

SOMMER 2024

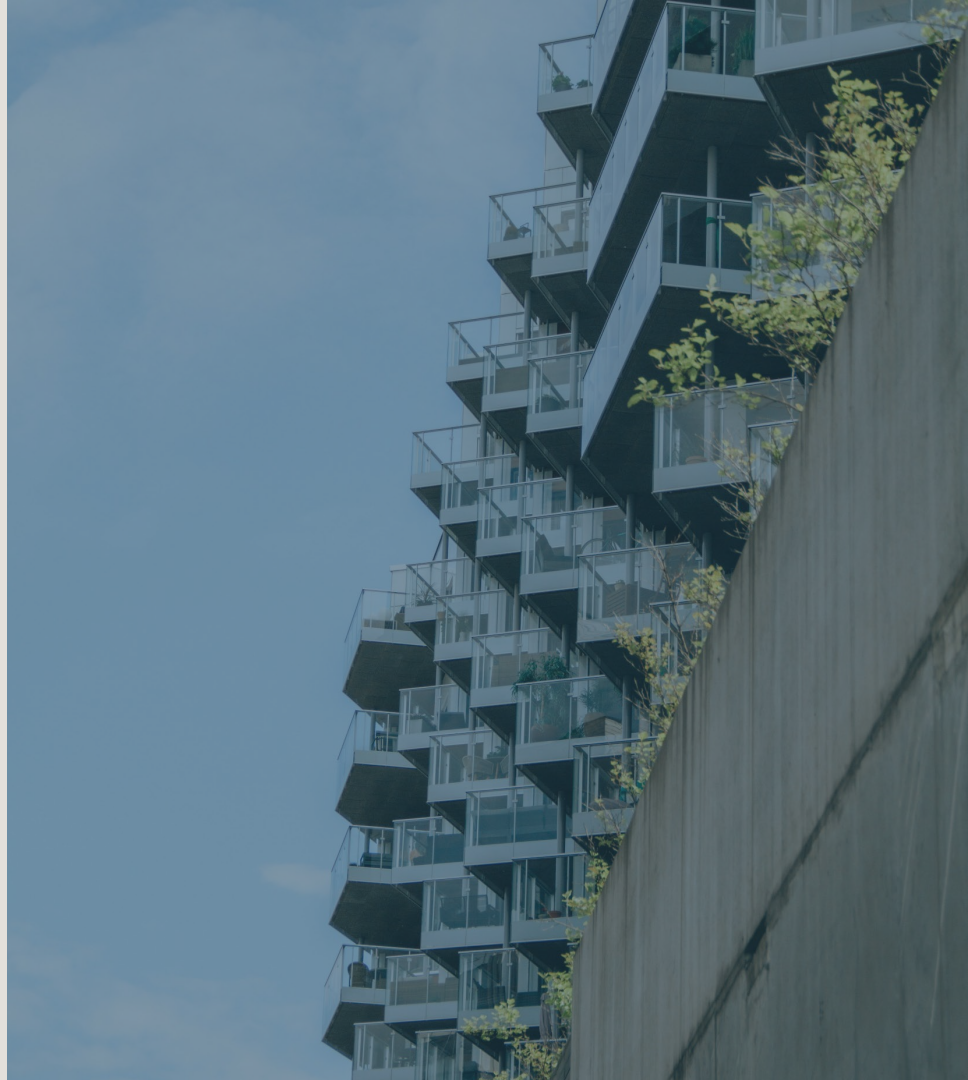
BOLIG



UNION

Oppsummering

- **Bruktboligmarkedet har vært svært robust** i en periode med sterk økning i boliglånsrenten.
- **Det bygges for få nye boliger for øyeblikket**, særlig i sentrale strøk. Hvor stort boligunderskuddet blir fremover kommer i stor grad an på hva som skjer med ukrainske flyktninger på sikt. Basert på historiske erfaringer, vil en stor andel bli her på lang sikt.
- **Boligprisene er under replacement cost (eks. tomt) nesten overalt.** Det innebærer at tomteprisene utenfor Oslo stort sett utgjør en liten eller minimal andel av boligprisene, noe som isolert sett støtter oppunder prisene selv på dagens rentenivå.
- Etter at norske husholdninger opplevde et fall i disponibel realinntekt i 2023 og 2024, venter SSB at den skal vokse igjen fra 2025. **Byrået venter en vekst i realinntekten på hele 11,4 prosent samlet i perioden 2025 til 2027.**
- I årene 2017 til 2022 har boligprisene i Norge vært relativt høye sett opp mot inntekten til husholdningene, men relativt normale dersom man samtidig tar hensyn til rentenivået. **Etter at renten har økt mye siden 2022, har vi nå beveget oss til et relativt dyrt sted.**
- Punkt 1 til 4 ovenfor peker i retning av at boligprisene kan øke mye i årene som kommer, mens det **at prisene i dag er relativt høye sett opp mot lønns- og rentenivået taler i motsatt retning.**
- Det er for øyeblikket **god appetitt for attraktive boligutviklingstomter** i transaksjonsmarkedet.



