

# Boligfinansiering i landdistrikterne

Historisk og aktuel analyse af mulighederne for boligfinansiering i landdistrikterne og konsekvenserne for boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv



Egon Noe  
Barbara Fersch  
Mille Renée Larsen  
Morten Holm Falk

Oktober 2020  
Center for Landdistriktsforskning  
Syddansk Universitet

CLF REPORT 75/2020

Alle rettigheder forbeholdes centret (CLF). Mekanisk eller fotografisk gengivelse af denne REPORT eller dele heraf er uden instituttets skriftlige samtykke forbudt ifølge gældende dansk lov om ophavsret. Undtaget herfra er uddrag til anmeldelser.

Arbejdet med dette forskningsprojekt er finansieret af Forenet Kredit. Det er udelukkende Center for Landdistriktsforskning, der står til ansvar for rapportens resultater og konklusioner.

© Syddansk Universitet, Esbjerg og forfatterne, 2020.

Center for Landdistriktsforskning

CLF REPORT 75/2020

ISBN 978-87-94006-13-2

Egon Noe  
Barbara Fersch  
Mille Renée Larsen  
Morten Holm Falk

Forsidefoto: Hampus Per Berndtson

## Forord

Forskningsprojektet, og dermed denne rapport, er finansieret af en forskningsbevilling fra Forenet Kredit. Oplægget for finansiering af projektet var, at man fra Forenet Kredit kan se nogle udfordringer omkring finansiering af boligerne i landdistrikterne, som er vanskelige at håndtere under de aktuelle markedsbetingelser. Center for Landdistriktsforskning har haft meget frie beføjelser til selv at definere indhold og metode i projektet. Undervejs i projektet har Forenet Kredit bidraget med information om en række tekniske forhold omkring boligkredit og boligfinansiering.

Til projektet er der nedsat en følgegruppe bestående af:

**Nina Smith**, professor og formand i Forenet Kredit

**Karsten Beltoft**, vicedirektør i Forenet Kredit

**Steffen Damsgaard**, formand for Landdistrikternes Fællesråd og repræsentantskabsmedlem i Forenet Kredit

**Jan Petersen**, borgmester i Norddjurs Kommune

**Mogens Sørensen**, regionsdirektør i Nykredit

**Lisa Lund Holst**, leder af Nykredits Kreditsekretariat

**Torben Strøm**, formand for Dansk Ejendomsmæglerforening

**Lars Thomsen**, direktør i Jutlander Bank

Følgegruppen er således bredt sammensat af personer, der, i deres professionelle virke, på hver sin måde har udfordringerne omkring boligfinansiering i landdistrikterne tæt på. Følgegruppen har været meget værdifuld for projektet, dels med bidrag til en dybere indsigt og dels i forhold til at diskutere de konkrete resultater.

Der skal lyde en stor tak til alle de personer, der har deltaget i interviewene. Overalt i de tre caseområder har vi mødt stor velvilje til at deltage i interviewene og til at dele erfaringer og indsigter på området. Overalt mødte vi en stærk optagethed af de udfordringer, man oplever med boligmarkedet i landdistrikterne. Tak til lektor Villy Søgaard, SDU, og seniorforsker Søren Qvist Eliassen fra Nordregio for deres kritiske spørgsmål, konstruktive feedback og for review af rapporten. Også en tak til leder af analyseenheden OEKONOMIA, Morten Saabye, der var med til at formulere projektet, men desværre måtte forlade projektet på grund af nyt arbejde.

Det har været et forskningsprojekt med ualmindeligt mange bump undervejs, herunder et længere sygdomsforløb, en analyseenhed, der blev nedlagt, og Morten Saabye, der skiftede til nyt job - og på toppen af alt dette nedlukningen på grund af Corona. Derfor sidst, men ikke mindst, en stor tak til Forenet Kredit for ikke kun at bevillige pengene til projektet i tillid til, at vi kunne forvalte dem forskningsmæssigt forsvarligt, men også for at de, på trods af de mange udfordringer undervejs, har bevaret tilliden og opbakningen til projektet.

**For rapportens indhold, resultater og konklusioner står alene rapportens forfattere inde for.** Analyser og konklusioner i rapporten bygger på et klart og entydigt landdistriktsperspektiv, men herudover er det forfatternes ambitioner så vidt mulig at overlade de værdipolitiske diskussioner til politikerne og de interesseorganisationer, der er involveret heri. Det er vores håb, at rapporten ud fra en boligsociologisk tilgang har produceret en analyse, der kan være med til at nuancere forståelsen af finansieringsudfordringerne og dermed være et bidrag til at stimulere en konstruktiv og fremadrettet dialog om den fremtidige udvikling af landdistrikterne og ikke mindst boligområdet betydning herfor.



## Indholdsfortegnelse

Sammendrag.....	7
1. Indledning.....	29
1.1. Undersøgelsens forskningsspørgsmål er således:.....	33
1.2. Rapportens opbygning og metoder.....	34
2. Udviklingen i de danske rammebetingelser for realkreditfinansiering af ejerboliger i nyere tid .....	36
2.1. Det danske realkreditsystem.....	36
2.2. Finansialisering af det danske boligmarked .....	42
3. Udvikling af boligmarkedet og realkreditfinansieringen fra 1992 til 2016 analyseret i et landdistriktsperspektiv .....	50
3.1. Baggrund.....	50
3.2. Datagrundlag og metode.....	51
3.3. Analyse og beskrivelse af den generelle udvikling af enfamilieshuse.....	59
3.4. Udvikling i indkomst og aldersfordelingen for ejere af enfamilieshuse.....	64
3.5. Analyse af udvikling i boligfinansiering i et landdistriktsperspektiv.....	66
3.6. Hvilke lån udstedes, og hvad koster det at låne?.....	76
3.7. Hvad er så den reelle tabsrisiko?.....	81
3.8. Opsamling.....	88
4. Hvad karakteriserer boligmarkedet i land- og yderkommuner med udfordringer i forhold til tab og lange liggetider? Casestudier af Lemvig-, Fåborg-Midtfyn- og Kalundborg Kommune .....	90
4.1. Beskrivelse af data og metode .....	90
4.2. Kort beskrivelse af cases.....	92
4.3. Tværgående beskrivelser og analyser .....	97
4.4. Finansieringsudfordringer i landdistrikterne.....	98
4.5. Beskrivelse af ejendomsvurderingspraksis.....	100
5. Udfordringerne med boligfinansiering i land- og yderkommunerne - opsamlende tværgående analyse .....	105
5.1. Hvordan har boligmarkedet i landdistrikterne udviklet sig i praksis, og hvad er mulighederne for at få finansieret boligkøb, byggeri og renovering?.....	105
5.2. Håndtering af lånesager - er det realkreditinstitutterne, der har skylden?.....	107
5.3. Boligen gøres til et investeringsobjekt gennem en diskursforandring.....	111
5.4. Konsekvenser for landdistrikterne .....	113
6. Finansialisering - en negativ selvforstærkende effekt for boligmarkedet i forhold til land- og yderområderne og mulige tiltag.....	115
6.1. Konklusion .....	117
6.2. Anbefalinger .....	118

6.3.	Perspektivering – finansieringen af boligmarkedet i andre lande .....	119
6.4.	Udfordringer med boligfinansiering i andre lande: Hvad kan vi lære? .....	123
7.	Referenceliste .....	125

## Sammendrag

I den offentlige debat er der mange beretninger om, at boligkøbere ikke har kunnet få lov til at få et realkreditlån i forbindelse med huskøb i et landområde.

En forskningsbevilling fra Forenet Kredit har givet en kærkommen mulighed for, at vi i Center for Landdistriktsforskning har kunnet gennemføre en større og mere sammenhængende sociologisk analyse af boligmarkedet og realkreditfinansiering i et landdistriktsperspektiv.

I det følgende sammendrag vil vi først præsentere rapportens hovedpointerne og dernæst et sammendrag af rapportens analyser. Sammendraget præsenterer derfor udelukkende undersøgelsens hovedresultater. Er man interesseret i de tekniske detaljer bag, og vil man have det fulde overblik, må man læse hovedrapporten.

Figurerne i sammendraget er hentet fra hovedrapporten, og nummereringen af figurerne henviser derfor til kapitler i rapporten.

### Rapportens hovedpointer

En udbredt konklusion er, at finansieringsproblemerne i landdistrikterne er et resultat af den stigende urbanisering og de mekanismer, der knytter sig til denne. Men på trods af den stigende politiske opmærksomhed på problemet og de mange tiltag, der igangsættes for at løse problematikken – udflytning af statslige arbejdspladser, nedrivning af tomme boliger, tilbud om andre låntyper – formår det ikke at vende den generelle udvikling, vi ser på boligmarkedet. Det er derfor oplagt at undersøge, om der er andre og komplementære forklaringer på den skævvridning af boligmarkedet mellem land og by, der er sket siden først i 90'erne, og som efter finanskrisen har resulteret i voksende udfordringer med at få bevilget realkreditlån i landdistriktsområderne.

I rapporten har vi med udgangspunkt i en litteraturgennemgang, registerdataanalyse og casestudier i tre kommuner søgt at blive klogere på dette ved at besvare tre hovedspørgsmål:

1. Hvordan har rammebetingelserne for boligmarkedet og boligfinansieringen udviklet sig?
2. Hvordan har boligmarkedet i landdistrikterne udviklet sig i forhold til det øvrige boligmarked? Og hvordan spiller rammebetingelserne ind på denne udvikling?
3. Hvordan fungerer boligmarkedet og boligfinansieringen i landdistrikterne i praksis?

**Analyserne og besvarelserne af disse spørgsmål viser, at finansieringsudfordringerne på boligmarkedet i yderområderne ikke udelukkende kan forklares med en stigende urbanisering. Analyserne peger på, at udfordringerne også er en logisk effekt af en stigende finansialisering af boligmarkedet.**

Finansialiseringen af det private boligmarked er et generelt internationalt fænomen, hvor finansmarkederne i stigende grad har fået interesse i realkredit som forretningsområde. I en dansk sammenhæng blev der for alvor åbnet op for denne udvikling med en liberalisering af realkreditområdet, hvor også boligejernes muligheder for mere løbende at tilpasse lånerenten gennem låneomlægning samtidig blev forbedret. Denne udvikling blev styrket med bedre og mere attraktive muligheder for at optage lån med udgangspunkt i den korte rente og senere afdragsfrie lån.

