna, má búast við um 0,4% meiri fasteignaverðhækkunum á næsta ári og 1,2% á árinu 2015 vegna aðgerðanna en ella. Erfitt er að leggja tölulegt mat á áhrifin, einfaldlega vegna þess að aðgerðirnar eiga sér ekki skýra samsvörun í neinum íslenskum haggögnum sem hægt væri að greina.

Nafnverð fasteigna
- breyting frá fyrra ári



Raunverð fasteigna
- breyting frá fyrra ári



Heimildir: Mat Analytica á áhrifum skuldaniðurfellinga, spá Greiningardeildar

Við teljum þó að aðgerðirnar breyti ekki stóru myndinni á fasteignamarkaði; verð þarf að hækka eitthvað umfram verðlag og byggingakostnað til þess að skapa sjálfbæran hvata til nýbygginga til að mæta stórum árgöngum ungs fólks og aðfluttra. Þegar nýbyggingar taka við sér mun svo hægja á verðhækkunum þegar aukið framboð temprar verðlagningu markaðarins. Hinsvegar erum við sammála mati Analytica að því leytinu til að aðgerðirnar gætu flýtt þessu aðlögunarferli sem við teljum að þurfi að eiga sér stað, þ.e. að verðhækkanir og veltuaukning komi hraðar fram og nýbygging hefjist fyrr en ella. Hér er þó að ýmsu að huga, en að okkar mati eru áhrif aðgerðanna fjarri því að vera einhlít.

Þótt aðgerðirnar komi tiltölulega hægt og rólega fram á fjögurra ára tímabili munu þær skapa verulegt veðrými, sem ætla mætti að myndi skapa mikla nýja kaupgetu á fasteignamarkaði. Aftur á móti er hæpið að hún skili sér að fullu í auknum eftirspurnarþrýstingi á fasteignamarkaði; mörg heimilanna verða enn of veðsett til að geta tekið eigið fé út úr fasteignum sínum á meðan önnur hafa nú þegar umtalsvert veðrými án þess að hafa séð sérstaka ástæðu til að gíra það upp.

Helst má búast við því að áhrifin verði sterkust hjá þeim heimilum sem eiga lítið eigið fé eða eru föst í eiginfjárgildru með 70%-90% veðsetningu, en komast vel undir 80% mörkin vegna aðgerðanna og öðlast því svigrúm til að hreyfa sig á markaðnum. Af skuldsetningu mismunandi aldurshópa má ætla að þetta eigi einkum við um fólk á aldrinum 25-40 ára. Hinsvegar eru aðrar skuldir þessa hóps svo verulegar að hugsanlega setja þær honum skorður til að endurveðsetja sig þótt fasteignalán hópsins lækki.

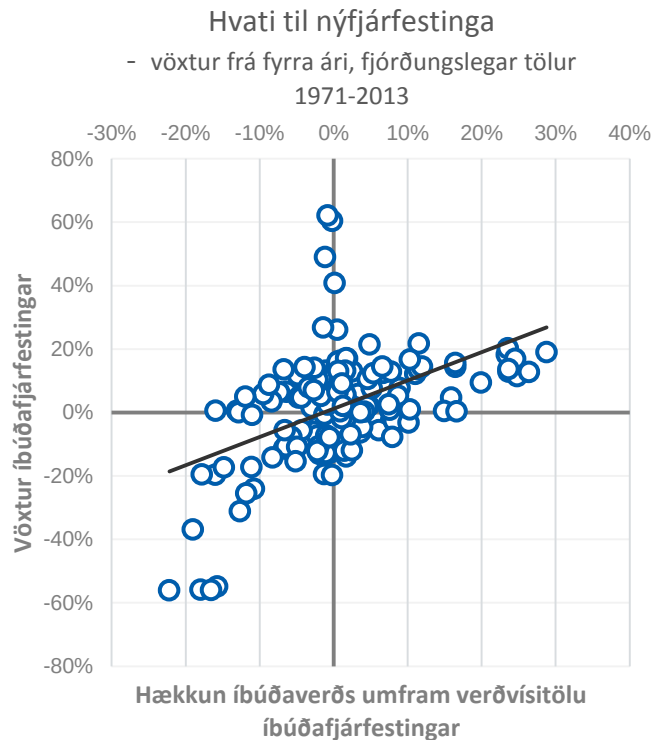
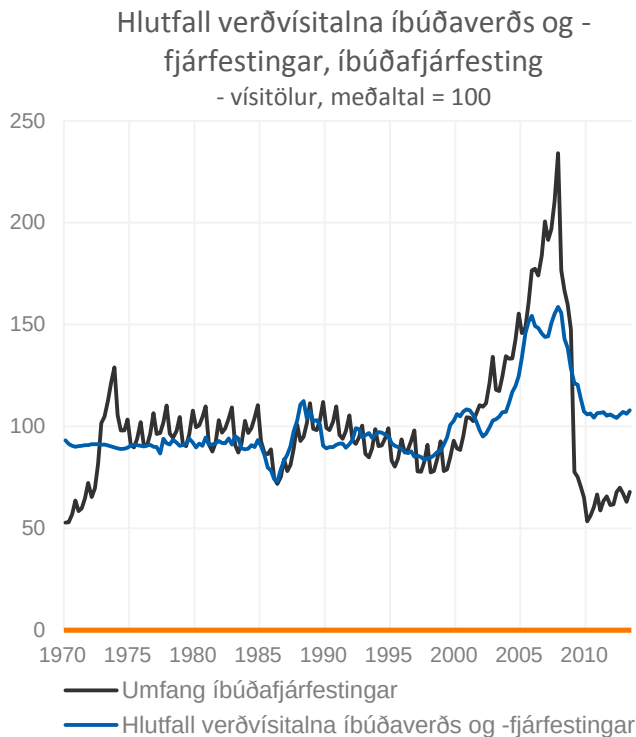
Þá er jafnframt hugsanlegt að heimild til að greiða skattfrjálst inn á fasteignalán af séreignasparnaði myndi einhvern hvata til að fresta kaupum ef ætlunin er að endurfjármagna þar sem heimildin nær ekki til nýrra lána; sá hvati yrði sterkastur hjá skuldsettasta hópnum.

Ef leigjendum verður gert kleift að leggja fyrir skattfrjálsan húsnæðissparnað í stað séreignasparnaðar gæti það svo hleypt lífi í leigumarkaðinn og jafnvel verkað til frekari hækkunar leiguverðs ef greiðsluvilji (e. willingness to pay) eykst vegna aðgerðanna; slíkar verðhækkanir hljóta að leiða út á kaupmarkað á endanum.

