

Business-Fyn tirsdag den 5. februar 2008

Prisbobler på boligmarkedet

Af: lektor Morten Skak, Institut for Virksomhedsledelse og Økonomi, Syddansk Universitet

Store prisudsving på boligmarkedet gør livet usikkert for husejerne

På markedet for ejerboliger bestemmes prisen frit af udbud og efterspørgsel, og som det tydeligt er blevet demonstreret i den seneste tid, kan det give anledning til både kraftige prisstigninger og dramatiske prisfald. Salgspriserne på parcelhuse steg i gennemsnit med 38 pct. fra 1. kvartal 2005 til 3. kvartal 2006 (51 pct. i Hovedstadsområdet) og derefter kun med 4 pct. frem til 3. kvartal 2007 (mens de faldt med 3 pct. i Hovedstadsområdet). Prisudsvingene for ejerlejligheder har været endnu mere markante: i hovedstadsområdet har faldet således været på 12 pct. over det seneste år.

Årsager til prisboblerne

Der er flere årsager til, at boligpriserne svinger mere end priseniveauet i al almindelighed: For det første tager det tid at bygge boliger. Både fordi byggeri kræver planlægning, før det kan sættes i gang, og fordi selve byggeprocessen er tidskrævende. Udbuddet kan derfor ikke forøges hurtigt, når efterspørgslen stiger, og det kan give nogle stærke prisstigninger her og nu, som måske ikke er holdbare på længere sigt, når byggeriet er kommet i gang og efterspørgslen imødekommes.

For det andet kan udbuddet af byggegrunde være en begrænsende faktor. Dels kan kommunerne ud fra finansielle overvejelser tøve med at lægge nye arealer ud til boligbyggeri, dels kan der være mangel på byggegrunde i byernes centrum. Det begrænser udbuddet på kort sigt – og i nogle tilfælde også på længere sigt – og en øget efterspørgsel vil derfor give stærke prisstigninger.

Da udbuddet kun kan reduceres ved at bygninger forfalder og nedrives eller overgår til anden anvendelse, betyder det omvendt, at et fald i efterspørgsel kan medføre kraftigt faldende priser. Og udbyderne er nødt til at acceptere prisfaldene, da der ikke findes alternative afsætningsmuligheder.

Udsvingene i efterspørgslen kan være et resultat af regionale flytninger, som f.eks. en ”flugt” mod de større byområder, eller være forårsaget af konjunkturudsving og politiske indgreb, som f. eks. ændrede lånebetingelser og beskatningsforhold for boligejerne.

Men derudover er der det særlige ved boligmarkedet, at der er to typer af købere. Der er købere, som ønsker at handle boliger, fordi de efterspørger selve boligydelsen – altså det at have tag over hovedet. Men der er også dem, der køber boliger, fordi de ønsker at placere deres finansielle formue i boligkapital, da boliger bevarer værdien bedre end de fleste andre varer. Mange husholdninger har uden tvivl begge motiver i baghovedet, når de handler bolig. Og resultatet er, at boligmarkedet kommer til at opføre sig som andre kapitalmarkeder - tænk f.eks. på aktiemarkedet, hvor prisbobler er hyppige. Der vil derfor opstå spekulative bevægelser på boligmarkedet, hvor den blotte tro på stigninger kan give en efterspørgsel, der fører til prisstigninger, som igen forstærker troen og efterspørgslen.... indtil troen pludselig ikke bekræftes længere, og der i stedet kommer en tro på prisfald, som giver lavere efterspørgsel, der nu bekræftes af faldende priser osv.osv.

Alt i alt kan det altså ikke overraske, at der er forholdsvis store prisudsving på boliger. Og det vil også forekomme i fremtiden.