Boligmarkedet er robust

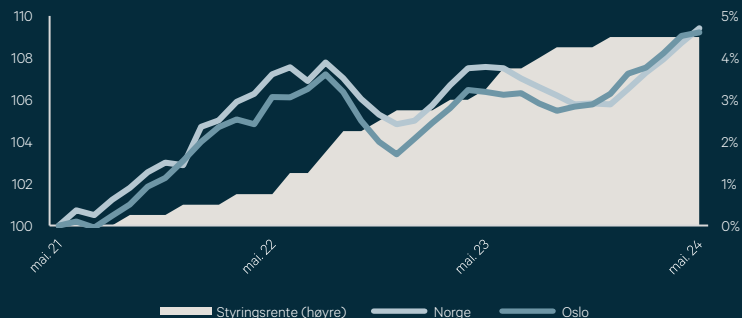
Tross en renteøkning på 450 basispunkter, har boligprisene på landsbasis økt med i underkant av 10 prosent de tre siste årene. I tillegg har andre levekostnader, som matvarepriser, strøm og drivstoff, økt betydelig gjennom denne perioden.

Det er trolig flere grunner til at boligprisutviklingen har vært bedre enn vi og mange andre ventet:

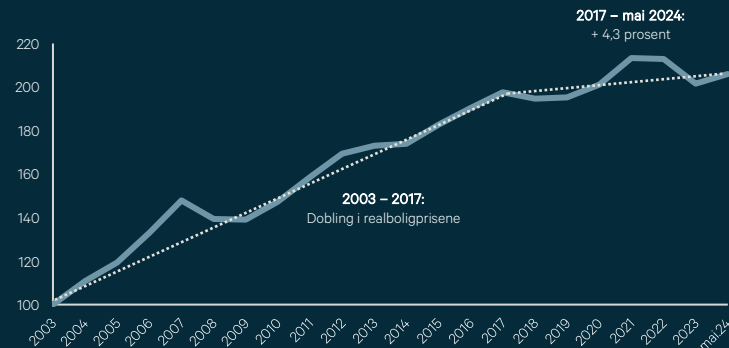
- **Betalingsvilje:** Boligprisene reflekterte trolig ikke den fulle betalingsviljen da renten var null. Boliglånsforskriften dempet i mange tilfeller betalingsevnen.
- **Oppmykning i boliglånsforskriften:** Etter hvert som renten steg utover høsten 2022, begynte boligprisene å falle. Men fra januar 2023 ble stresstesten i boliglånsforskriften nedjustert, noe som bidro til at flere fikk romsligere lånefinansieringsbevis. Det stabiliserte markedet.
- **Lite salg av nyboliger:** Nybyggingsaktiviteten på landsbasis er like lav som vi registrerte under finanskrisen, men i motsetning til da har arbeidsmarkedet holdt seg sterkt. Etterspørselen har vridd seg fra nyboligmarkedet til brukmarkedet.
- **Høy lønnsvekst:** Lønnsveksten for 2024 og 2025 er ventet å bli høyere enn tidligere antatt, noe som isolert sett virker positivt på boligprisene.
- **Psykologi:** Som i alle andre markeder, spiller psykologi en betydelig rolle. Konsensus blant prognosemakere og i pressen virker nå å være at prisene skal stige kraftig i årene som kommer.

Samtidig er det viktig å huske at realprisutviklingen har vært svak siden boliglånsforskriften ble innført i 2017. Realboligprisene har økt med beskjedne 4,3 prosent på landsbasis de siste syv årene.

Boligprisindeks for Norge og Oslo (april 2020 = 100)



Reell boligprisutvikling (Norge)



Kilde: Norges Bank, Eiendom Norge, SSB. Bearbejdet av UNION

Det bygges for lite

Boligbyggingen i Norge er på det laveste nivået siden finanskrisen, med i underkant av 14 000 igangsatte boliger i løpet av de siste tolv månedene. En gunstig tilbudsside støtter opp om økte priser.

Hvor mange boliger vi trenger fremover kommer primært an på befolkningsveksten, og den kan vi for øyeblikket grovt sett dele i tre:

- **Fødselsoverskudd:** Fruktbarhetstallene i Norge er historisk lave på 1,4 barn per kvinne, og fødselsoverskuddet har falt mye de siste årene. Det er god grunn til å vente at fødselsoverskuddet vil holde seg lavt, særlig sett i lys av at de store etterkrigsgenerasjonene etter hvert vil gå bort.
- **Arbeidsinnvandrere:** Da EU utvidet østover i 2004 økte arbeidsinnvandringen til Norge betydelig. Siden 2012 har nettoinnvandringen fra EØS-området avtatt, men den er fortsatt en positiv bidragsyter til befolkningsveksten.
- **Ukrainske flyktninger:** Siden krigen startet i februar 2022, har det kommet omtrent 70 000 ukrainske flyktninger til Norge. UDI anslår at det vil komme ytterligere 30 000 i løpet av året. Siden første kvartal 2022 står ukrainske flyktninger for halvparten av befolkningsveksten i Norge.