Finansialisering af boligmarkedet har været et effektivt redskab til at stimulere den økonomiske vækst i samfundet, men som denne rapport afdækker, er der samtidig tre grundlæggende mekanismer ved denne finansialisering, der har en selvforstærkende og skævvridende effekt i forhold til landdistrikterne:

1. Faldende renter kapitaliseres i højere boligpriser, fordi boligsøgende kan købe dyrere boliger. Denne udvikling rammer skævt, da priserne stiger mest, hvor der er den største efterspørgsel, hvilket igen betyder, at man kan forvente den største værdistigning der, hvor der er størst efterspørgsel, hvilket genererer yderligere efterspørgsel. En udvikling, der frem mod boligboblen blev yderligere styrket af afdragsfrihed og boligskattestop.
2. Opstramningen i reguleringen af de finansielle institutter efter finanskrisen har betydet et større egenkapitalkrav i forhold til den finansielle risiko. Da realkreditinstitutterne alle benytter IRB-modeller til at beregne den finansielle risiko, dvs. en områdebaseret (typisk beregnet på postnummerniveau) relativ tabsrisiko, koder dette for, at den relative tabsrisiko stiger med faldende huspriser, da omkostningerne i forbindelse med tvangssalg ikke reduceres tilsvarende. Det vil sige, at der i opstramningerne ligger en indbygget incitamentsstruktur til at låne ud i de områder, hvor der er de højeste boligprisstigninger, selvom det ud fra en boligboblesynsvinkel må være der, hvor den samfundsøkonomiske risiko er størst i tilfælde af en fornyet rentestigning.
3. Den generaliserede markedsværdi af boligen er blevet mere afgørende for lånevurderingerne og sikring af markedstilliden til de finansielle produkter. Dette leder til en selvforstærkende områdesegregering af boligejere (man bosætter sig i områder med beboere, der har samme sociale status som en selv). En områdesegregering, som også har en stærk land/by gradient.

Hver for sig dækker disse forhold over selvforstærkende mekanismer, som tilsammen yderligere accelererer den skævvridning i boligmarkedet, vi ser.

Med denne udvikling er boligen gået fra at være et brugsgode og opsparingsobjekt til også at være et investeringsobjekt, der fungerer som indkomstgenerator i vækstområderne og som en negativ indkomst i yderområderne. Denne finansialisering er samtidig integreret i den offentlige diskurs omkring boligkøb. Dette kommer ikke kun til udtryk i mange artikler i pressen, men også helt ned i de enkelte samtaler og argumenter, der indgår i forbindelse med boligkøb. Som boligkøbere taler vi om, hvorvidt en bolig er en god eller dårlig investering, og hvad vi kan forvente, prisudviklingen vil være i et givent område. Dette er en udvikling, der, hvis den fortsætter, vil føre til, at en stadig større del af yderområderne vil forfalde, og at en stadig større gruppe af boligejere i disse områder bliver stavnsbundne og mister deres opsparing.

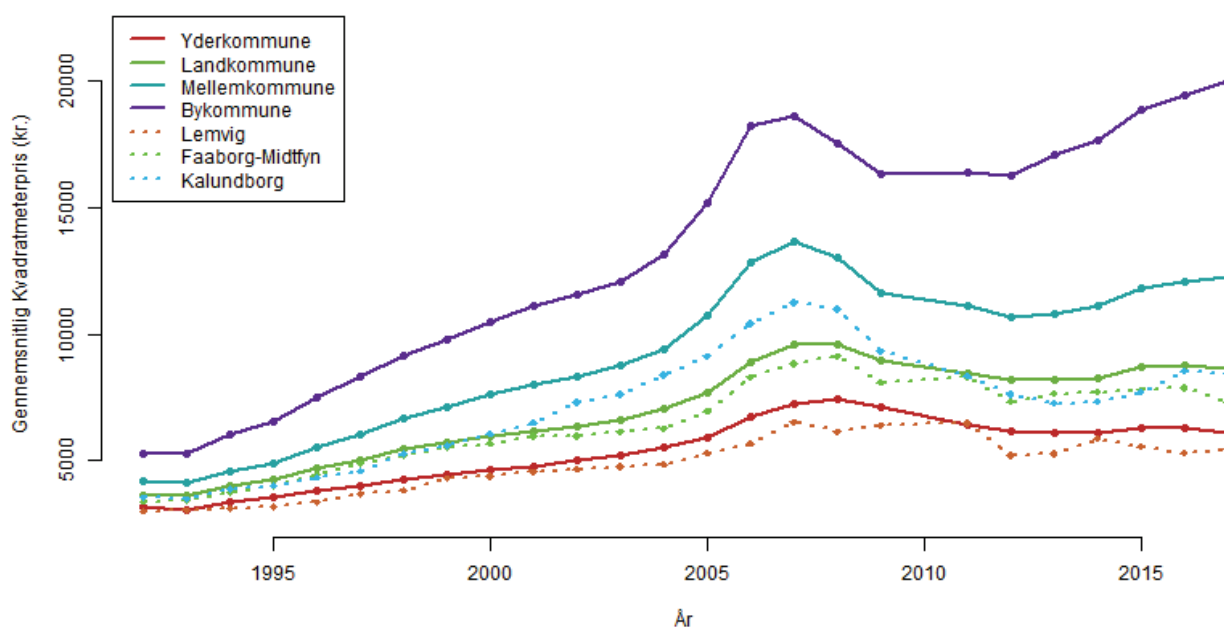
**Hovedkonklusionen er, at finansieringsudfordringerne i landdistrikterne ikke udelukkende er en effekt af en stigende urbanisering, men også i høj grad er en effekt af en stigende finansialisering af det private boligmarked.** Derfor kan man også kun i meget begrænset omfang ændre på udviklingen i landdistriktsområderne uden at tage fat på finansialiseringens selvforstærkende mekanismer – hvilket også indebærer at dæmpe boligens betydning som indkomstgenerator. Statslån eller statsgaranti vil ikke ændre på, at det er mere økonomisk attraktivt at købe i vækstområderne. Tiltag som nedrivningspuljer og tilskud til energirenovering er overordentlig vigtige i forhold til at rydde op efter effekterne af denne finansialisering og føre noget af den samfundsmæssige gevinst, som finansialiseringen har genereret, tilbage til de områder, der har mistet på det, men det er alene symptombehandling.

I det følgende vil vi kort præsentere de centrale analyser bag rapportens hovedpointer.



### Stadig stigende forskel i ejendomspriser siden 1993

De fleste af de faktorer, som forbindes med urbaniseringen, har pågået siden 2. verdenskrig, og man kan hævde, at den største bevægelse fra land imod by skete sidst i 50'erne og først i 60'erne. Faktisk viser tal fra Danmarks Statistik, at der var en nettotilflytning til landdistrikterne op igennem 90'erne (Svendsen 2018). Historiske analyser af boligpriser fra Boligøkonomisk Videncenter (M. L. Andersen 2019) viser, at nok svinger de reale boligpriser op og ned med konjunkturudsving, men boligpriserne i hele landet følges ad indtil 1993, hvor der ifølge analyser opstår et todelt boligmarked mellem Storkøbenhavn og resten af landet. Vores egne beregninger, figur 3.3.3, understøtter tydeligt denne analyse, men viser, at der ikke kun er tale om et todelt boligmarked, men at der med udgangspunkt i de fire kommunetyper – yderkommuner, landkommuner, mellemkommuner og bykommuner - entydigt har været en uddifferentiering i ejendomspriser i forholdet mellem center og periferi siden begyndelsen af 90'erne. Boligboblen, og den efterfølgende finanskriser, fremgår tydeligt af figuren, men det fremgår også tydeligt, at den ikke har dæmpet uddifferentieringen. Tværtimod ser det ud til, at denne er blevet forstærket, således, at det er de i forvejen dyreste områder, der kommer sig først efter finanskrisen. Det er også interessant at bemærke, at det er efter finanskrisen, at beretningerne om, at det er vanskeligt at få realkreditlån i dele af land- og yderkommunerne, begynder at dukke op. Det er derfor interessant at undersøge, hvilke ændringer på boligområdet, der kan forklare denne udvikling.



Figur 3.3.3: Udviklingen i gennemsnitlige kvadratmetersalgspriser for enfamilieshuse for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (Data fra Danmarks Statistik (DS), egne beregninger).

### To konkurrerende forklaringsmodeller

Der cirkulerer grundlæggende to konkurrerende, eller måske snarere komplementære, forklaringsmodeller på denne udvikling. Den ene, og i en dansk sammenhæng dominerende, forklaringsmodel er, at det er en effekt af urbaniseringen, at folk i dag ønsker at bo i de større byer, og at der er en lang række for boligmarkedet eksterne faktorer, som har været med til at øge efterspørgslen efter boliger i de større byer, herunder centralisering af en række offentlige arbejdspladser og uddannelsesinstitutioner.

Den anden forklaringsmodel er, at der, drevet af dansk og international pengepolitik og den måde, hvorpå boligmarkedet og de finansielle institutioner er integreret i denne politik, er sket en *finansialisering* af det private boligmarked, hvilket har medført, at ejerboligen har skiftet fokus fra at være et gode og opsparingsobjekt til at være en direkte indkomstgenerator i vækstområderne (og negativ indkomst i yderområderne). Logikken i denne forklaringsmodel er, at i og med at folk naturligt bosætter sig der, hvor det er den bedste investering, har finansialiseringen af ejerboligmarkedet en selvforstærkende effekt på den geografiske skævvridning af boligmarkedet fra periferi imod center.

De fleste rapporter på området støtter sig op ad den første forklaringsmodel og peger på en række eksterne faktorer knyttet til urbaniseringen, der er afgørende for denne udvikling (Bjerregaard m.fl. 2017; Larsen m.fl. 2014; Liliegren og Jensen 2017; Møller 2015; Stephensen m.fl. 2018). I modsætning hertil har vi i denne rapport forfulgt den anden forklaringsmodel.

Uanset hvilken forklaringsmodel, man tager udgangspunkt i, er det et komplekst område, der inkluderer så mange feedbackmekanismer, at de to forklaringsmodeller ikke lader sig teste med simple lineære analyser. Det er derfor hensigtsmæssigt at gå mere kvalitativt analytisk til værks og forsøge at trænge dybere ind i forståelsen af, hvordan boligmarkedet fungerer i praksis og sammenholde udviklingen med, hvordan de aktører, der er på feltet til daglig, vurderer situationen i forhold til de to forklaringsmodeller.