Helst sjáum við fyrir okkur að áhrif aðgerðanna verði sterk í gegnum væntingafarvegin. Óvissu hefur nú að miklum hluta verið aflétt, en sennilegast er um síðustu stóru aðgerðirnar í þágu skuldsettra heimila að ræða – með öðrum orðum er eftir engu að bíða fyrir heimili sem hugsanlega hafa setið á sér með stórar fjárhagslegar ákvarðanir í tengslum við íbúðahúsnæði.

Framboð eykst með nýbyggingum

Fasteignaverð hækkaði töluvert umfram byggingakostnað á árunum 2004-2008 líkt og sjá má á myndatvenninni hér að neðan, en það skapaði mikinn hvata til nýbygginga á fasteignum. Íbúðafjárfesting í skilningi þjóðhagsreikninga jókst óhemjumikið á tímabilinu og var í stöku fjórðungum tvisvar til þrisvar sinnum meiri heldur en í meðalfjórðungi síðustu fjörutíu ára.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, útreikningar Greiningardeildar

**Sökum hækkunar
fasteignaverðs umfram
byggingarkostnað var ráðist
í byggingu fleiri íbúða en
þörf krafði á árunum 2004-
2008.**

**Í kjölfar kreppunnar hægði
verulega á nýbyggingum
sökum lækkunar
fasteignaverðs.**

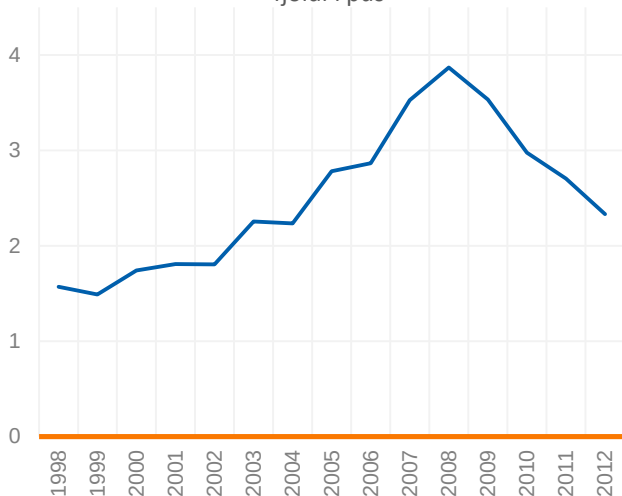
**Vöxtur í nýbyggingum árið
2012 bendir til þess að
fasteignaverð eigi styttra í
land með að skapa
sjálfbæran hvata til
nýbygginga en við höfum
áður talið.**

Ráðist var í byggingu umtalsvert fleiri íbúða en þörf krafði vegna lýðfræðilegrar þróunar á tímabilinu. Að meðaltali var ráðist í byggingu um 1.200 íbúða á ári á höfuðborgarsvæðinu frá árinu 1983, en á árunum 2004-2008 urðu þær allt að tvöfalt fleiri. Þannig hlóðst upp n.k. fasteignalager sem sennilega hefur átt sinn þátt í því að tempra mjög verðlagningu á markaðnum fyrstu árin eftir hrun, sérstaklega í ljósi umtalsverðs brottflutnings umfram aðflutning frá landinu.

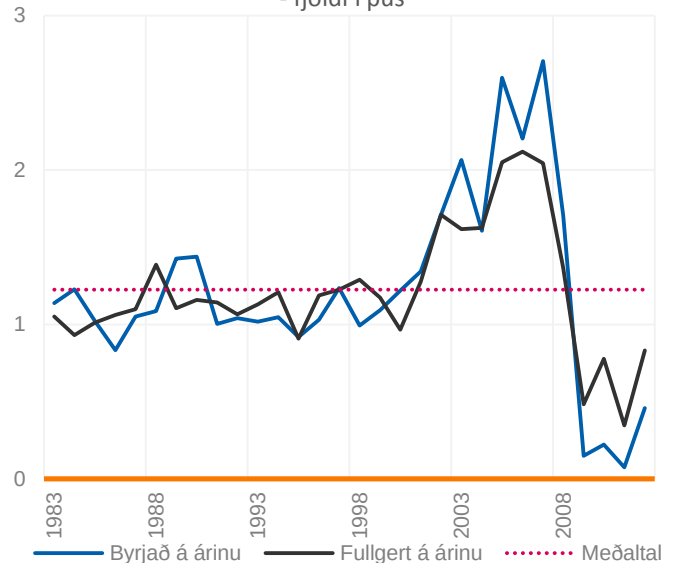
Á árunum 2009-2011 var varla nokkuð um að byrjað væri á nýjum framkvæmdum (um 150 eignir árlega), heldur var unnið að því að ljúka framkvæmdum við húsnæði sem þegar var komið í byggingu. Samfara því fækkaði íbúðum í byggingu á höfuðborgarsvæðinu nokkuð, en þær voru á milli 1.600 og 1.700 samkvæmt talningu Samtaka lðnaðarins í september síðastliðnum. Þar af eru hátt í þúsund fokheldar eða lengra komnar, en flestar þessara fokheldu eigna eru í Kópavogi (320 samtals) og því næst í Reykjavík og Hafnarfirði (um 220 til 230 í hvoru sveitarfélagi fyrir sig).

Við höfum talið að fasteignaverð þyrfti að hækka umfram byggingakostnað til þess að byggingaiðnaðurinn sæi sér hag í því að hefjast handa við nýjar framkvæmdir. Svo virðist sem nýbyggingar hafi tekið allhressilega við sér á síðasta ári, en þá voru framkvæmdir hafnar við um 460 eignir á höfuðborgarsvæðinu. Þótt slíkt magn nýbygginga nægi sennilega ekki til þess að mæta væntri eftirspurn vegna lýðfræðilegrar þróunar til langframa gæti það bent til þess að fasteignaverð eigi styttra í land með að skapa sjálfbæran hvata til nýbygginga en við höfum áður talið.

