

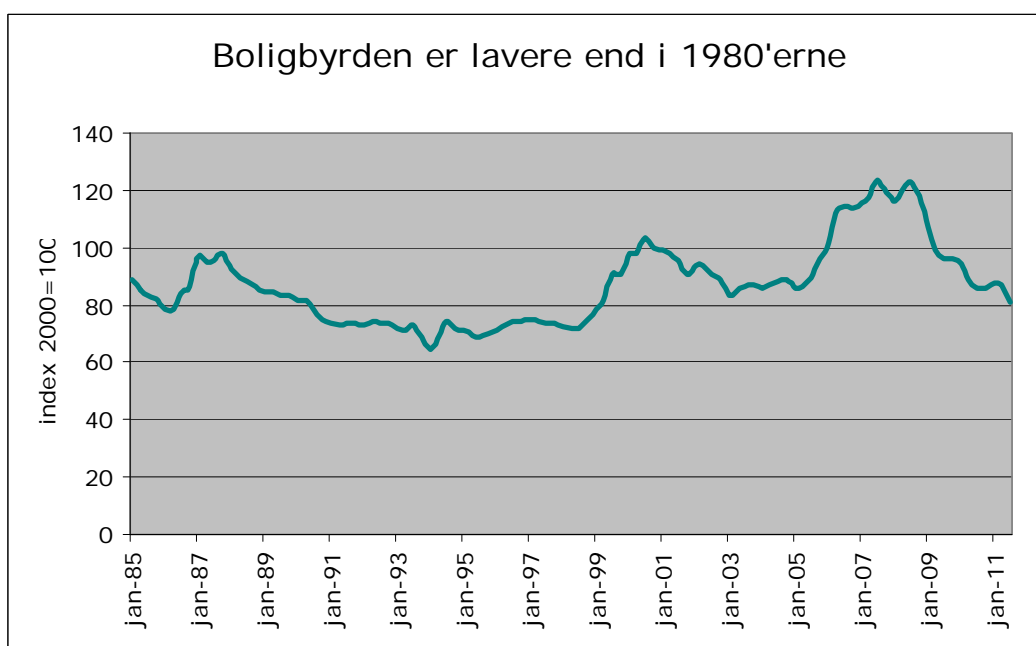
Boligbyrden lavere end i 1980'erne

Boligsalget går meget trægt for tiden, og priserne i 3. kvartal 2011 er faldet mere end det længe er set.

Men er det problemer på boligmarkedet, der er medvirkende årsag til den mistrøstige konjunkturudvikling, eller er det konjunkturudviklingen, der har sat boligmarkedet i stå?

Ser man på den såkaldte boligbyrde, er svaret ret klart. Prisniveauet er absolut ikke højt. Udgiften ved køb af en bolig sammenholdt med indkomsten er omtrent på det laveste niveau i ti år. I løbet af de sidste 25 år har boligbyrden faktisk kun været lavere i en periode i 1990'erne, hvor boligmarkedet var presset, især begyndelsen af årtiet.

Boligbyrden måler udgiften ved køb af en bolig ved det aktuelle niveau for boligpriserne, renten på en 30-årig realkreditobligation, boligskatte mv.



Kilde: Beregninger udført af Realkredit Danmark

Det lave niveau for boligbyrden peger på, at prisniveauet ikke er fundamentalt overvurderet, som det undertiden hævdes. Det nuværende prisniveau er ikke en hindring for, at der kommer gang i boligmarkedet. Selv hvis renten skulle stige lidt efterhånden som økonomien forbedres, vil boligbyrden stadig være relativt lav. Havde renten eksempelvis været én procentenhed højere i tredje kvartal, dvs. godt 5 pct. i stedet for godt 4 pct., så ville indekset have været 89 i stedet for 81, dvs. stadig på niveau med 1980'erne.

Beltoft: "Omvendt boligboble er en mulighed"

Ifølge Karsten Beltoft, der er direktør i Realkreditforeningen, vidner tallene om, at boligsalget er sat i stå af krise og usikkerhed:

"Prisniveauet på boligmarkedet er fornuftigt for øjeblikket. Med den lave rente er der mulighed for både at købe og finansiere på fordelagtige vilkår. Det er værd at lægge mærke til, at boligpriserne både kan komme op i urealistisk høje niveauer og gå den modsatte vej. De kan komme under det niveau, man skulle forvente, når man ser på indkomster og renter. I så fald vil der være tale om en "omvendt boligboble", drevet af pessimisme."

Boligejerne rammes af ny skat

Boligejerne vil ende med regningen, hvis EU-Kommissionens forslag om en skat på finansielle transaktioner bliver gennemført. Selv om skattesatsen på 0,1 pct. ser beskeden ud, kan effekten blive mærkbar. Efter et forsigtigt skøn en merudgift på ca. 100 kr. pr. lånt million om måneden.

EU-Kommissionens forslag er relativt enkelt. Essensen er, at finansielle transaktioner, så snart den ene part, befinder sig i EU pålægges en skat på 0,1 pct.

Skatten gør det mindre attraktivt at handle, og det vil skade en række markeders likviditet. Det er derudover tvivlsomt, hvor stor en del af den endelige byrde ved forslaget, der vil falde på den finansielle sektor. Øgede omkostninger i finansielle virksomheder betales i vidt omfang af kunderne.