### **Er der noget i rammerne omkring boligfinansiering, der kan underbygge finansialisering?**

En mulig nøgle til at forstå de forandringer, der er i udviklingen af boligpriserne, kan muligvis findes ved at undersøge de forandringer, der sker omkring regulering af bolig- og realkreditområdet. Finansialisering er ifølge litteraturen ikke et nyt fænomen i 90'erne, og der har været argumenter for og imod siden økonomen John Keynes startede diskussionen i 30'erne. Spørgsmålet er derfor, hvorfor det skulle være forklaringen på de forandringer, der sker på boligmarkedet først i 90'erne. Som vi uddyber i rapportens kapitel 2, kan det nok bedst ses som et komplekst sammenspil med en række forhold, der bliver ændret på det tidspunkt og i tidsrummet op til. De væsentligste faktorer, som vi har redegjort for i kapitel 2, er:

- 1) Der sker en liberalisering og deregulering af bank- og realkreditsektoren, dels som følge af EU-regulering til fordel for fri konkurrence i det indre marked og dels som et ønske fra regeringen om en større konkurrence i forhold til at udbyde finansielle produkter til boligejerne. Der blev samtidigt hermed også åbnet op for, at udenlandske aktører kunne komme ind på markedet. Med denne deregulering følger den første store bølge af centralisering af banksektoren, lige såvel som at de største banker begynder at etablere deres egne realkreditinstitutter.
- 2) I optakt til at blive medlem af Eurosamrådet beslutter den daværende Schlüter-regering sig for en fastkurspolitik i forhold til Euroen, hvilket binder de traditionelle pengepolitiske redskaber i forhold til at stimulere den økonomiske vækst. En politik, som Nyrup-regeringen holder fast i. Så for Nyrup-regeringen bliver friværdien i boligmarkedet derfor interessant som en økonomisk ressource for at sætte gang i væksten (Abildgren 2010).
- 3) Regelændringer på realkreditområdet i 92-93, der blandt andet gjorde det muligt at konvertere til pari 100 og dermed konvertere til lån med lavere renter samtidig med, at det blev muligt at belåne friværdi til forbrug. Denne udvikling gjorde det samtidig også muligt at købe eller bygge dyrere for den samme indkomst. Der sker en række justeringer af lovgivning på området op igennem 90'erne, men den efterfølgende mest betydningsfulde ændring, som er med til at accelerere denne udvikling, er indførelsen af muligheden for afdragsfrie lån i 2002, der sammen med boligskattestoppet accelererer prisudviklingen frem imod boligboblen.
- 4) Den øgede konkurrence på realkreditområdet betød også, at der kom en række nye realkreditprodukter på markedet, og efter nogle år med stabilt nedadgående renter op igennem

90'erne blev det attraktivt med lån baseret på den korte rente, der er billigere, men også mere markedsfølsomme og dermed risikobetonede. De stigende boligpriser øgede også bankernes interesse for boligejerne, og bankerne så i stigende grad en forretning i at tilbyde en række finansielle produkter med udgangspunkt i boligens friværdi (Risbjerg 2006).

Opsamlende kan man sige, at finansialiseringen af boligmarkedet ikke har udgangspunkt i en master plan, men er et sammenspil mellem en række forhold, der tilsammen har understøttet denne udvikling: En kobling mellem en voksende global finansiell sektor, der gerne vil ind på finansiering af boligmarkedet, et politisk pres på globalisering i form af fri konkurrence over landegrænser og fri bevægelighed af kapital og et politisk ønske om at stimulere den økonomiske vækst. Dette har været med til at stimulere de finansielle aktørers konkurrence om at udbyde nye markedsprodukter og øge boligejerens udsigt og forventninger til at kunne generere indkomst gennem de stigende boligpriser. Finansialiseringen af boligmarkedet er et generelt internationalt fænomen, der for en række lande resulterer i en boligboble, der brast, og en finanskriser. I Danmark førte dette til store hjælpepakker til banksektoren for at holde hånden under boligejerne. De efterfølgende opstramninger i reguleringen af den finansielle sektor og af boligmarkedet har dæmpet udviklingen i boligpriserne i nogen grad, men som vi diskuterer med udgangspunkt i de empiriske analyser, har det ikke ændret på den uddifferentiering i boligpriser, som fremgår af figur 3.3.3.

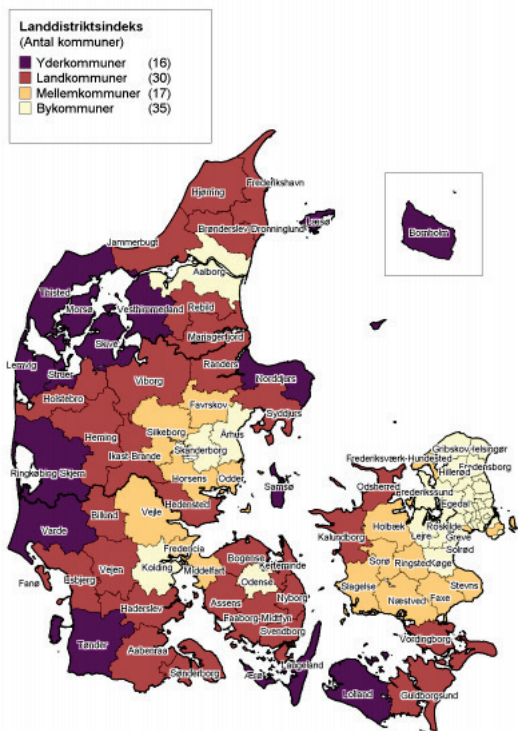
#### **Udviklingen analyseret på sogneniveau**

Den uddifferentiering, der er sket mellem de forskellige kommunetyper, fremgår tydeligt af figur 3.3.3. I rapportens kapitel 3 har vi med baggrund i registerdata set nærmere på udviklingen af realkreditfinansiering af det private boligmarked i et landdistriktsperspektiv i forhold til at opnå et mere nuanceret billede på, og forståelse af, den udvikling, der er i gang, og de konsekvenser, dette har for landdistrikterne. Og ikke mindst for at understøtte en kvalificeret diskussion af, hvad der kan gøres for at modvirke denne udvikling.

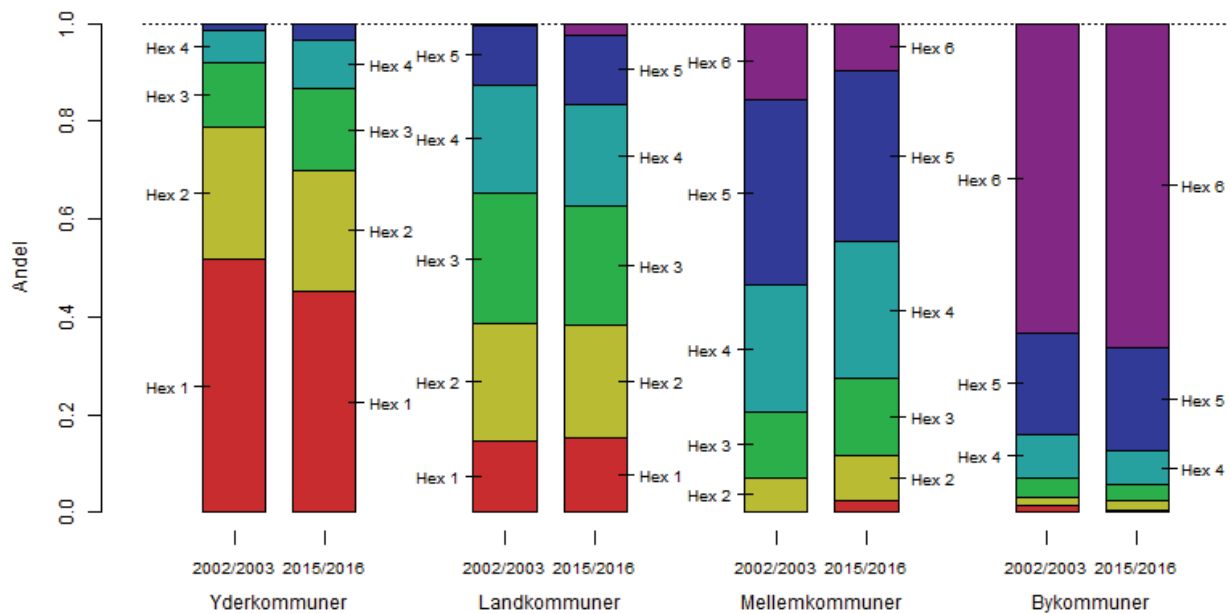
Analysen er foretaget på både kommunetypeniveau (figur 3.2.1) og sogneniveau som områdeenhed. I dette sammendrag vil vi primært referere til sogneniveau. Sognene er velafgrænsede geografiske enheder, og det laveste statistiske niveau, i forhold til at analysere områdeprisen, og samtidigt er de også et godt udgangspunkt for at undersøge den geografiske spredning inden for de forskellige kommunetyper, som vi har en forventning om dækker over en kraftig land/by gradient inden for kommunegrænsen, især inden for landkommunerne. Analyserne tager udgangspunkt i en gruppering af sogne i seks såkaldte sognehexatiler.

Sognehexatilerne er dannet ved at inddele sognene i 6 antalsmæssigt lige store grupper baseret på gennemsnits kvadratmeterpriser for solgte enfamilieshuse i perioden 2002-2003, hvor hexatil 1 dækker over de laveste kvadratmeterpriser. Først vil vi se på, hvordan hexatilerne fordeler sig på de fire kommunetyper, figur 3.2.2. For at give et indtryk af, hvor stabile hexatilerne er over tid, som et udtryk for, hvor meget et område determinerer den fremtidige udvikling, har vi genberegnet, hvordan fordelingen ville være, hvis vi havde taget udgangspunkt i 2015/16 gennemsnitspriser.

Boligfinansiering i landdistrikter



Figur 3.2.1 Oversigt over inddelingen i de fire kommunetyper (I. T. Kristensen, Kjeldsen, og Dalgaard 2007).



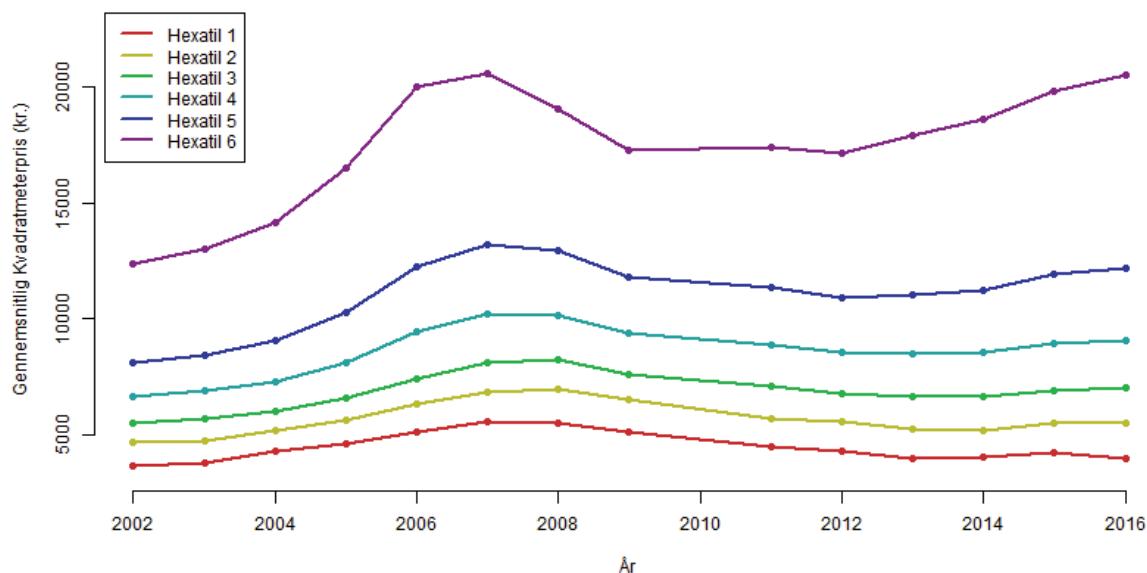
Figur 3.2.2 Fordeling af sognehexatiler på de fire kommunetyper, for 2002/03 og genberegnet for 2015/16. Hexatil 1 er de laveste kvadratmeterpriser (data DS, egne beregninger).