Íbúðir í byggingu á höfuðborgarsvæðinu 31.
desember
- fjöldi í þús



Íbúðaframkvæmdir á höfuðborgarsvæðinu
- fjöldi í þús



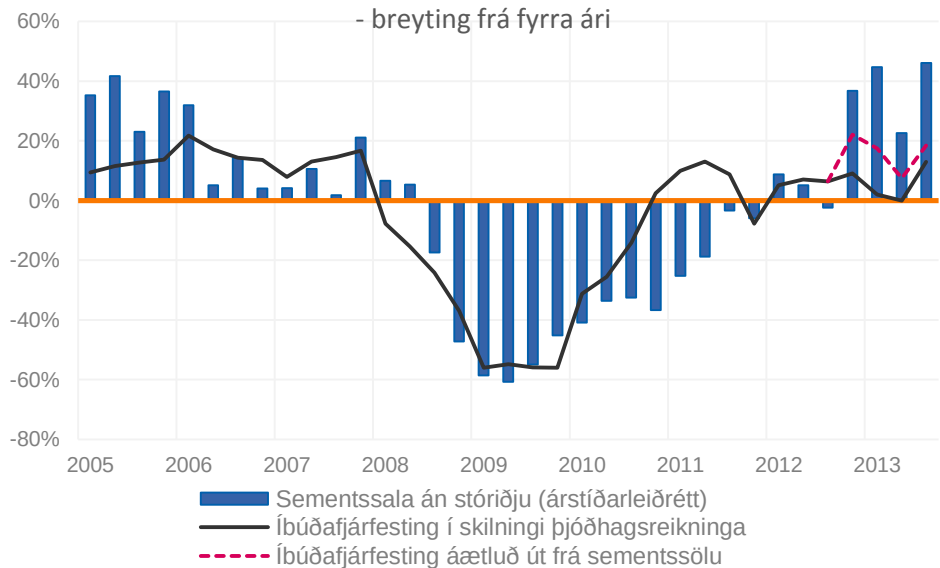
Heimild: Hagstofa Íslands

Ath. Íbúðir í byggingu er afgangsstærð, reiknuð út frá mismun framkvæmda sem byrjað er á og lokið við. Því er hún ekki í fullkomnu samræmi við talningu.

Aukin sementssala bendir til aukins krafts í nýbyggingu íbúðarhúsnæðis.

Þótt Hagstofan hafi enn ekki birt fjölda eigna sem hafnar voru framkvæmdir við á árinu 2013 er hægt að leita vísbendinga í gögnum sem birt eru með meiri tíðni. Þar á meðal eru t.d. íbúðafjárfesting í skilningi þjóðhagsreikninga og sementssala. Raunar vekur athygli hve misvísandi þessir mælikvarðar eru, en á meðan íbúðafjárfesting í skilningi þjóðhagsreikninga virðist hafa aukist lítillega á fyrstu níu mánuðum ársins hefur sementssala stórkæpt það sem af er ári, þótt hafa beri í huga að hún er að rísa úr sögulegu lágmarki. Það gæti verið til marks um að þjóðhagsreikningar vanmeti þann kraft sem er að færast í nýbyggingu íbúðarhúsnæðis.

Íbúðafjárfesting og sementssala án stóriðju
- breyting frá fyrra ári

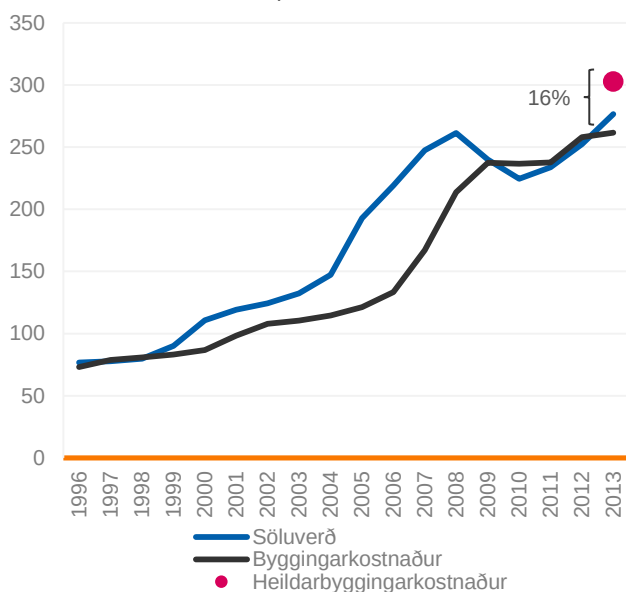


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands

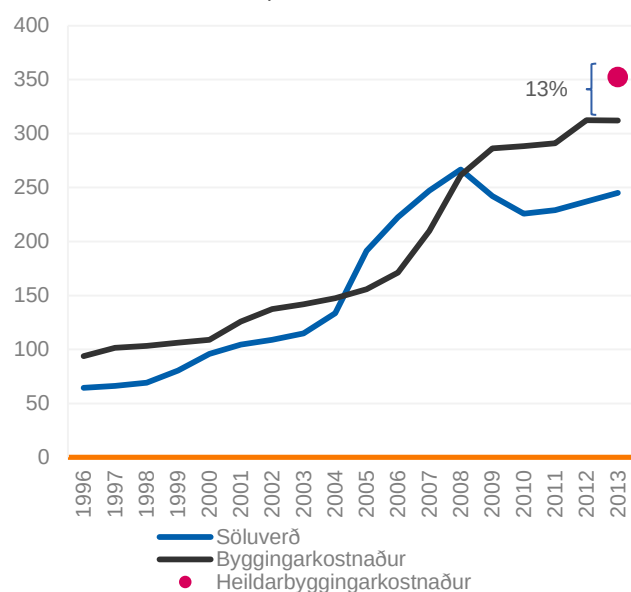
Um þessar mundir er framlegð byggingarverktaka óveruleg.

Raunar er vert að velta því fyrir sér hvort þessi nýbygging sé tímabær frá sjónarhóli framkvæmdaaðila. Um þessar mundir er byggingarkostnaður að jafnaði lítið eitt lægri en markaðsverð fjölbýlis á höfuðborgarsvæðinu, sem þýðir að framlegð af byggingu fjölbýlishúss er óveruleg – ekki síst í ljósi þess að matið á byggingakostnaði tekur ekki tillit til áhrifa ýmissa kostnaðarliða eins og fjármagnskostnaðar, stjórnunar- og markaðskostnaðar og kostnaðar við lóðafrágang. Sé tekið tillit til fyrrgreindra kostnaðarliða má áætla að heildarbyggingarkostnaður fjölbýlis hækki um 16% en sérbýlis um 13%. Jafnvel að þessum liðum slepptum er byggingarkostnaður sérbýlis nokkuð hærri en markaðsverð og því lítill hvati til að ráðast í byggingu slíkra eigna – enda lítill framboðsaukning ráðgerð.