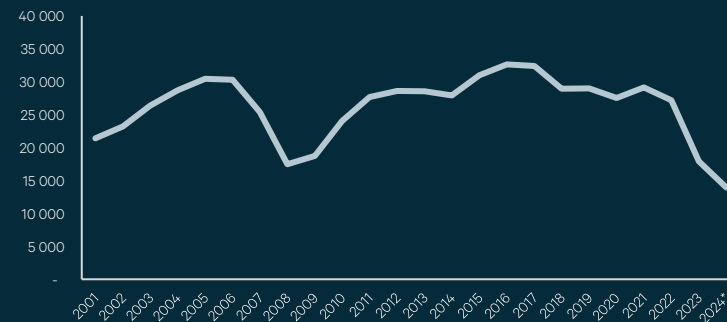
Det er imidlertid for tidlig å si noe om hvor mange som vil bosette seg permanent i Norge. Ifølge en undersøkelse gjort av Integrerings- og mangfoldsdirektoratet, ønsker én av tre å bli boende i Norge. Vi tror dette tallet blir høyere, særlig hvis krigen trekker ut i tid. De fleste flyktningene som kom til Norge fra Balkan på 1990-tallet, har blitt værende. Ifølge Statistisk sentralbyrå (SSB) bor fortsatt rundt 80-90 prosent av disse flyktningene her.

Konklusjon: Vi bygger for få boliger for øyeblikket, men hvor stort boligunderskuddet blir avhenger i stor grad av hva som skjer med ukrainske flyktninger.

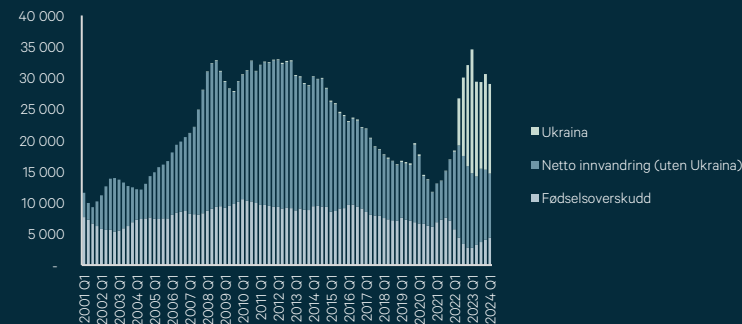
Det er dessuten store geografiske ulikheter i boligbehovet i årene fremover:

- **Sentralisering:** Ifølge de siste befolkningsframskrivingene til Statistisk sentralbyrå, vil veksten være størst i sentrale strøk, mens mange distriktskommuner forventer å oppleve befolkningsnedgang.
- **Eldrebølge:** Andelen eldre (70+) vil øke betydelig i årene fremover, men spesielt i distriktene. Stadig flere ønsker å bo hjemme lenger, og flytter fra hus til leilighet.

Antall igangsatte boliger på landsbasis*



Estimert boligbehov basert på befolkningsvekst (sum siste fire kvartaler)



Kilde: Prognosesenteret, SSB, Bearbejdet av UNION

*Siste 12 måneder per mai 2024

Boligprisene ligger under replacement cost nesten overalt

I vår siste Boligutviklingsundersøkelse, som ble gjennomført i mai 2024, **ser vi at gjennomsnittlige utviklingskostnader for et standard prosjekt i Hovinbyen i Oslo er 68 800 NOK/BRA-s**. Dette er en økning på 26 prosent siden januar 2021.

Gjennomsnittsprisen for en leilighet som selges på bruktboligmarkedet i Oslo er i dag 99 600 NOK/BRA-s. De andre storbyene ligger på rundt 60 000 NOK/BRA-s i snitt. Erfaringsmessig ligger entreprisen noe lavere utenfor Oslo, men fortsatt over bruktprisene med god margin.

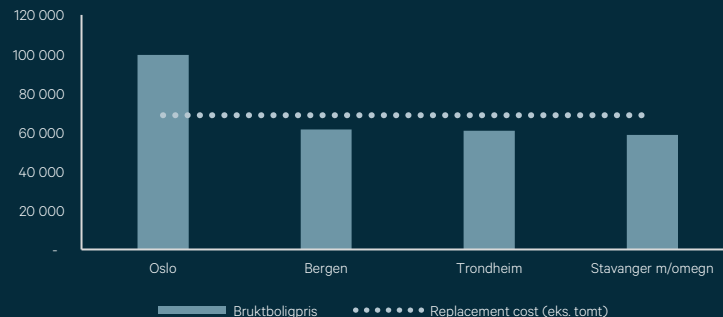
Det innebærer at tomteprisene utenfor Oslo stort sett utgjør en liten eller minimal andel av boligprisene, noe som isolert sett støtter oppunder prisene selv på dagens rentenivå.

Dersom vi ser på utviklingen i entreprisen og utsalgsprisen for nyboliger i et standard prosjekt i Hovinbyen, indikerer dette at tomtekostnaden er ned 25 prosent siden starten av 2021. Ettersom mange utviklere har troen på at boligprisene skal stige en del fremover, samtidig som oppgjørstrukturene har blitt mye gunstigere for kjøperne, har observert tomteverdier i gjennomførte transaksjoner stort sett falt mindre.