Helt som forventet er det overvejende hexatil 1 og 2, vi finder i yderkommunerne, og hexatil 5 og 6, vi finder i bykommunerne. Hexatil 3 finder vi flest af i landkommunerne, og hexatil 4 finder vi flest af i mellemkommunerne. Overordnet set er fordelingen af hexatilerne meget stabil mellem 2002 og 2016. Dvs. at der er meget lille sandsynlighed for, at et sogn bryder ud af den rangorden, den er havnet i. Der er dog nogle mindre detaljer, der er værd at bide mærke i. I forhold til yder- og landkommunerne er der lidt flere sogne, der er rykket op i hexatil. For yderkommunerne er det andelen af sogne i hexatil 4 og 5, der er steget. For landkommunerne ser vi en tendens til differentiering, hvor der både kommer flere sogne i hexatil 1 og i hexatil 6, dvs. at der er nogle sogne, der klarer sig bedre end gennemsnittet inden for deres hexatil, og der er nogle, der klarer sig dårligere end gennemsnittet for deres hexatil. For mellemkommunerne er det gået den modsatte vej, hvor antallet af sogne i hexatil 6 falder, og antallet i hexatil 1 stiger.

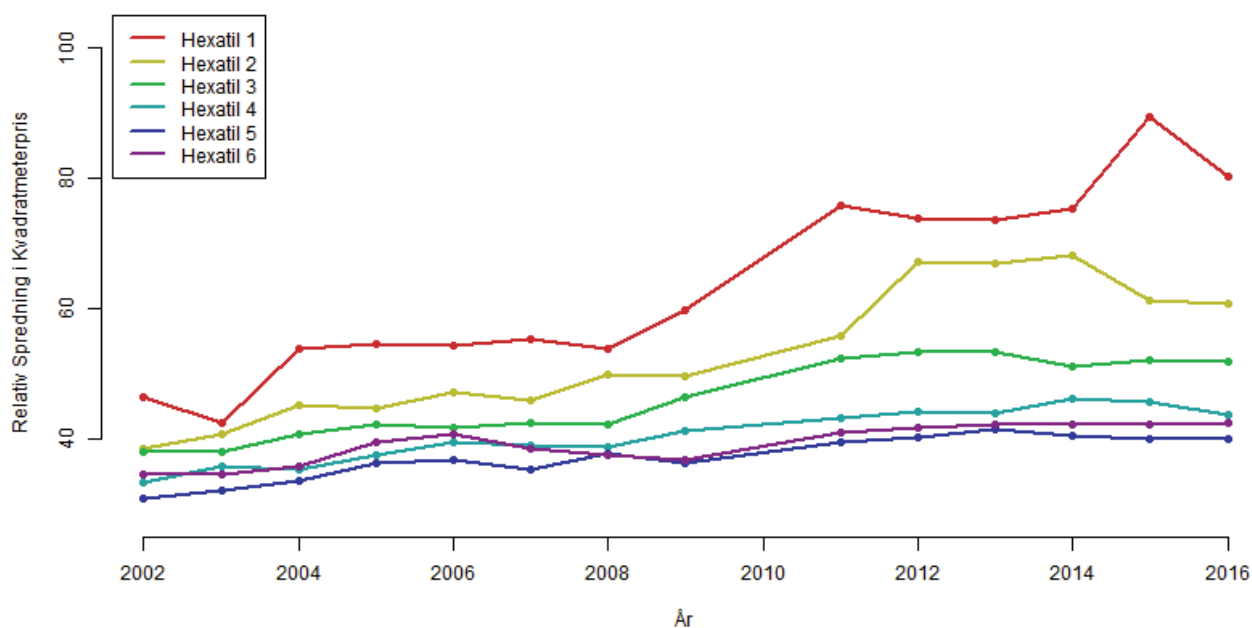
En mulig forklaring på disse forskydninger for land- og mellemkommuner kan være den dobbelturbanisering, der er sket som følge af kommunalreformen, hvor huspriserne i enkelte dele af centerbyerne er fulgt med prisudviklingen på bekostning af sogne, hvor skoler og andre services forsvandt, dvs. at uddifferentieringen også er slået igennem på mikroniveau. En forklaring på udviklingen i mellemkommunerne er, at det er blandt disse kommuner, man blev relativt hårdest påvirket af finanskrisen. For bykommunernes vedkommende har udviklingen været med til, at alle sogne har klaret sig relativt bedre i forhold til boligmarkedet, hvor antallet af sogne i hexatil 1 er næsten elimineret.

### Prisudviklingen

I forhold til prisudviklingen viser analyserne, at der er en klar sammenhæng mellem prisniveau og udvikling fra 2002 til 2016. Hvor hexatil 6 næsten når op på prisniveau med, da boligboblen var på sit højeste, så er gennemsnitkvadratmeterprisen i hexatil 1 i 2016 nået næsten ned på niveau med 2002 priserne, jf. figur 3.3.4.



Figur 3.3.4: Udviklingen i gennemsnitkvadratmetersalgspriser for enfamilieshuse beregnet for hexatilerne. Bemærk, der er kun sognedata fra 2002 (Data DS egne beregninger).



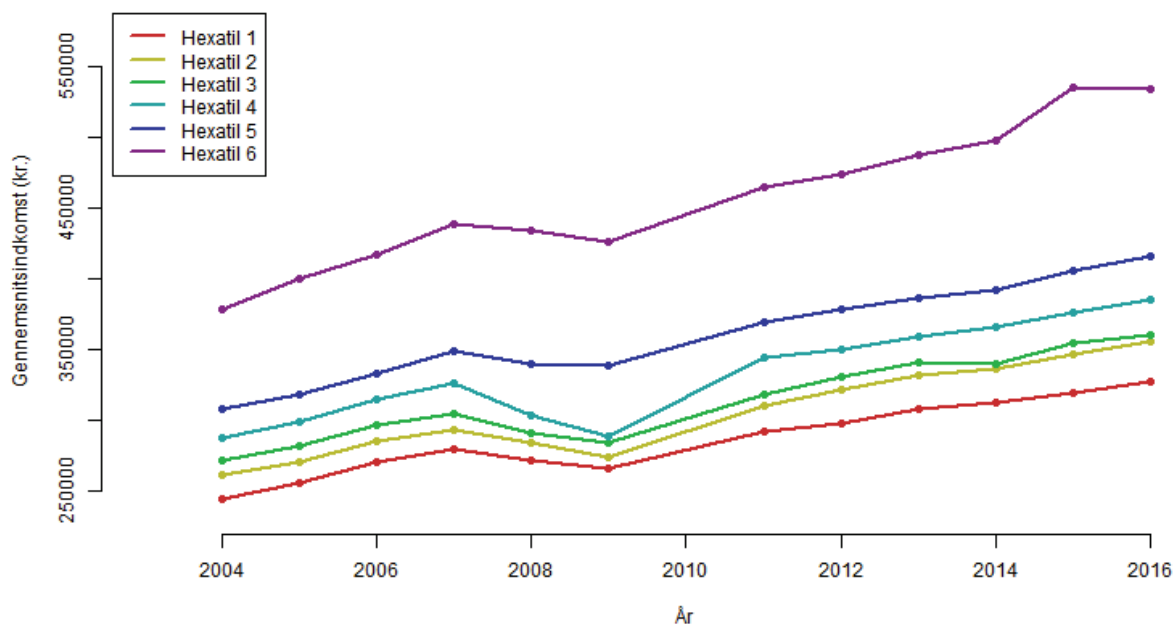
Figur 3.3.6: Udvikling i den relative spredning i kvadratmetersalgspriser beregnet inden for sognehexatilerne (Data DS egne beregninger).

Ser vi på den relative spredning for sognehexatilerne, figur 3.3.6, er der især for de nederste hexatiler en stigende spredning i kvadratmeterpriserne. Dette er et udtryk for, at der inden for disse sogne er en række boliger, som falder helt ud af markedet og ikke længere bliver solgt, hvilket igen er med til at trække den områdebestemte vurdering ned. Der kan således argumenteres for, at den stigende betydning, områdeprisen har for ejendomsvurderingen og dermed for muligheden for at få bevilliget realkreditlån, bidrager til det sæt af positive (selvforstærkende) feedbackmekanismer, der er med til at accelerere den negative udvikling i kreditfinansieringen og dermed i boligpriserne i sognene i de nederste hexatiler.

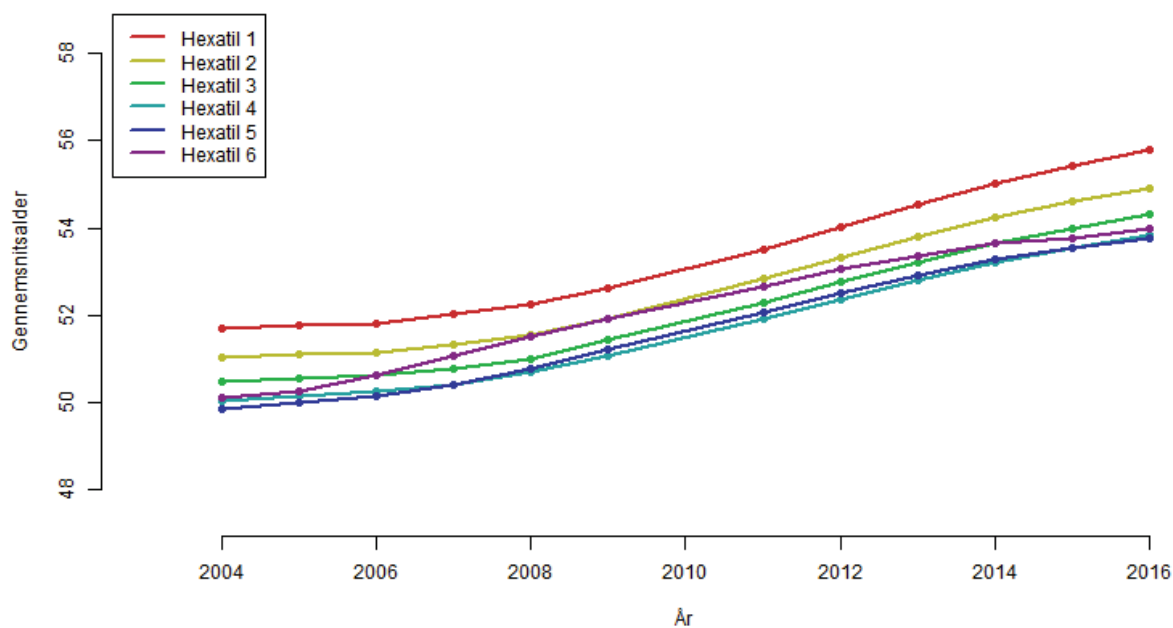
### Segregering i forhold til indkomst og alder

Analyserne af indkomst baseret på sognehexatilerne, figur 3.5.2, viser, at der er en kraftig gradient fra hexatil 1 til 6, og at hexatil 6 skiller sig markant ud fra de andre hexatiler. En interessant detalje er, at det især er hexatil 4, der rammes hårdt af finanskrisen i forhold til en markant nedgang i indtjening. Dette kan tolkes som et udtryk for, at det er mellemindkomstgruppen, der er mest sårbar i forhold til en økonomisk krise, mens de nederste og øverste indkomstgrupper kun i beskedent omfang bliver påvirket i forhold til den direkte indkomst.