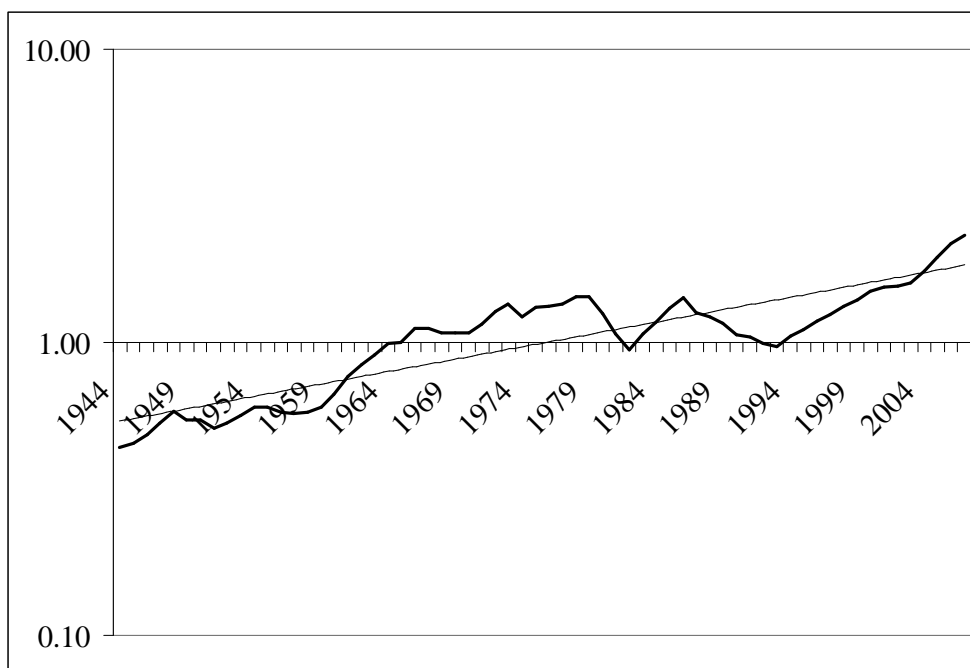
Hvad er den rigtige boligpris?

Kloge folk ved, at det er bedst at købe, når priserne er i bund, og sælge, når de er i top. Desværre ved de samme folk sjældent, hvornår priserne er i top og i bund. Men mindre kan måske også gøre det.

På aktiemarkedene forsøger bankøkonomer at lodde, om prisen på en aktie er over eller under aktiens såkaldte fundamentale pris. Med den fundamentale pris menes nutidsværdien af de fremtidige indtægter, der vil blive indkasseret af den, der køber og beholder aktien. Den fundamentale pris på en aktie er således tæt knyttet til virksomhedens evne til at tjene penge, og dermed til råvare- og afsætningspriser, produktpotentiale, management osv. Kan man på lignende måde vurdere, om boligpriserne er over eller under boligernes fundamentale værdi?

Hvis vi tager udgangspunkt i de ovenfor anførte forklaringer på de kortsigtede prisudsving og antager, at de spekulative prisbevægelser på langt sigt er neutrale, så følger det, at boligpriserne på længere sigt ikke kan afvige fra det, som det koster at "producere" en bolig, altså først og fremmest byggeomkostningerne og grundprisen (med mindre man frit kan bygge i højden). Den fundamentale boligpris må derfor helt naturligt følge de almindelige prisstigninger plus lidt til, da byggeri bruger megen arbejdskraft, og lønningerne stiger mere end priserne. Hertil kommer, at boligpriserne må forventes at stige mere i de større bykerner, hvor knaphed på byggegrunde presser priserne yderligere opad.

Nedenstående figur bekræfter denne hypotese. Den viser, hvordan boligpriserne er steget i forhold til forbrugerpriserne siden 1944. Der er perioder med bobler, hvor boligprisernes stigning klart er højere end de almindelige forbrugsprisstigninger, afløst af perioder hvor boligpriserne falder i forhold til forbrugerpriserne. Også den seneste prisboble fremgår tydeligt af figuren. Den indlagte trendlinje viser, at boligpriserne i gennemsnit årligt stiger 2 procent point mere end stigningen i forbrugerpriserne.



Udviklingen i forholdet mellem boligpriser og forbrugerpriser siden 1944 (Logaritmisk skala. 1965 = 1)

Hvad bankrådgiveren skulle have sagt

Hvis vi antager, at den langsigtede trendlinje i figuren er den fundamentale boligpris, så følger det, at boligerne siden 2005 har været for dyre på grund af prisboblen, og at bankrådgiverne allerede dengang skulle have fortalt kunderne, at huspriserne var for høje. Hvis vi yderligere kan forvente, at priserne vil komme ned på deres fundamentale niveau i 2008, så skal rådgiveren fortælle, at der må forventes et boligprisfald på ca. 14 pct. i forhold til niveauet i 3. kvartal 2007. Og når priserne har nået det fundamentale niveau, skal han sige: Nu er priserne rigtige, og det er tid at handle.