Blant et utvalg av de åtte største boligutviklerne i Stor-Oslo, venter fem av de ingen endringer i entreprisen de kommende 12 månedene. Hovedinntrykket blant utviklerne er at lavere materialkostnader spises opp av høy lønnsvekst og svakere krone. Hovedargumentene for at entreprisekostnaden skal komme ned de kommende 12 månedene er at ordrebøkene til entreprenørene (og underentreprenørene) blir tynnere.

**Prosjektet ligger innenfor Hovinbyen i Oslo med normale grunnforhold og standard. Entreprisen inkluderer normal parkeringsdekning. Utsalgspriser nybolig baserer seg på gjennomsnittlig listepris på leiligheter som ligger i markedet nå i det aktuelle området. Antar at nyboligprisene har hatt samme prisutvikling som bruktboligprisene i perioden.

Gjennomsnittlig pris per m² vs. replacement cost for leiligheter*



Regneeksempel standardcase Hovinbyen**

	Januar 2021	Mai 2024	Endring
Entreprisekost	42 700	51 600	
Byggherrekost	7 200	8 500	
Rekkefølgebestemmelser	3 000	3 000	
Finanskost	1 800	5 700	
Totale utviklingskostnader	54 700	68 800	26 %
Utsalgspris nybolig (Hovinbyen)	94 100	103 500	10 %
Margin	12 800	14 700	
Tomtekost	26 600	20 000	-25 %

Kilde: UNION, Eiendom Norge

*Totale utviklingskostnader gjelder for et standard prosjekt i Hovinbyen.

Entreprisekostnaden er noe lavere utenfor Oslo, men her det er store geografiske forskjeller.

Fortsatt høy appetitt for (sentrale) tomter

Når attraktive boligutviklingstomter kommer ut i markedet, opplever vi at det er betydelig interesse for å kjøpe. Selv om transaksjonsvolumet er mye ned fra toppen i 2020, er aktiviteten på transaksjonssiden innenfor boligutvikling ikke spesielt lav i en historisk kontekst.

Ifølge vår teoretiske beregning har tomteprisene for et standard prosjekt i Oslo falt med omtrent 20-25 prosent siden toppen i 2021

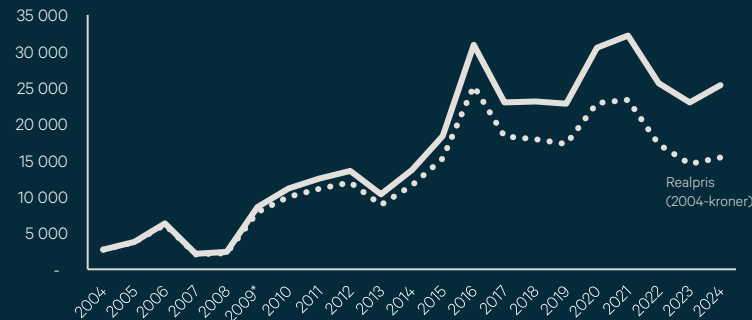
Utviklerne er svært delte i meningen om hvordan tomteprisene i Oslo skal utvikle seg de neste 12 månedene. Halvparten av utviklere tror at tomteprisene i Oslo skal være uendret om ett år. To av utviklerne tror på et fall på mellom 10 og 15 prosent, mens to andre tror på en vekst på mellom 5 og 10 prosent i samme periode. I gjennomsnitt venter utviklerne at tomteprisene vil falle 1,3 prosent de neste 12 månedene.

Det er riktignok stor forskjell i prisutviklingen på de mest attraktive tomtene i Oslo, og de mindre attraktive i randsonen og utenfor Oslo.

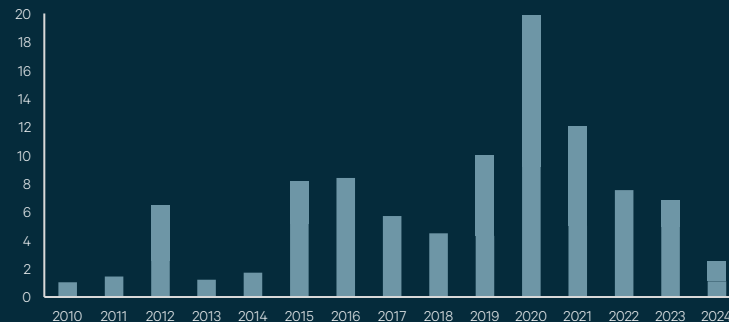
De viktigste tomtetransaksjonene i vår:

- Attivo har kjøpt Landingsveien 14 på Hovseter i Oslo av KVK Holding og Castello Holding. Tomten er regulert til boligformål, og det er tiltenkt 57 leiligheter med byggestart sommeren 2025.
- BRG Utvikling har kjøpt en tomt i Dvergneseveien, i nærheten av Dvergnestangen i Kristiansand. Selskapet planlegger å utvikle 3 blokker med 40-45 enheter.
- Stangeland Gruppen har kjøpt Slettestrandveien 19 på Gausel. Tomten er på omtrent 23 mål, og det er antatt at det kan utvikles rundt 15 000 m² boligareal, avhengig av endelig detaljregulering.
- Et syndikat satt opp av Oslo Finans har kjøpt Thorvald Meyers gate 68 på Grünerløkka i Oslo av Fortuna Estate. Tomten er på 600 m² og skal transformeres til boliger.