For det danske realkreditsystem vil konsekvensen blive, at obligationerne sælges til dårligere kurser med dyrere lån til følge, fordi investorerne kun vil være med, hvis de kompenseres for afgifterne og for den ringere likviditet i markedet.

Færre handler – højere priser

Når der skal betales skat, hver gang man handler med en obligation, vil der naturligvis blive handlet mindre. Færre købere og sælgere vil være aktive, og for den der skal sælge eller købe vil det blive vanskeligere at handle præcis når man har brug for det, og til en pris som er præget af skarp konkurrence. Obligationsmarkederne bliver med andre ord mindre likvide.

Som investor i danske realkreditobligationer oplever man derfor to forringelser. For det første skal man betale skat, hvis man sælger sin obligation. For det andet kan man på grund af den reducerede likviditet ikke regne med at sælge sin obligation igen lige så fordelagtigt som før. Dette betyder, at man ikke kan betale lige så meget for obligationen, hvis man skal sikre sig et givet afkast.

Dette har igen betydning for boligejerne, som ved optagelse af et lån er afhængige af salget af obligationer. Den skat, der pålægges, og den likviditet der går tabt, slår altså direkte ud i højere renter på boliglånet. Noget tilsvarende gør sig gældende i forbindelse med konvertering, hvor man som låntager også er afhængig af obligationsmarkedet.

Hvor stor er effekten?

Det er meget vanskeligt at sige, præcis hvor stor effekten vil være af den foreslåede afgift, da man ikke kan forudsige hvor meget handelen reduceres. Man kan imidlertid få et fingerpeg ved at se på, hvor meget der handles med obligationer, når der ikke er pålagt afgift. En sådan type beregning er vist i det vedhæftede notat.

[Virkninger af en skat på finansielle transaktioner](#)

I nogle perioder med stor udstedelsesaktivitet er omsætningen høj, mens den til andre tider er lav. Afgiftsbelastningen varierer også efter obligationens type og alder. Et kvalificeret skøn er, at omkostningen for en låntager bliver ca. 100 kr. pr. måned pr. lånt million for et rentetilpasningslån.

Dårligt forslag

Karsten Beltoft, direktør i Realkreditforeningen, mener, at Kommissionens forslag om en transaktionsskat ikke virker ordentligt gennemtænkt:

"Der er ikke brug for en skat, men tværtimod behov for at styrke likviditeten på de finansielle markeder. Kommissionen har selv fremsat forslag om at skærpe likviditetskravene til den finansielle sektor. Det hænger efter vores opfattelse ikke sammen med den foreslåede skat. Jeg kan kun opfordre regeringen til at stå fast på sin modstand mod forslaget. Det danske realkreditsystem er baseret på et velfungerende obligationsmarked. En skat på finansielle transaktioner vil kaste grus i maskineriet og gøre realkreditsystemet dyrere og mindre velfungerende – til skade for boligejerne".

Tung proces – få resultater

For øjeblikket behandles EU-Kommissionens forslag til direktiv om låneaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse. Forslaget er et godt eksempel på, hvordan lovgivningsprocessen foregår. Den illustrerer blandt meget andet, at realkreditte bruger ressourcer på samme proces to gange.

Hvad angår det aktuelle forslag arbejder Ministerrådet på højtryk med sagen og behandler p.t. det 8. kompromisforslag.

Direktivet bliver vedtaget under det danske EU-formandskab i løbet af foråret 2012 og skal derpå indarbejdes som national lovgivning i medlemsstaterne. I Danmark skal direktivet indarbejdes i den danske lovgivning, og i et vist omfang tilpasses danske forhold, men sådan at der indholdsmæssigt kommer til at gælde ens regler i hele EU.

Det lovforberedende arbejde foregår i udvalg besat med ministerielle embedsmænd, eksperter fra forskningsverdenen og repræsentanter fra de berørte brancher. Udvalget udarbejder en betænkning, hvori man gennemgår gældende ret, drøfter hvordan direktivet kan gennemføres i dansk ret samt fremlægger et udkast til lovforslag. Herefter fremsætter ministeren lovforslaget stort set uden ændringer, da der i implementeringen af EU-direktiver ikke er meget politisk spillerum. Folketinget behandler forslaget, der vedtages med få ændringer efter 3. behandling i Folketinget.

Hvilke ændringer i danske låntageres retsstilling får dette menageri?

Ingen, om alt går godt. Realkreditten har nemlig været igennem en næsten identisk proces for to år siden.

Direktivet er realkredittens parallel til det gældende Forbrugerkreditdirektiv, som Folketinget i 2009 besluttede at udstrække til også at omfatte pantsikrede realkreditlån selvom man vidste at et direktiv herom var på vej. Så de "kommende" regler gælder stort set allerede, og forbrugerne vil næppe bemærke overgangen. Det ville dog lette overblikket for både låntagere og långivere og være generelt ressourcebesparende, hvis det nye direktiv kunne indarbejdes direkte som et realkreditafsnit i den gældende lovgivning (kreditaftaleloven) på området.

Realkreditten slipper dog ikke for at foretage omfattende tilretninger for at efterleve endnu et direktiv efter at det forrige trådte i kraft i november 2010. Regningen ender hos låntagerne.

Udgiver:

Realkreditforeningen

Redaktion:

Martin Kjeldsen-Kragh

Trineke Borch Jacobsen

Ansvarshavende redaktør:

Karsten Beltoft

kab@realkreditforeningen.dk

tlf. 33 70 11 11

www.realkreditforeningen.dk