For udviklingen i alderssammensætning, figur 3.5.4, ses for det første, at gennemsnitsalderen for boligejere stiger for alle hexatiler i analyseperioden. Dette kan generelt tolkes som et udtryk for, at de yngre har vanskeligere ved at komme ind på boligmarkedet eller måske venter længere med at investere i bolig. Især efter finanskrisen synes dette at være tilfældet. Igen ses der en klar gradient fra hexatil 1 til 6 med den højeste gennemsnitsalder i hexatil 1. Mønsteret for hexatil 6 skiller sig ud ved, at gennemsnitsalderen stiger kraftigt op til finanskrisen, hvilket kan tolkes som et udtryk for, at det var meget vanskeligt at komme ind på boligmarkedet der som førstegangskøber. Til gengæld er det også her, gennemsnitsalderen igen begynder at flade ud efter finanskrisen. Dette kan lede til en forsigtig tolkning af, at det er førstegangskøberne, der efter finanskrisen kan få lov til at sætte sig med en høj gælds faktor, der hvor banker og realkreditinstitutterne har den største tillid til boligmarkedet.



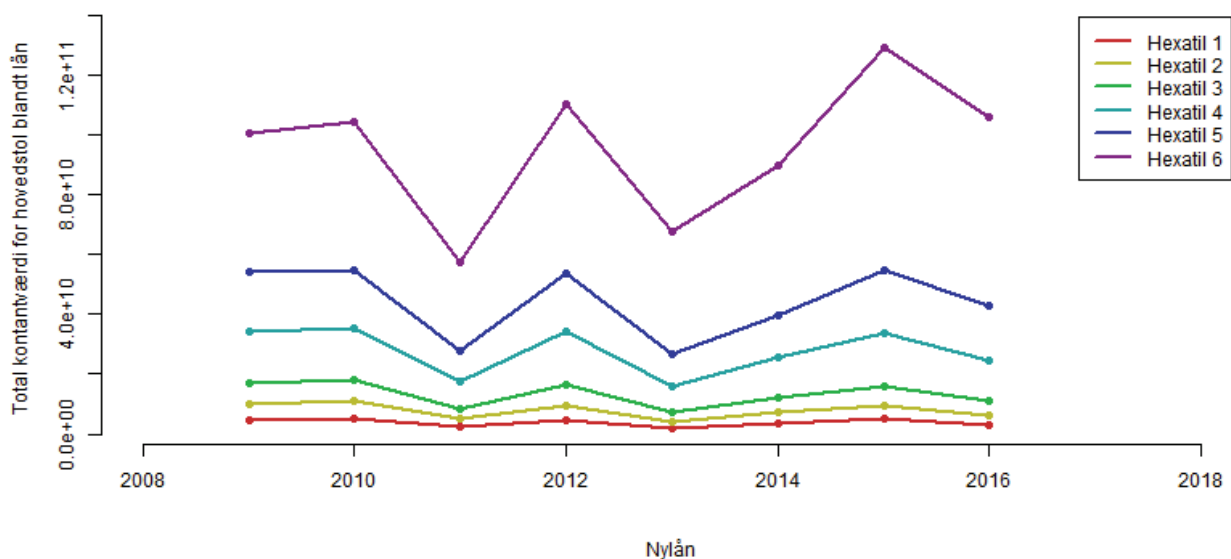
Figur 3.5.2: Gennemsnitsindkomst for ejere af enfamilieshuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).



Figur 3.5.4: Udviklingen i gennemsnitsalder for ejere af enfamilieshuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

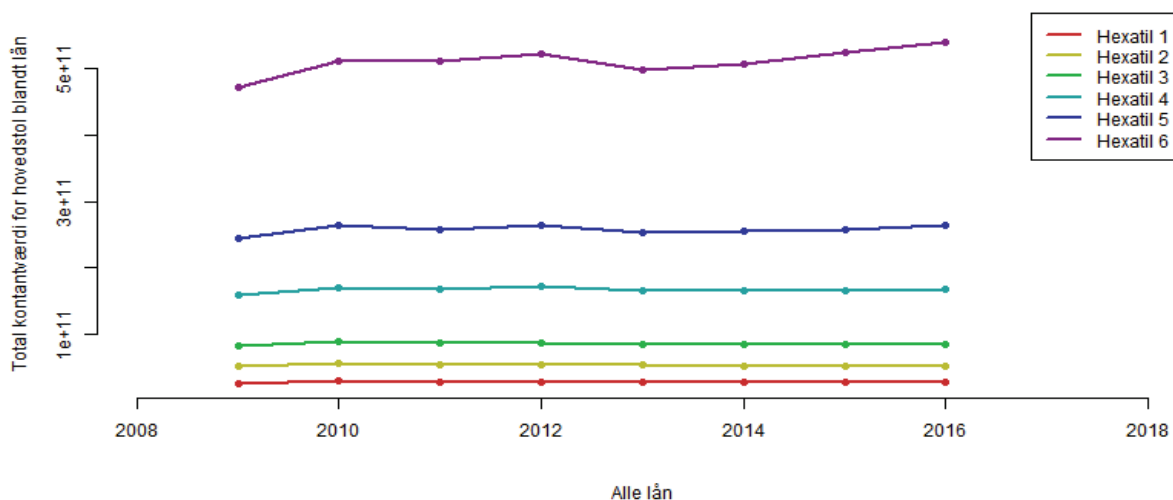
### Realkreditlån i landdistrikterne

Et udgangspunkt for denne rapport var, som skrevet indledningsvist, de mange beretninger om vanskeligheder med at få bevilliget realkreditlån i landdistrikterne. Analyserne tyder på, at dette også er tilfældet. Omkring halvdelen af det beløb, der udlånes, falder i hexatil 6 (figur 3.6.8), mens udlånet til de nederste 3 hexatiler er stærkt begrænsede.



Figur 3.6.8: Den totale kontantværdi af nyudlån til enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS egne beregninger).

Dette billede ændrer sig ikke meget, hvis vi ser på den totale kontantværdi af alle realkreditudlån, figur 3.6.10. Igen fremgår det, at det primært er hexatil 6, der skiller sig klart ud fra de øvrige, og at det samlede udlån her forsat er stigende. Ydermere fremgår det, at det samlede udlånsengagement i de tre nederste hexatiler i absolutte tal er ret beskedent.

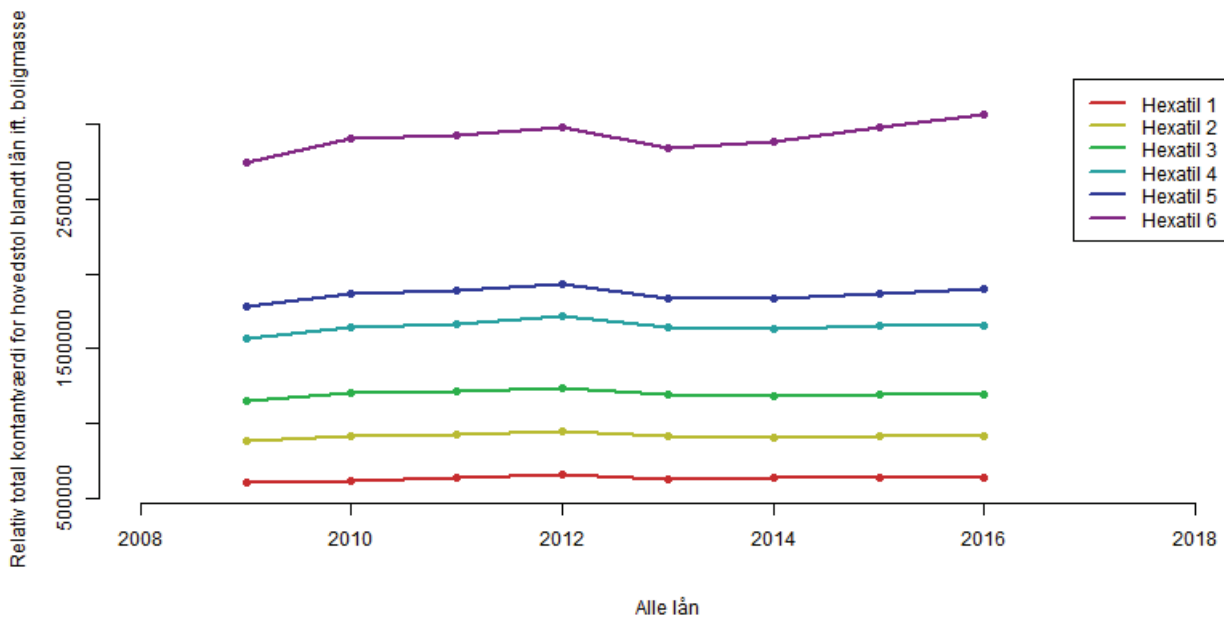


Figur 3.6.10: Den totale kontantværdi af hovedstol for alle realkreditlån til enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Det er således klart i den øverste sognehexatil, der er det største engagement fra realkreditinstitutterne. Sognehexatilerne dækker imidlertid over meget forskellige boligantal. Det er derfor relevant at relatere det



samlede engagementet i forhold til boligmassen, figur 3.6.14. Ikke overraskende er der en klar gradient fra hexatil 1 til 6, men oveni skiller hexatil 6 sig markant ud fra de øvrige hexatiler. Så selvom man ud fra beregningerne fra kommunetyperne kan sige, at der for landkommunerne også er en relativ stor udlånsaktivitet, så kan vi, hvis vi sammenholder de to figurer, se, at det primært er den øverste hexatil, der driver denne udvikling, og at det ser ud til, at denne tendens øges efter 2013.