Teoretisk beregning av tomtepris for et standard prosjekt i Oslo (per BRA-s) (1)



Transaksjonsvolum boligutviklingseiendom (NOK MRD.)



Kilde: UNION

Vi er trolig forbi bunnen i nyboligmarkedet

Etter et par år med svakt nyboligsalg, peker pilene i positiv retning. Et friskmeldt bruktboligmarked, økt kjøpekraft (høy lønnsvekst og lavere inflasjon) og forventinger om at retetoppen er nådd, har de siste par månedene gitt utslag i flere solgte nyboliger.

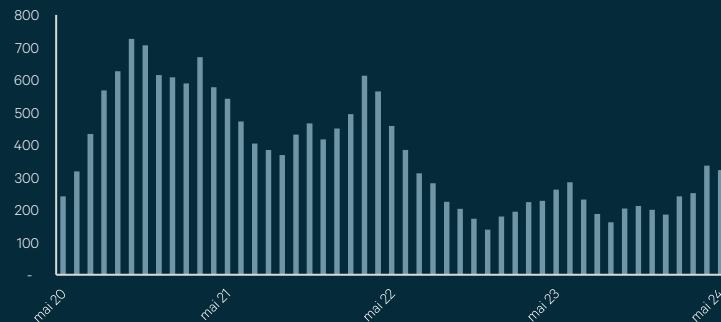
Ifølge plot.ai er det solgt 1 748 nye boliger i de store byene hittil i år, opp fra 1 281 boliger i samme periode i fjor.

Det er likevel store regionale forskjeller:

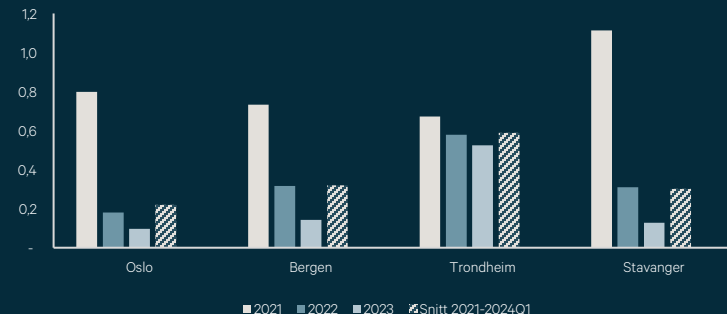
- Det er solgt flest boliger i Trondheim hittil i år. For hver nye innbygger i perioden 2021 til 1. kvartal 2024 er det solgt 0,6 nye boliger. Antall salgsstarter er også høyest i Trondheim.
- I Oslo er det solgt nesten like mange nyboliger som i Trondheim hittil i år. I løpet av perioden 2021 til 1. kvartal 2024 er det solgt 0,2 nye boliger per nye innbygger. Dette er det laveste nivået av de fire største byene i landet.
- Økningen i antall solgte boliger har vært størst i Oslo og Bergen, som hadde svært lave nivåer i samme periode i fjor.

Prisnivået på nye boliger i Oslo ligger langt over de andre byene, med 115 500 NOK/BRA-s i gjennomsnitt. Dette er betydelig høyere enn gjennomsnittsprisene i Trondheim og Bergen, på henholdsvis 78 000 NOK/BRA-s og 77 100 NOK/BRA-s.

Antall solgte nyboliger i de fire største byene



Antall solgte nyboliger per nye innbygger*



Kilde: Plot.ai, SSB. Bearbeidet av UNION

*Det bor i gjennomsnitt 2 personer per husholdning

Betydelig økning i disponibel realinntekt

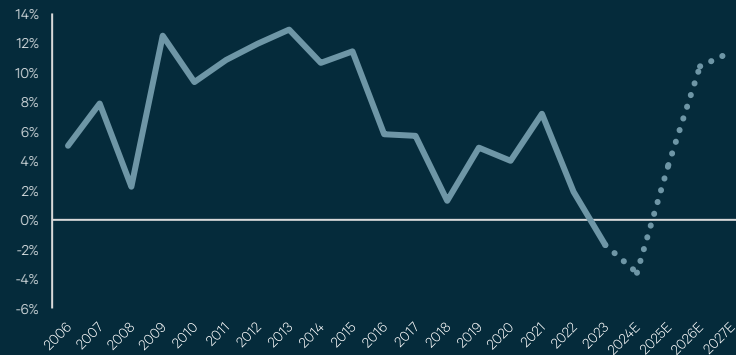
Etter at norske husholdninger opplever et fall i disponibel realinntekt i 2023 og 2024, venter SSB at den skal vokse igjen fra 2025. Byrået venter en vekst på hele 11,4 prosent samlet i perioden 2025 til 2027. Vi må tilbake til årene før 2016 for å finne en tilsvarende vekst.