Fjölbýli á höfuðborgarsvæðinu
- í þús.kr. / m²



Sérbýli á höfuðborgarsvæðinu
- í þús.kr. / m²



Heimildir: Hannarr ehf., mat Greiningardeildar

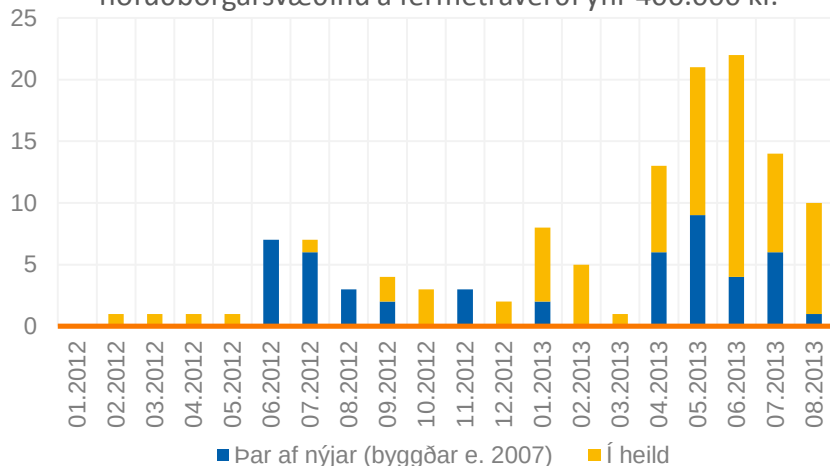
Samningum um dýrar íbúðaeignir hefur fjölgað en eru þó enn nokkuð fáir í stóra samhenginu.

Hér þarf þó að hafa í huga að matið að ofan byggir á meðaltölum, en dreifni bæði markaðsverðs og byggingakostnaðar getur verið talsverð eftir staðsetningu, eftir gæðum íbúðar o.s.frv., svo varast ber að líta á skýringarmyndirnar sem meira en vísbendingu um þróun yfir tíma.

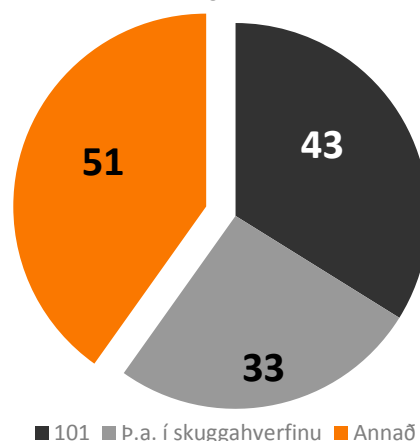
Það er algengt að auglýst fermetraverð nýrra íbúða í sæmilegum og vel staðsettum fjölbýlishúsum liggi á bilinu 400 til 600 þúsund. Stundum er látið í veðri vaka að svo dýrar íbúðir og jafnvel dýrari seljist eins og heitar lummur um þessar mundir.

Þótt vissulega sé rétt að samningum sem hljóða upp á fermetraverð yfir 400 þúsund hafi fjölgað nokkuð á allra síðustu mánuðum eru þeir enn nokkuð fáir í stóra samhenginu, en meirihluti þeirra er bundinn við eignir í póstnúmerinu 101, einkum í Skuggahverfinu.

Fjöldi samninga um íbúðareignir á höfuðborgarsvæðinu á fermetraverði yfir 400.000 kr.



Fjöldi samninga yfir 400.000 kr. eftir staðsetningu frá 2012

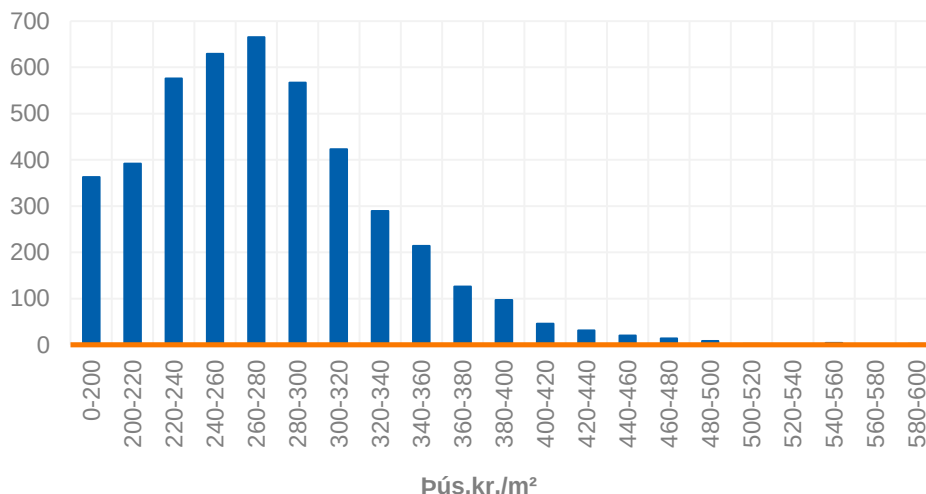


Heimildir: Gagnasafn fasteignamats, útreikningar Greiningardeildar

Lítill velta er með eignir þegar fermetraverð er komið yfir 400 þús. kr.

Séu tiltæk gögn um verðdreifingu allra fasteignaviðskipta á höfuðborgarsvæðinu á tímabilinu september 2012 til ágúst 2013 skoðuð kemur jafnframt í ljós að hali dreifingarinnar er nokkuð þunnur þegar verð er komið yfir 400 þús.kr. Það virðast því ekki hafa verið aðstæður til að selja mikinn fjölda íbúða á svo háu verði á tímabilinu.