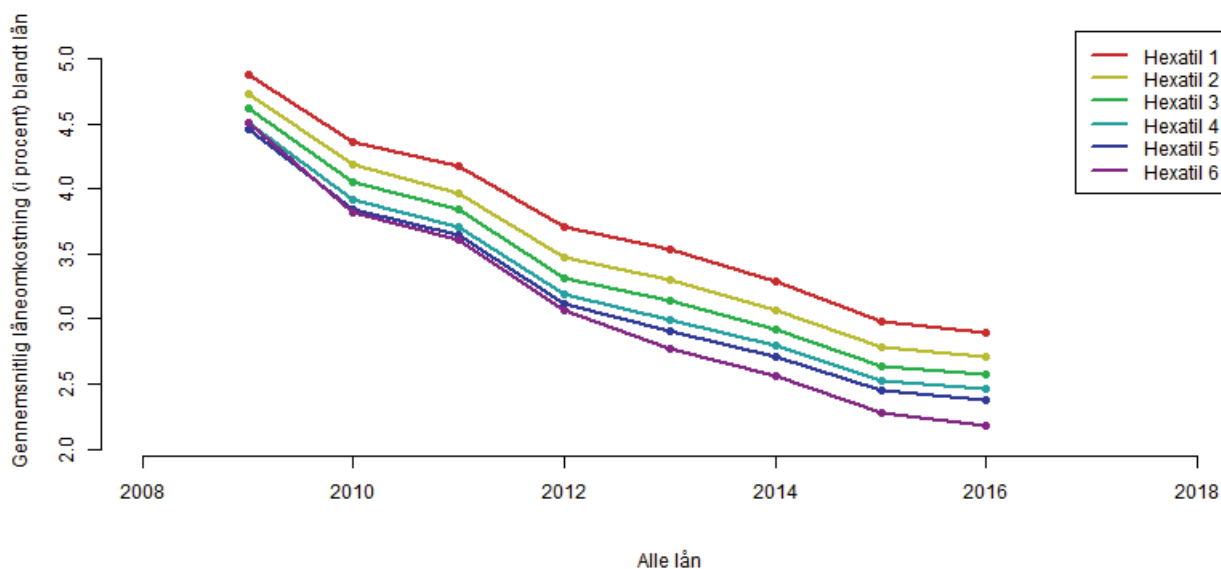


3.6.14: Den totale kontantværdi af realkreditudlån i forhold til boligmassen beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

### Hvad koster det at låne?

I kapitel 3 er der gennemført analyser af omfanget af de forskellige lån, der er bevilliget. Den generelle udvikling efter finanskrisen er gået i retning af flere 30-årige lån. Både andelen af kortforrentede lån og lån med mulighed for afdragsfrihed stiger med nummer af hexatil. I hexatil 1 er det således kun en tredjedel af lånene, hvor der er mulighed for afdragsfrihed, mens dette er tilfældet for omkring to tredjedele af lånene i hexatil 6.

Sammensætningen af lånetyper, og de øgede muligheder for konvertering til lån med lavere renter, figur 3.7.6, har også ført til stigende uddifferentiering af låneomkostninger. Denne udvikling kan forklares ved, dels at det er billige lån, der ydes i de øverste hexatiler, og dels at det er lettere og mere attraktivt at konvertere lånene til billige renter i takt med, at renten falder, jo tættere man kommer hexatil 6. I 2016 betalte husejerne i hexatil 1 næsten 1/3 mere for at låne en krone end husejerne i hexatil 6, figur 3.7.6.

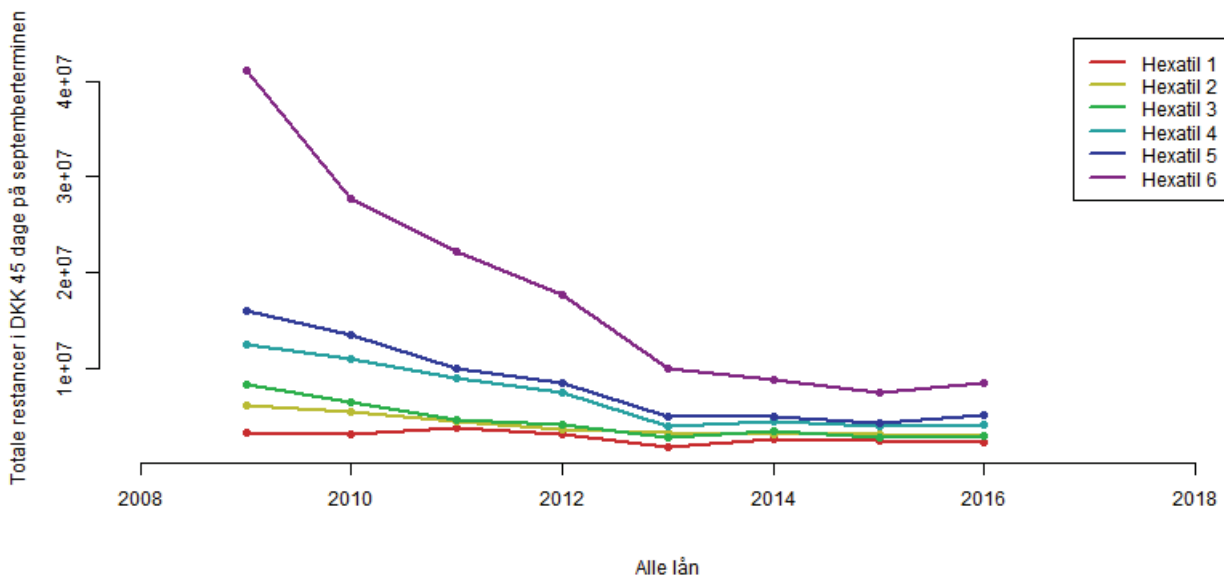


Figur 3.7.6: De gennemsnitlige låneomkostninger i procent, estimeret for det samlede udlån af RK-lån, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

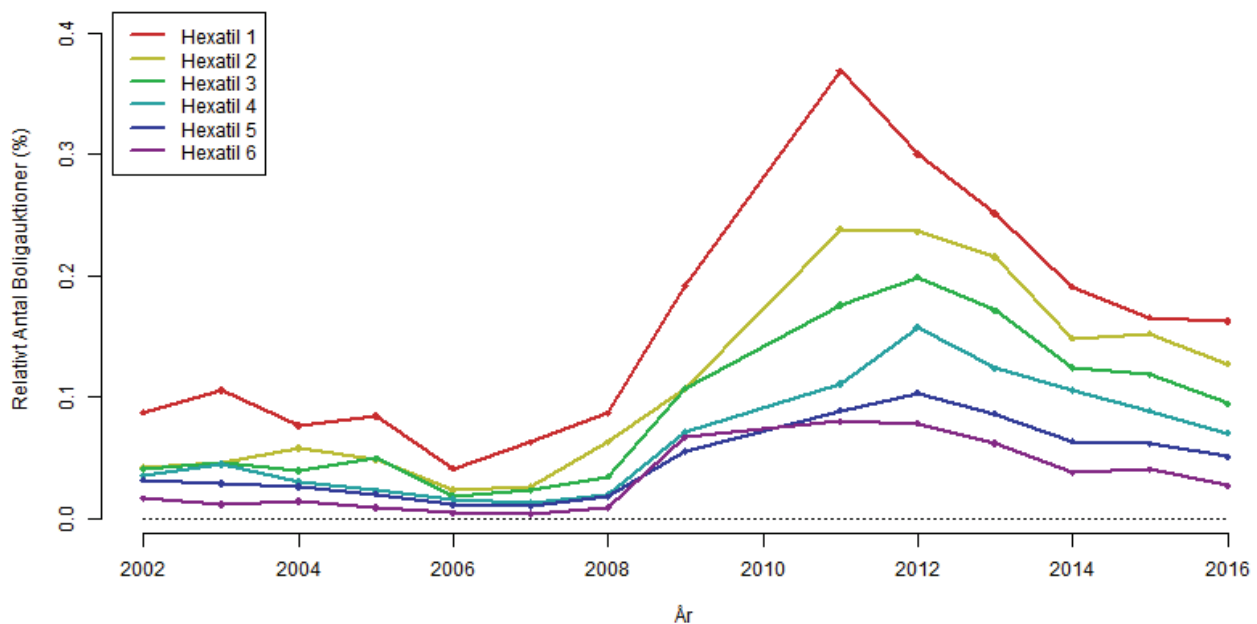
## Risiko

Efter finanskrisen har der været en del opstramninger af reguleringen af realkreditmarkedet med henblik på at reducere risikoen for en ny finanskris. I vores analyser har vi fokuseret på to perspektiver på denne risiko: Den relative risiko set fra det finansielle markedes synsvinkel og den absolutte risiko for stabiliteten af det finansielle marked set fra en samfundsmæssig synsvinkel. Ser vi først på den absolutte økonomiske risiko ud fra en samfundsmæssig synsvinkel, så har vi allerede i figur 3.6.10 set, at den samlede låneeksponering i de nederste hexatiler er forsvindende lille i forhold til de øverste hexatiler. Vi har også i rapporten vist, ud fra en områdemæssig synsvinkel, at der systematisk lånes mindre ud i forhold til den estimerede ejendomsverdi for yderkommunerne og i overensstemmelse hermed i de nederste hexatiler (se rapportens figur 3.6.17 og 3.6.18).

Et andet udtryk for den absolutte risiko er, hvordan restancerne udvikler sig i kølvandet på en krise, figur 3.8.2. Restancerne er ikke et direkte udtryk for tab, men et udtryk for, hvor udfordret man i et givet område er i forhold til at servicere sin gæld. I figur 3.8.2. kan man se, at de totale restancer for hexatil 1 stort set ikke var påvirket af finanskrisen, medens det ses, at der var en stor stigning for hexatil 6. Igen kan vi se, at det især er for hexatil 6, vi finder den største andel af restancerne. Havde boligpriserne i hexatil 6 ikke rettet sig så relativt hurtigt efter boligboblen, kunne boligmarkedet være endt i den samme situation som landbruget, hvor jordpriserne faldt voldsomt efter finanskrisen, og hvor man i dag stadig estimerer omkring 1/3 af landbrugene som teknisk insolvente og ude afstand til på sigt at servicere gælden (Thorsøe m.fl. 2020). I så fald havde situationen været en helt anden, og det ville have haft enorme samfundsmæssige konsekvenser. Samfundsmæssigt har vi således bragt os i en situation, hvor vi i økonomiske krisetider bliver nødt til at holde hånden under boligmarkedet i vækstområderne for at stabilisere samfundsmæssig økonomien, hvorimod det er uden samfundsmæssig betydning i udkantsområderne.



Figur 3.8.2: Totale restancer 45 dage efter september terminen. Udvikling i restancer i forhold til sognehexatilerne (data DS – BOL egne beregninger).