Vi har regnet på hvor mye som er «til overs» av brutto lønn hver måned etter alle kostnader, som inkluderer skatt, renter og avdrag på lån, samt andre levekostnader. Beregningen indikerer at etter hvert som disponibel realinntekt er ventet å øke betydelig fra 2025, vil dette gjøre regnestykket stadig bedre de neste tre årene. Det vil gi utslag i form av noe økt kjøpekraft i boligmarkedet.

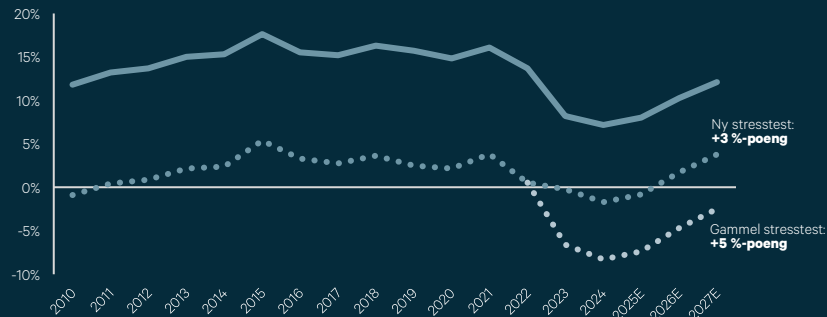
Forutsetninger for beregningen av lønn «til overs»:

- Medianinntekt
- Maksimal belåning (5 ganger inntekt).
- 15 % EK
- Har ikke hensyntatt dokumentavgift
- SIFO-tall enslig mann 31-50 år, ingen barn, 1 fossilbil. Lagt til 30 % på SIFO-tallene.

Husholdningenes disponible reallønn (sum 3-års løpende vekst)



Andel av brutto lønn som er «til overs»



Kilde: SSB, SIFO, Norges Bank, UNION

Skal du leie eller eie?

Ettersom rentene har økt mye, uten at boligprisene har falt, har kostnaden ved å eie skutt i været. Leien har også økt, men ikke nærheten av like mye som kostnaden knyttet til å eie. For første gang er det betydelig billigere å leie sammenlignet med å eie (da ser vi bort fra eventuell verdivekst).

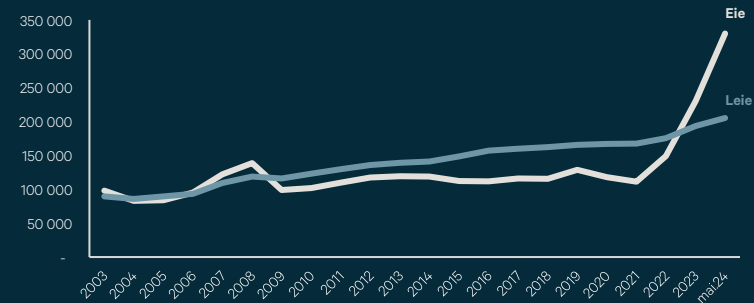
Det store skiftet gir to viktige implikasjoner:

- **Alt annet likt vil trolig flere foretrekke å leie.** Merk at vi ikke snakker om den store majoritet her, som selvfølgelig vil eie uansett. Vi snakker om marginale tilfeller. For eksempel studenter og andre unge, som tidligere har sett at de kan bo billigere hvis de kjøper. Eller folk som planlegger å jobbe noen år et sted, men har tenkt å bosette seg et annet sted på lengre sikt.
- **Dagens leienivå er ikke nærheten av å reflektere utleiers kapitalkostnad.** Dette, i kombinasjon med at skattetrykket på utleieboliger har økt, innebærer at tilbudet av utleieboliger blir mindre.

Med andre ord: dagens regnestykke innebærer at etterspørselen etter å leie bør stige, samtidig som tilbudet av utleie faller fordi mange selger utleieboliger. Derfor er det ikke overraskende at husleien stiger. Det vil den med stor sannsynlighet fortsette å gjøre. Utfordringen er at den må stige veldig mye mer for å få markedet tilbake i balanse.

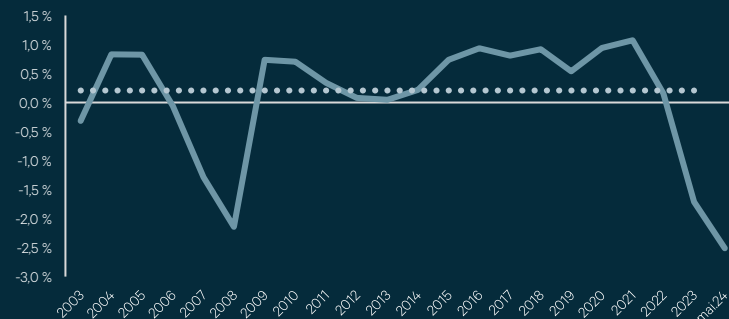
Med de rentene og boligprisene vi har nå må trolig mange belage seg på å bruke en mye større andel av inntekten på å bo – både de som eier og de som leier. Med mindre rentene kuttes mer enn forventet, vil det isolert sett kunne legge en demper på boligprisveksten i årene som kommer.