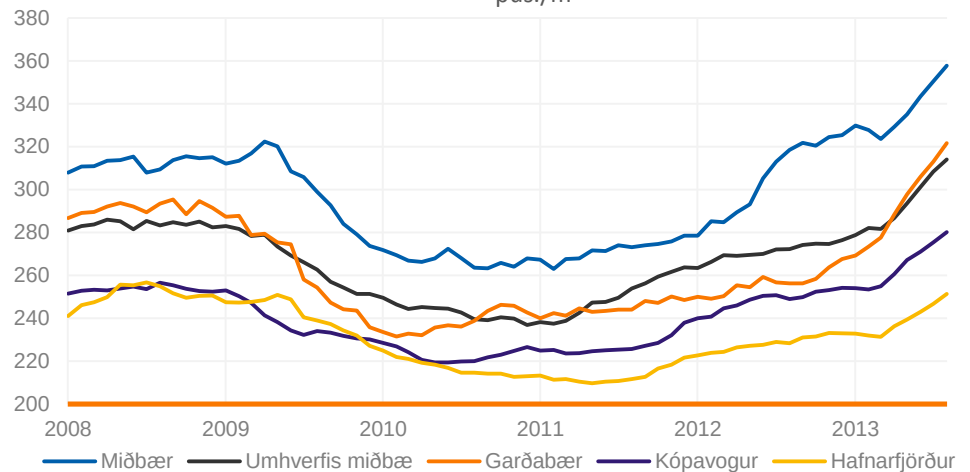
Verðdreifing fasteigna á höfuðborgarsvæðinu - tíðni viðskipta á hverju verðbili september 2012 til ágúst 2013



Heimildir: Gagnasafn fasteignamats, útreikningar Greiningardeildar

Þó má geta þess að fermetraverð hefur verið á töluverðri siglingu og því er alls ekki útilokað að meðalverð vel staðsettra eigna verði komið yfir 400 þús. kr. innan skamms.

Hlaupandi hálfárs vegið meðalfermetraverð íbúðareigna - þús./m²

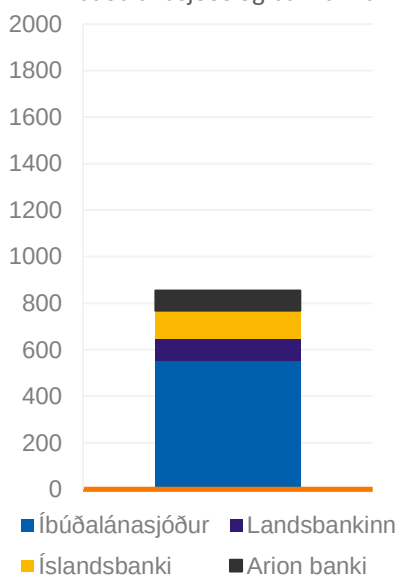


Heimildir: Gagnasafn fasteignamats, útreikningar Greiningardeildar

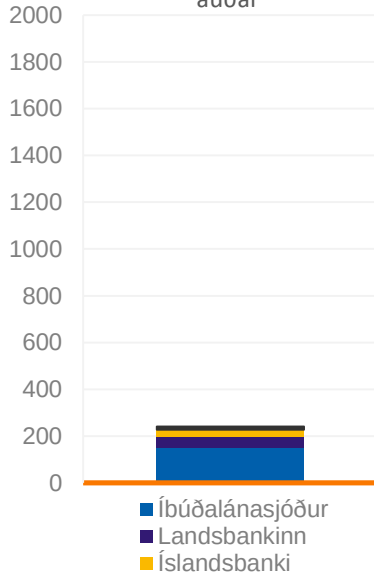
Fasteignaverð þarf að hækka til að skapa hvata til nýbyggingar ef ekki á að verða skortur á fasteignum.

Þótt erfitt sé að festa finger á því nákvæmlega hversu hátt verðdreifingin þurfi að liggja til að skapa sjálfbæran fjárhagslegan hvata til nýbyggingar svo hægt sé að mæta eftirspurn vegna lýðfræðilegrar þróunar er ljóst að það hlýtur að gerast fyrir eða síðar ef ekki á að verða skortur á fasteignum. Að okkar mati mun það gerast í fyrirsjáanlegri framtíð, þótt enn sé nokkuð af ókláráðum íbúðum í pípunum og nokkur fjöldi auðra íbúða sé í höndum Íbúðalánasjóðs og bankanna. Reyndar teljum við ólíklegt að fullnustueignir í eigu bankanna og Íbúðalánasjóðs muni reynast dragbítur á verðþróun; auðar íbúðir í eigu þeirra eru rúmlega 200 talsins á höfuðborgarsvæðinu, en til samanburðar hafa þessir aðilar selt hátt í 2.000 íbúðir frá hruni.

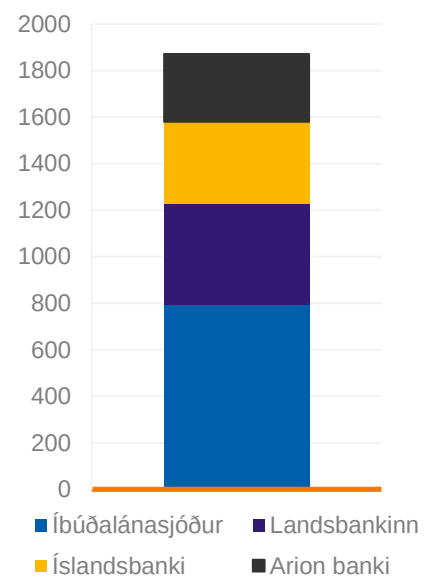
Fullnustueignir á
höfuðborgarsvæðinu í eigu
Íbúðalánasjóðs og bankanna