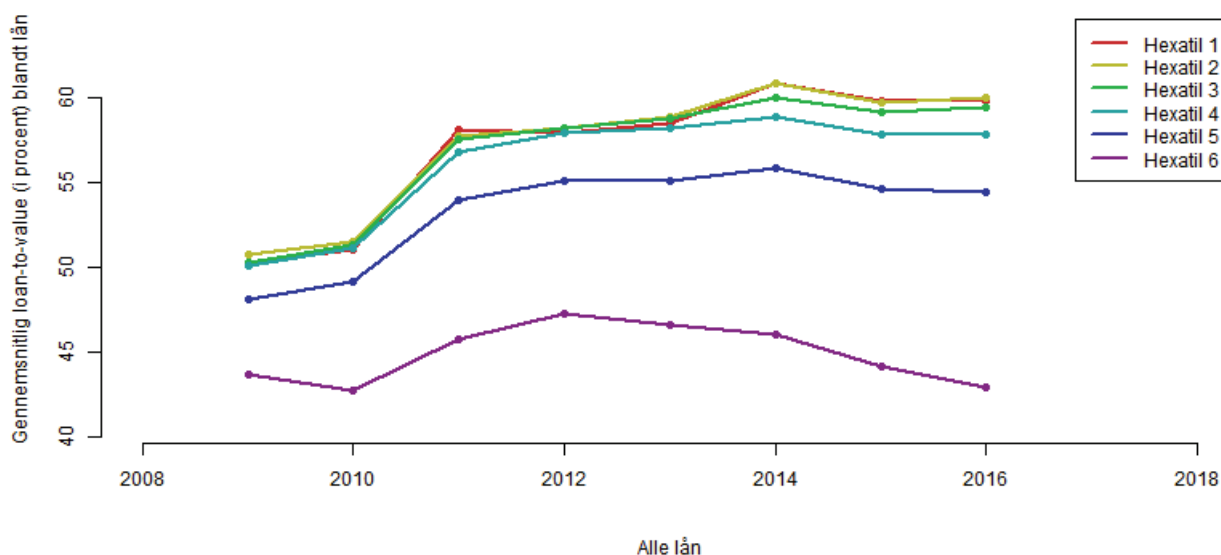


Figur 3.8.5: Relativt antal boligauktioner pr. boligmasse, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Set fra det finansielle system er det imidlertid ikke den absolutte risiko, der er relevant, men den relative risiko og dermed det beløb, som de finansielle institutioner skal sætte til side for at dække eventuelle økonomiske tab i forhold til deres eksponering. Hvor meget, der skal sættes til side for at dække finansielle tab, er fastlagt af Nationalbanken og Finanstilsynet; et beløb, der betegnes som kapitalomkostninger. Af figur 3.8.5 ses det da også tydeligt, at den relative risiko for, at en ejendom kommer på tvangsauktion, falder med boligpriserne, dvs. er mindst for hexatil 6. I takt med at de større finansielle kreditinstitutioner

er gået over til at benytte IRB-metoden til at estimere den finansielle risiko, er det således den relative risiko for den enkelte eksponering, der er interessant. IRB-metoden kan benyttes af institutioner, der har historiske data nok til at kunne beregne de faktiske tabsrisici og bygger, som beskrevet i rapportens kapitel 2, på et meget stort og tungt beregningsarbejde ud fra en lang række data og parametre. Med IRB-metoden bestemmes den finansielle risiko typisk på postnummerniveau. IRB-metoden koder således rent logisk for, at det er mest interessant at låne ud i de postnumre, hvor der ud fra de interne beregninger er den laveste relative risiko for tab knyttet til den enkelte eksponering. Her er der således to ting, der spiller ind for beregning af risiko for tab: Den ene er risikoen for, at en låntager ikke kan klare sine forpligtelser og derfor begærer konkurs, den anden er tabsprocenten i forbindelse med efterfølgende tvangsauktion/salg. I land- og yderområderne, hvor ejendomspriserne er lave, og der er lille omsætning af boliger, og hvor omkostninger ved tvangsauktion er meget høje i forhold til boligens værdi, sættes tabsprocenten i mange tilfælde til 100, da det ikke kan betale sig at bruge resurser på at inddrive gælden. Hvorimod den relative tabsprocent vil falde, jo højere ejendomspriserne er i et område, da man vil få en stor del af pantværdien tilbage igen. Med IRB-metoden ligger der således klart en indbygget incitamentsstruktur til at fokusere de finansielle aktiviteter der, hvor der er de største ejendomspriser og værdistigninger.

I forbindelse med risikovurdering er et sidste, og måske allermest sigende, udtryk for den selvforstærkende effekt, der er indbygget i det finansielle marked, realkreditinstitutternes egne estimeringer af udlånsprocenten i form af deres opgørelse af Loan to Value, det vil sige institutternes egne vurderinger af belåningsprocenten, figur 3.8.5 og 3.8.6. På trods af at det klart er i de øverste hexatiler, vi finder den største eksponering af realkreditlån, er det samtidig her, realkreditinstitutterne samlet vurderer, at der er den største pantværdi bag lånene. Dette indikerer at det er her, realkreditinstitutterne og det finansielle marked i øvrigt kan se det største forretningspotentiale, hvor det modsatte gør sig gældende i forhold til de nederste sognehexatiler, hvor man ikke står i kø for at konkurrere om udlån.



Figur 3.8.5: Realkreditinstitutternes egne vurderinger af udlån i forhold til ejendomsvurderingen "Loan to Value" beregnet som et gennemsnit for eksponering af alle lån for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

### Opsummering på registerdataanalyserne:

- Uddifferentieringen af kvadratmeterpriser fortsætter med uformindsket styrke efter finanskrisen, og der er ikke kun tale om et todelt marked mellem hovedstad og resten af landet, men om en klar gradient fra sognehexatil 1 til 6, og der er endnu ingen tegn på, at disse priser er på vej til at konvergere. For de nederste hexatiler stiger spredningen i boligpriser på trods af stagnerende gennemsnitspriser, hvilket er et udtryk for, at flere huse falder uden for markedet og bliver solgt til meget små beløb.
- Der er en klar land-by gradient i gennemsnitsindkomst for boligejere, hvor bykommunerne skiller sig markant ud fra de øvrige kommuner, og det er især hexatil 6, der driver denne forskel.
- Gennemsnitsalderen for boligejerne stiger efter finanskrisen, og der er en klar aldersgradient fra hexatil 1 og ned til hexatil 5, mens hexatil 6 opfører sig anderledes. Op til finanskrisen stiger gennemsnitsalderen, hvorefter den stagnerer i 2012, hvilket indikerer, at de yngre boligkøbere søger derhen, hvor boligpriserne er højest.
- Det er klart i 6 hexatil, der er det største udlånsengagement af realkreditlån. Hexatil 6 tegner sig for tæt på halvdelen af det samlede beløb. Set i forhold nyudlån er det en forskel, der ser ud til at styrkes fremadrettet. Også relativt i forhold til boligmassen er der en klar gradient i udlån fra hexatil 1 til hexatil 6, hvor hexatil 6 skiller sig klart ud fra de øvrige.
- Generelt er andelen af 30-årige fastforrentede lån stigende for nyudlån, mens andelen af F1 lån er faldende. Igen er der en klar gradient fra hexatil 1 til hexatil 6. Denne gradient er endnu tydeligere i forhold til andel af lån med mulighed for afdragsfrihed.
- Efter 2009 er der sket en stadig stigende uddifferentiering i låneomkostninger, således at man i 2016 betaler næsten 1 procent mere for den samlede udlånsportefølje i hexatil 1, end man betaler i hexatil 6.
- Set i forhold til antallet af tvangssalg er den relative tabsrisiko ved det enkelte engagement klar højest i den nederste hexatil.
- Set ud fra en samfundsøkonomisk risiko i tilfælde af stigende renter er den absolut største risiko i de øverste tre hexatiler. Dels er det samlede udlånsengagement i hexatil 1 næsten ikke eksisterende, dels var de absolutte restancer for den nederste hexatil næsten ikke påvirket af selve finanskrisen. Data afspejler, at det først er efter de finansielle opstramninger efter finanskrisen, at yderkommunerne og de nederste hexatiler bliver udfordrede i at servicere deres gæld.
- Ser man derimod på realkreditinstitutternes egne vurderinger i form af opgørelse af "loan to value", som et udtryk for, hvor solid en pantværdi der ligger til grund for udlånsengagementet, er billedet klart omvendt. Bykommunerne skiller sig klart ud med omkring 40 %, hvor de øvrige tre kommunetyper i 2016 lå omkring 55 %, og det er især hexatil 6, og i nogen grad hexatil 5, der skiller sig ud.

### Realkreditfinansiering i praksis

Det leder over til at undersøge, hvordan boligfinansieringen fungerer i praksis i landdistrikterne, og hvordan lovgivningen, reguleringen og kreditpolitikkerne virker i praksis. Til at undersøge dette har vi udvalgt tre kommuner, Lemvig, Fåborg-Midtfyn og Kalundborg, der repræsenterer karakteristiske landdistriktsudfordringer på boligområdet, herunder lange liggetider, faldende boligpriser, højrisikoområder med hensyn til tab på udlån for penge- og realkreditinstitutter, og hvor der meldes om, at det er vanskeligere at opnå traditionel realkreditfinansiering til boligkøb og renovering. Som grundlag for analyserne har vi gennemført 26 interviews med ejendomsmæglere, bankrådgivere, vurderingskonsulenter

og landdistriktskoordinatorer i de tre case-kommuner samt med enkelte udvalgte nøgleinformanter. Interviewene er gennemført i perioden fra marts – juni 2019 hos den enkelte informant.

### Lånesagshåndtering i pengeinstituttet

Generelt følges Finanstilsynets retningslinjer. De enkelte pengeinstitutter har dog herudover deres egen udlånspolitik, der tilsiger, hvordan en række nøgletal skal se ud.

I forhold til håndtering af en lånesag er der typisk en arbejdsfordeling, hvor det er banken, der kreditvurderer kunden, mens en samarbejdende ejendomsmæglerkæde eller realkreditinstituttet selv vurderer en given ejendom. Det betyder, ifølge bankrådgiveren, at har banken forhåndsgodkendt kundens kreditværdighed, så er kunden også godkendt i realkreditinstituttet.

Denne vurdering forholder realkreditinstituttet sig derefter til. En bankrådgiverforklarer, at der kan være forhold omkring ejendommen, der gør, at realkreditinstituttet ikke vil bevillige lån eller den fulde belåning. Det har banken, ifølge bankrådgiveren, ikke indflydelse på. En anden bankrådgiver fortæller, at hun foretager en kreditvurdering af kunden, men at hun også vurderer på ejendommen i forhold til prissætningen af den, eller om der er forhold, hun skal være opmærksom på ved den pågældende ejendom. Det kan eksempelvis være, om der er nogle forestående renoveringer på ejendommen, der kan betyde kommende ekstraudgifter. Hun fortæller, at banken også får en vurdering af ejendommen fra en samarbejdende ejendomsmæglerkæde.

En tredje bankrådgiver forklarer, at hvilken type lån en kunde kan tilbydes, afhænger af boligens stand og prissætningen af den. Det er typisk ejendomme med en mindre god beliggenhed og i den lavere prisklasse, hvor de må tilbyde lavere belåningsgrad og kortere løbetid på lånet, ifølge bankrådgiveren. Det er en vurderingskonsulent fra deres realkreditinstitut, der vurderer en given ejendom og afgør, hvilken type lån en kunde kan få i den pågældende ejendom.

### Finansieringsudfordringer i landdistrikterne

Især ejendomsmæglerne beretter om finansieringsudfordringer hos realkreditinstitutterne, der relaterer sig til beliggenhed i landdistrikterne, på trods af, at en given kunde har en sund privatøkonomi. Og de oplever, at kreditpolitikken håndhæves hårdere i landdistrikterne, hvor omsætteligheden er lavere end i byerne.