Årlige kostnader ved å eie egen bolig vs. å leie en bolig (medianbolig i Oslo)*



*Kostnader ved å eie: Rentekostnader (etter skatt) + vedlikeholdskostnader + felleskostnader

Yieldgap (boligyld minus boliglånsrente)



Er prisene høye eller lave i dag?

Når man skal vurdere om prisene er høye eller lave, blir spørsmålet høye eller lave i forhold til hva da. På side 5 kan man for eksempel se at prisene stort sett er ganske moderate i forhold til replacement cost.

I figuren til høyre har vi sett på boligprisene opp mot lønns- og rentenivået. Vi har plottet boligprisene opp mot inntekt og gjennomsnittlig utlånsrente i alle år siden 1992.

Når punktene ligger til høyre for trendlinjen er boligprisene relativt høye sett opp mot lønn og utlånsrente. Og vise versa. I prinsippet er det langsiktige renteforventning som bør telle, og i så måte gir det mening at datapunktene ligger et stykke fra linjen i perioder der renteforventningen avviker signifikant fra renten her og nå. Det kan for eksempel skje etter brå endringer.

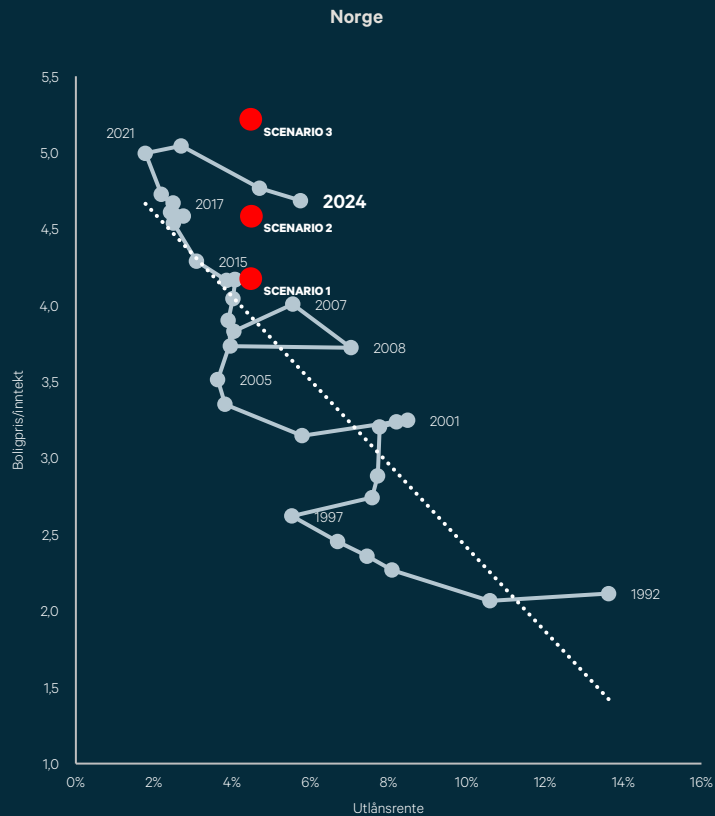
Boligkjøpernes langsiktige renteforventninger er imidlertid ikke mulig å observere, derfor bruker vi utlånsrenten det enkelte år som en indikasjon. Men konklusjonen i analysen hadde blitt noenlunde lik dersom vi hadde lagt til grunn langsiktige swaprenter.

I årene fra 2017 til 2022 var boligprisene i Norge relativt høye sett opp mot inntekten til husholdningene, men relativt normale dersom man samtidig tar hensyn rentenivået. **Etter at renten har økt mye siden 2022, har vi nå beveget oss til et relativt dyrt sted.**

Det er naturligvis ikke noe problem dersom inntektene stiger mye i årene som kommer, samtidig som rentene etter hvert blir kuttet.

- **I scenario 1** illustrerer vi hvor vi havner i 2027 dersom lønnsveksten og renteutviklingen blir i tråd med SSBs prognoser i perioden, samtidig som vi får en akkumulert boligprisvekst på 5 prosent i perioden 2024 til 2027.
- **I scenario 2 og 3** har vi gjort samme øvelse, men lagt til grunn en boligprisvekst på henholdsvis 15 og 30 prosent i perioden 2024 til 2027.