Fullnustueignir á
höfuðborgarsvæðinu er standa
auðar



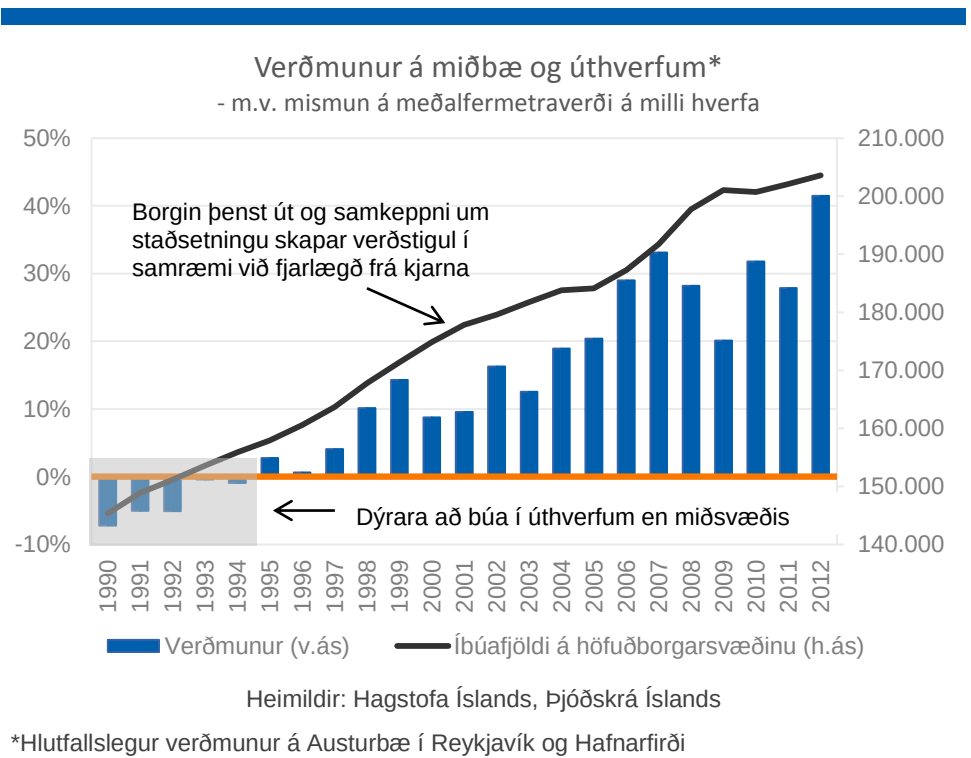
Seldar fullnustueignir á
höfuðborgarsvæðinu frá hruni



Heimildir: Arion banki, Íbúðalánasjóður, Íslandsbanki, Landsbankinn

Að öðru jöfnu hækkar verð miðsvæðis umfram önnur hverfi sökum skorts á byggingarlandi.

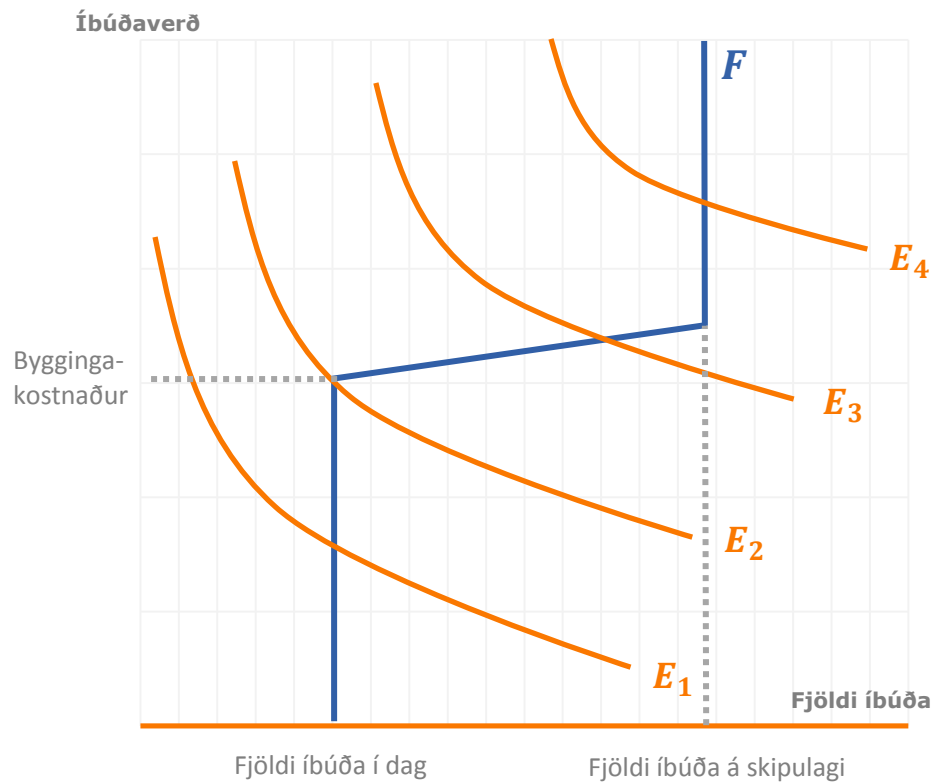
En hvað gerist þegar íbúðalagerinn klárast? Að öðru jöfnu er eitt öruggasta veðmálið sem hægt er að taka í fasteignaviðskiptum að verð miðsvæðis eða í öðrum eftirsóknarverðum hverfum borga hækki umfram önnur yfir nægilega langt tímabil. Ástæðan er sú að slík svæði eru yfirleitt orðin svo þéttbýl að fjöldi íbúða þar er beinlínis föst tala – hvergi er hægt að bæta við nýbyggingum því byggingarland er löngu uppuríð. Þegar kaupmáttur eykst og íbúum fjölgar er þannig sífellt fleira fólk með sífellt þykkari veski að berjast um þennan takmarkaða fjölda íbúða og býður þar með upp verð þeirra. Þannig hækkar fasteignaverð út frá eftirsóttustu svæðum þéttbýlis og út til jaðarsins, þar til það fer að borga sig að byggja þar. Myndin hér að neðan endurspeglar að einhverju leyti þessa þróun í Reykjavík undanfarna tvo áratugi.



Reykjavík hefur þá sérstöðu að hafa skipulagt verulegt byggingamagn miðsvæðis og því teljum við að aukin eftirspurn gæti skilað sér í auknum nýbyggingum fremur en verulegum verðhækkunum til lengri tíma litið.

Staðan á höfuðborgarsvæðinu er hinsvegar nokkuð frábrugðin þessu. Á meðan fasteignaverð er lægra en byggingakostnaður má reyndar líta svo á að framboð fasteigna sé lóðrétt (þ.e. fast og jafnt núverandi fjöldi íbúða), og því muni aukin eftirspurn fyrst og fremst koma fram í hærra verði ($E_1 \rightarrow E_2$), sem síðan smitar út frá sér um önnur hverfi í samræmi við verðstigul staðsetningar. Eftir að fasteignaverð nær því marki að dekkja byggingarkostnað og eðlilega ávöxtunarkröfu ætti hinsvegar að skapast hvati fyrir verktaka að byggja nýtt húsnæði til að mæta eftirspurn. Reykjavík hefur þá sérstöðu að hafa skipulagt verulegt byggingamagn nálægt miðbæjarkjarna borgarinnar og því er byggingariðnaðinum þetta kleift – með öðrum orðum er framboðsferill íbúða miðsvæðis nálægt því láréttur þegar verð klífur yfir byggingakostnað, en á meðan kemur aukin eftirspurn frekar fram í auknum nýbyggingum en verðhækkunum ($E_2 \rightarrow E_3$). Lengd lárétta hluta ferilsins samsvarar þeim fjölda íbúða sem gert er ráð fyrir á skipulagi. Þegar byggingarsvæðin sem þar er gert ráð fyrir verða uppurin ætti Reykjavík að fara að minna sífellt meira á erlendar stórborgir þar sem framboð fasteigna miðsvæðis er fast og aukin eftirspurn kemur fyrst og fremst fram í verðhækkunum, þ.e. hækkandi hverfisálagi ($E_3 \rightarrow E_4$).

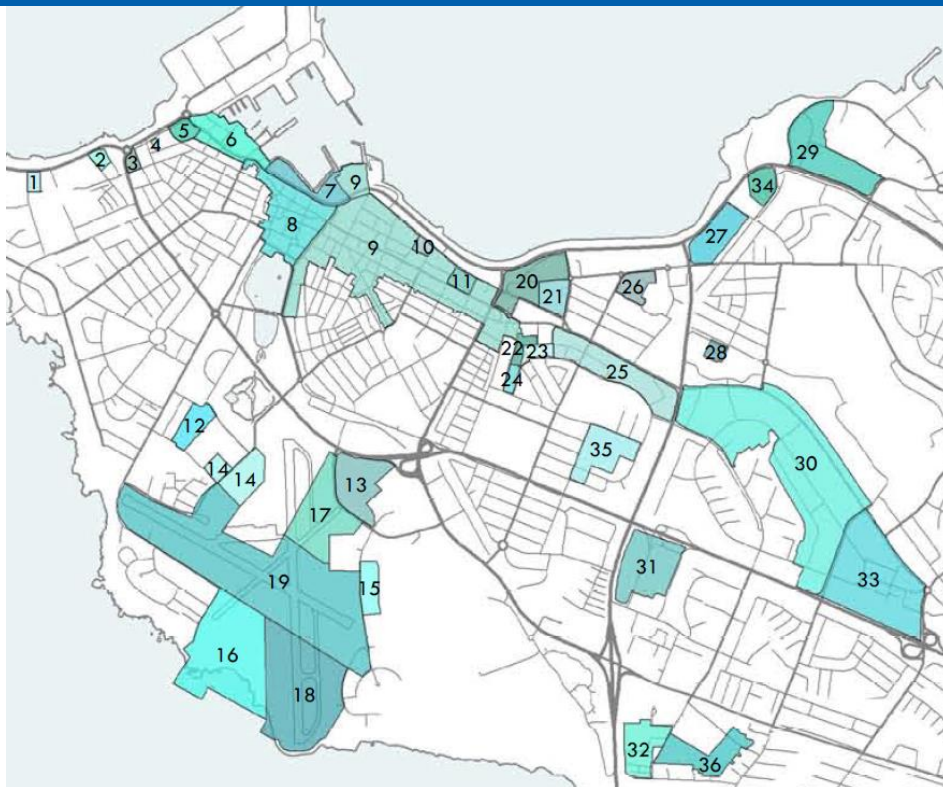
Ímyndað framboð og eftirspurn eftir fasteignum miðsvæðis í Reykjavík



Heimild: Framsetning Greiningardeildar

Til lengri tíma mun hið mikla byggingamagn tempru hverfisálagið.

Með öðrum orðum sjáum við fyrir okkur að hið mikla byggingamagn sem kveðið er á um í nýsamþykktu aðalskipulagi Reykjavíkur komi til með að tempru hverfisálag miðborgarinnar (þ.e. álagið ofan á fasteignaverð vegna staðsetningar eignarinnar) og þar með fasteignaverð sé horft til lengri tíma, e.t.v. næstu tuttugu ára eða svo. Alls eru skipulagðar 12-13 þúsund íbúðir vestan Elliðaána sem risið gætu til ársins 2030, en til viðbótar eru á sjötta þúsund íbúða skipulagðar austur í borgarlandinu, t.d. í Elliðaárvogi, Úlfarsárdal og Kjalarnesi.