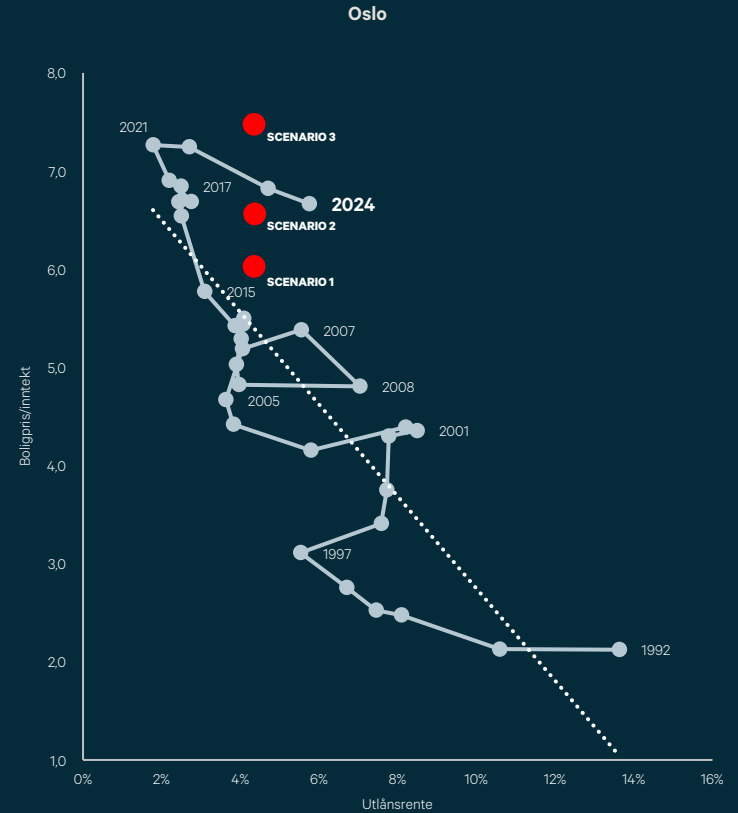
Konklusjon: Dersom vi får en svak nominell utvikling (svakt fall i realprisene) vil boligprisene etter hvert bli «nøytrale» sett opp mot lønn og renter. Dersom vi imidlertid får en boligprisvekst i øvre sjikt, uten at rentene kommer ned mer enn det som ligger inne i dagens rentebane, vil husholdningene måtte belage seg på at det blir dyrt å bo i en historisk kontekst.



Kilde: Norges Bank, Eiendom Norge, SSB. Bearbejdet av UNION

Hva med prisene i Oslo?

Figuren til høyre er identisk med den forrige side, bortsett fra at vi har brukt tall for Oslo i stedet for Norge. Forholdet mellom boligprisene og lønninger (Y-aksen) er naturligvis større i Oslo, men ellers er mønsteret og konklusjonen relativt lik.

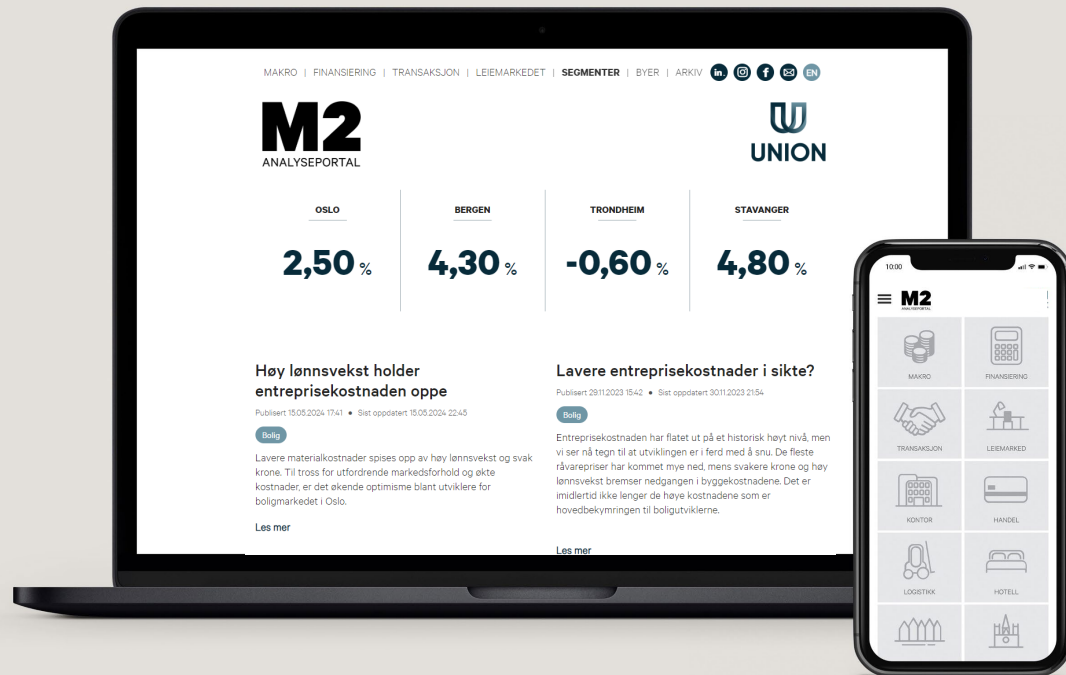


M2

ANALYSEPORTAL

Hold deg oppdatert på
eiendomsmarkedet

www.m2.union.no





UNION

SKAPER VERDIER AV EIENDOM