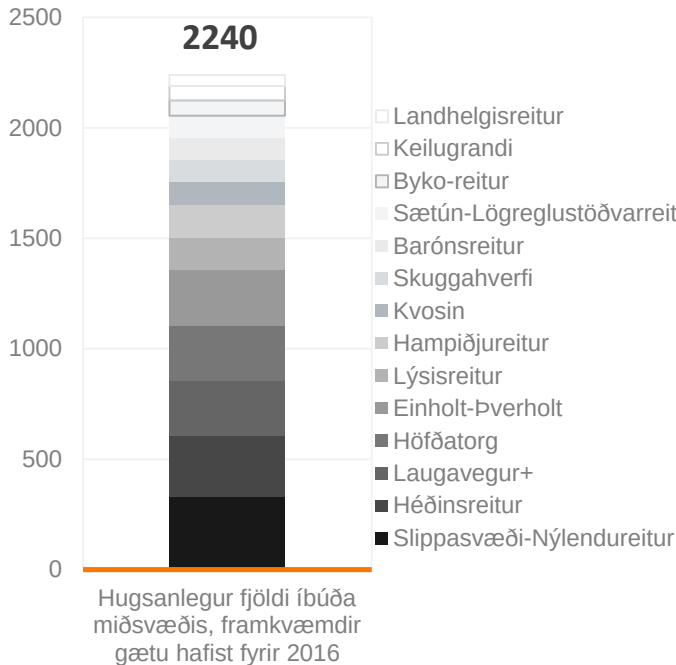

Skipulagðir byggingareitir vestan Elliðaáa í Reykjavík

Reitur	Svæði	Íbúðir	Hæðir	Tímabil	Reitur	Svæði	Íbúðir	Hæðir	Tímabil
1	Keilugrandi	65	4-6	2012-2016	20	Sætún-Lögreglustöð	100	4-6	2012-2016
2	Lýsisreitur	150	3-9	2012-2016	21	Höfðatorg	250	1-7	2012-2016
3	Byko-reitur	70	5-7	2012-2016	22	Hampiðjureitur	150	2-7	2012-2016
4	Landhelgisreitur	50	3-5	2012-2016	23	Ásholtsreitur	100s	3-5	2012-2016
5	Héðinsreitur	275	5-7	2012-2016	24	Einholt-Þverholt	250	4-6	2012-2016
6	Slippasvæði-Nýlendureitur	330	1-5	2012-2016	25	Laugavegur-Skipholt	100	3-5	2012-2030
7	Miðbakki-TRH	150	1-5	2016-2024	26	Bílanautsreitur	200	5-10	2012-2016
8	Kvosin	100	3-5	2012-2030	27	Kirkjusandur-SVR-lóð	150	2-5	2016-2020
9	Laugavegur+	250	2-5	2012-2030	28	Blómavalsreitur	100	3-5	2016-2020
10	Skuggahverfi	100	1-6	2012-2016	29	Köllunarklettur	200	3-5	2020-2024
11	Barónsreitur	100	4-6	2012-2020	30	Suðurlandsbraut-Laugardalur	450	3-8	2016-2030
12	Vísindagarðar	300s	3-5	2012-2016	31	Kringlan	150	6-12	2020-2024
13	Hlíðarendi	500s	3-5	2012-2020	32	Sléttuvegur	250	2-4	2012-2016
14	Fluggarðar	300s	3-5	2012-2020	33	Skeifan	500	4-6	2020-2024
15	Öskjuhlíð-HR	300s	3-4	2012-2020	34	SS-reitur	150	3-5	2016-2020
16	Skerjafjörður	800	3-5	2012-2020	35	KHÍ-reitur	50s	6-8	2012-2020
17	Vatnsmýri - N/S I	950	3-5	2016-2024	36	Borgarspítalareitur	150	2-3	2012-2020
18	Vatnsmýri - N/S II	700	3-5	2016-2024	37	Súðarvogur	400	3-5	2012-2016
19	Vatnsmýri – A/V	3300	3-5	2024+					

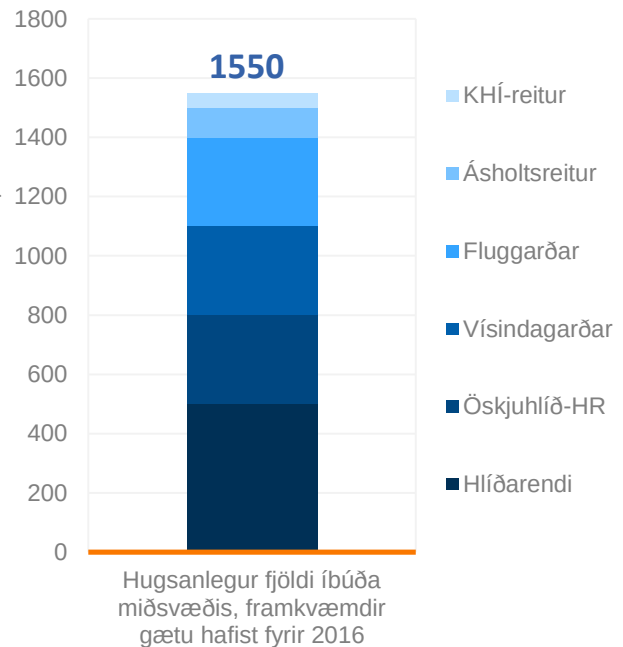
Heimild: Tillaga að aðalskipulagi, júlí 2013

Af þessum mikla fjölda teljum við raunhæft að ætla að framkvæmdir gætu hafist við tæplega 3.800 íbúðir fyrir árslok 2016 ef aðstæður skapast til. Þar af væru ríflega 2.200 íbúðir ætlaðar almennum markaði, en afgangurinn stúdentaíbúðir og smáíbúðir.

Almennur markaður



Stúdenta- og smáíbúðir

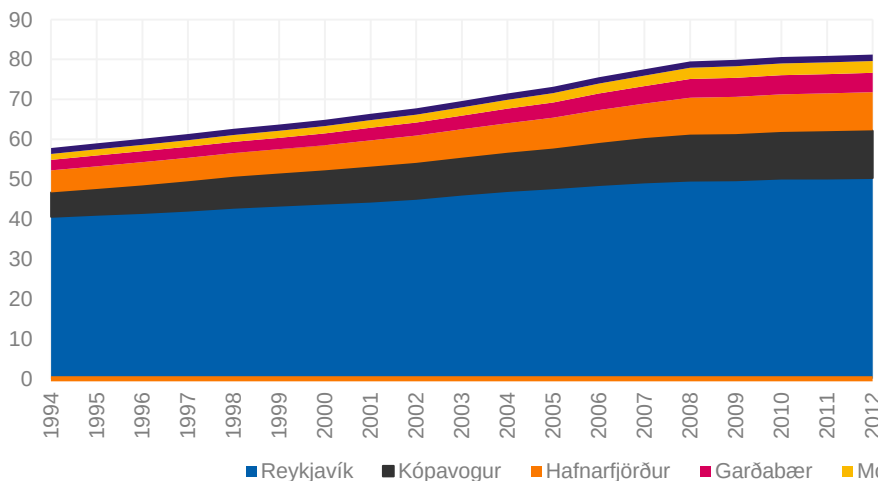


Heimildir: Tillaga að aðalskipulagi, júlí 2013, mat Greiningardeildar

Fyrirhuguð fjölgun íbúða mun geta hægt á verðhækkunum fasteigna næstu ár.

Það er ekki síst vegna þessa sem við teljum að eitthvað gæti hægt á verðhækkun fasteigna eftir næsta ár, sérstaklega ef horft er til þess hve stór viðbótin er í hlutfalli við núverandi fjölda íbúða í Reykjavík. Ljóst er að jafnframt er um að tefla hraðari fjölgun íbúða en átti sér að jafnaði stað á árunum 1994-2008 í borginni ef þessar eignir koma hratt inn á markaðinn.

Fjöldi íbúða á höfuðborgarsvæðinu - þúsundir íbúða



Fjöldi íbúða 2012	Árleg fjölgun 1994-2008	Árleg fjölgun 2008-2012
1.615	+0,4%	+0,4%
2.956	+4,4%	+1,0%
4.842	+3,9%	+0,6%
9.571	+3,5%	+0,7%
11.946	+4,3%	+0,7%
50.287	+1,4%	+0,3%

■ Reykjavík ■ Kópavogur ■ Hafnarfjörður ■ Garðabær ■ Mosfellsbær ■ Seltjarnarnes

Heimild: Þjóðskrá Íslands

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar þessi útgáfa er rituð. Greiningardeild styðst við upplýsinga- og fréttaveitur, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerninga sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessari útgáfu. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi markaði og félög sem greiningar og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar þessari útgáfu sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is