En bankrådgiver erkender, at de i deres udlånspraksis medvirker til, at kunderne fravælger ejendomme under 500.000 kr., og at de dermed har en negativ påvirkning i landdistrikterne, hvor ejendommene oftere ligger i en lavere prisklasse.

Det er også praksis, at bankrådgiverne som en del af udlånspolitikken er instrueret i at udvise en højere agtpågivenhed, når en kunde henvender sig om køb af en ejendom i et område med lav omsættelighed. Bankrådgiveren fortæller, at de stiller krav om, at en kunde så skal have en mere robust privatøkonomi, end hvis vedkommende ville købe en tilsvarende ejendom i et område med højere omsættelighed.

### Beskrivelse af ejendomsvurderingspraksis

Vurdering af ejendomme foretages på forskellig vis alt efter, hvordan den skal bruges. Hvis vurderingen skal bruges til en formueopgørelse eller en kreditopgørelse, er det nok at foretage en såkaldt skrivebordsvurdering, men hvis der skal sættes lån i ejendommen, skal den besigtiges ved vurdering. På spørgsmålet om, hvad der er de vigtigste kriterier i vurderingen, svarer vurderingskonsulenterne, at det er beliggenhed og vedligeholdelsen af ejendommen. De forklarer, at ligger en ejendom i et område med lav omsættelighed, og er ejendommen i dårlig stand, har det betydning for, hvorvidt realkreditinstituttet kan tilbyde lån med eksempelvis afdragsfrihed, og hvor lang løbetid, der kan tilbydes på et lån.

I ejendomsvurderingen indgår en beskrivelse af markedsudviklingen siden sidste vurdering af en given ejendom, og i tilfælde af, at vurderingskonsulenternes vurdering afviger fra gennemsnitskvadratmeterprisen i forhold til referenceejendomme i området, skal de argumentere for hvorfor. Opfyldes en række betingelser, kan en vurdering ske uden besigtigelse. Det er muligt ved eksempelvis et standardparcelhus, hvor der er foretaget en vurdering inden for de seneste 3 år. De statistiske hjælpemidler gør det muligt for vurderingskonsulenterne at foretage vurderinger i større geografiske områder end førhen, hvor deres vurderinger var baseret udelukkende på et kendskab til lokalområdet. Det understreges, at vurderingen støtter sig meget op ad den statistiske data, og vurderingskonsulenterne fortæller, at af alle de vurderinger, der foretages hos dem, er ca. 20-25 % foretaget udelukkende af robotter.

### Risikoejendomme

En række informanter – både ejendomsmæglere, bankrådgivere og vurderingskonsulenter – forklarer, at en ejendom kan kategoriseres som en risikoejendom som følge af flere forhold. To vurderingskonsulenter forklarer, at begrebet risikoejendom ligger direkte i deres forretningsgang, og at en ejendom kan kategoriseres som en risikoejendom, hvis den eksempelvis ligger tæt op ad en motorvej eller en svineproduktion, hvis der er store udbygninger knyttet til ejendommen, eller hvis der er forurening på grunden. Liebhaverejendomme kan også kategoriseres som risikoejendomme, da de afviger fra gennemsnitskvadratmeterprisen. De understreger, at selvom en ejendom kategoriseres som en risikoejendom, betyder det ikke, at realkreditinstituttet ikke vil belåne den, men det betyder, at banken skal garantere for en større andel af lånet. Det er, ifølge vurderingskonsulenterne, en vurdering fra sag til sag, om de vil belåne en risikoejendom. En bankrådgiver forklarer, at det realkreditinstitut, de samarbejder med, ikke forventer, at de ved risikoejendomme kan få de 80 % realkreditlån igen i tilfælde af en tvangsauktion, og derfor stiller realkreditinstituttet krav til banken om at garantere for mere end ved en almindelig 80 % realkreditbelåning. Det bekræftes af en vurderingskonsulent, der forklarer, at hvor banken normalvis skal stille med 20 % garanti ved 80 % realkreditbelåning, skal banken stille med 40 % garanti for lånet, når en ejendom er kategoriseret som en risikoejendom. Det kan, ifølge vurderingskonsulenten, betyde et dyrere lån for kunden, fordi banken skal påtage sig en større risiko, og når banken skal stille en større garanti over for realkreditinstituttet, bliver det en dårlig forretning for banken.

### Lån til renovering

Et problem, der adresseres i en del af de gennemførte interviews, er, at det kan være en udfordring at få lån til renoveringer af boligen i landdistrikterne. Det skyldes, at en given ejendom på grund af områdeprisen ikke stiger tilsvarende i værdi som det beløb, den renoveres for. Fra bankens side betyder dette, at der ved lån til renovering ikke er sikkerhed i pant, da renovering ikke tilsvarende øger værdien på ejendommen grundet beliggenheden. Konkret afdækker interviewene en række eksempler på, at ejendomme i landdistrikterne selv med mindre alvorlige anmærkninger ikke bliver godkendt af realkreditinstituttet ud fra rationalet om, at markedet ikke kan betale for en renovering.

### Finansialisering af boligmarkedet

Analyserne i rapportens kapitel 3 viser, at der ydes realkreditlån i hele landet, hvis man ser på kommunalniveau, dog i noget mere begrænset omfang i yderkommunerne. Går vi ned på sogneniveau, viser analyserne dog, at den øverste sognehexatil, dvs. den sjattedel af landets sogne med de højeste boligpriser, står for ca. halvdelen af den samlede realkreditlånsmasse, samtidig med, at der for de nederste sognehexatiler kun i ringe omfang bliver ydet realkreditlån. Denne udvikling er især styrket efter

2007. Vi kan også se, at der er sket en udvikling i, hvilke låntyper der udbydes mellem de forskellige sogneklasser, hvor det primært er i de øvre fraktiler, der ydes afdragsfrie lån. I 2016 betalte man, i overensstemmelse hermed, procentvis næsten en tredjedel mere i rente og afdrag for den samlede realkreditlånsmasse i den nederste sognehexatil end i den øverste hexatil. Dette udviklingsscenarie stemmer således godt overens med det billede, som casestudierne giver. Man kan i alle tre case-kommuner med stor sikkerhed udpege en række områder, hvor man oplever, at det er vanskeligt, om end ikke umuligt, at opnå almindelige realkreditlån, enten fordi banken ikke vil yde den resterende del af boliglånet, eller fordi realkreditinstituttet ikke vil bevillige et realkreditlån. Der er, som det er beskrevet i rapportens kapitel 4, for alle tre case-kommuner konkrete beretninger om ejendomme i landdistrikterne, der ikke kunne belånes, selvom der har været op til flere potentielle købere, og ejendommene har været i god stand.

Der er således konkrete udfordringer i forhold til boligmarkedet i landdistrikterne, som, hvis den udvikling, vi ser, forsætter, på sigt kan have langt større konsekvenser for landdistrikterne end dem, vi ser nu. Analyserne, især de kvalitative interviews, understøtter hypotesen om, at urbaniseringen, og den deraf følgende centralisering af services og infrastruktur, har en afgørende betydning for den negative udvikling i landdistrikterne, men samtidigt understøtter især de kvantitative analyser, at tiltag, der lokalt gøres for at modvirke denne udvikling, kun i ringe omfang kan dæmme op for denne skævvridende udvikling, som finansialiseringen af boligmarkedet har sat i gang. I rapportens analyser beskrives en lang række aspekter af finansialiseringen, som bidrager til denne udvikling, og i det følgende vil vi samle op på de tre hovedeffekter af finansieringen, som er centrale for at forstå denne udvikling.

### **1) Det stigende fokus på områdepris er medvirkende til at trække ejendomsvurderingerne ned i områder med faldende bosætning.**

Ejendommens fysiske værdi som bolig er blevet mindre afgørende for den absolutte værdifastsættelse, mens den geografiske områdeplacering har fået større og større betydning for værdiansættelsen. Pointen er, at omsættelighed, og dermed markedsværdien, ud fra en generaliseret markedsløgnik ikke vurderes ud fra den enkelte bolig, men ud fra, hvordan omsætteligheden er i et givent område. Dette bekræftes af, at vi gentagne gange i flere forskellige interview hører udtrykket 'prisen for området', hvilket indikerer, at området er styrende for værdiansættelsen af en ejendom. Udtrykket 'prisen for området' eller 'max niveau' betyder, at en ejendom ikke kan have en betydeligt højere pris end gennemsnittet for et givent område på trods af betydeligt bedre fysiske kvaliteter og stand.

Brugen af referenceejendomme, som er et krav fra Finanstilsynet ved værdiansættelse af en ejendom, medvirker yderligere til denne standardisering. Det betyder, at lavere priser på ejendomme i landdistrikterne af eksempelvis dårligere stand er med til at trække prisen ned på andre ejendomme i samme område.

Det har, sammen med digitaliseringen og i stigende grad centralisering af ejendomsvurderinger, kodet for to afgørende faktorer. Den første er, at prisfastsættelse i højere og højere grad er blevet områdebestemt. Den anden er, at en mere generaliseret prisfastsættelse vil favorisere homogene områder med høj boligdensitet og ensartet boligkvalitet og befolkningsgrundlag, hvor det således vil være lettere at bestemme prisen. Dette kommer til udtryk ved, at den relative spredning i boligpriser stiger for områder med faldende boligpriser.

Det kommer også meget klart til udtryk i de tre case-kommuner, hvor der er eksempler på, at man fra bankens side fraråder unge at købe bolig i det åbne land, men råder til at købe bolig i områder, hvor der er en større omsætning af boliger, og hvor det er lettere at opnå et fordelagtigt boliglån. Der er også konkrete



eksempler på, at man fraråder at købe, fordi det ikke vil være muligt at låne til renovering og forbedringer af boligen, f.eks. udskiftning af tag.

Set ud fra det finansielle markedes synspunkt giver denne øgede fokusering på områdeprisen rigtig god mening i forhold til at kunne beregne et mere markedsmæssigt sikkert estimat for en given ejendom i form af, hvad en generaliseret køber er villig til at betale for en generaliseret kvadratmeterbolig i et givent område. Men det er også et udtryk for, at det finansielle marked har fokus på boligen som et sted, hvor man via udlån kan anbringe kapitalen, en form for "safe haven".

Ud over at det stigende fokus på områdeprisen er med til systemisk at trække priserne ned uden for vækstområderne, er det også med til at accelerere en geografisk og social segregering af befolkningen, hvor huskøberne i stigende grad bliver guidet til at bosætte sig, hvor områdepris passer med indkomst. Denne segregering har i sig selv en dynamisk selvforstærkende effekt, der i stigende grad også ses i en land/by gradient.

## **2) Boligen har i vækstområderne ændret status til at være en indkomstgenerator for boligejerne.**

Et resultat af nærværende analyse er, at ejerboligen generelt i vores samfund i stigende grad har fået en funktion af også at være et indtjeningsobjekt i vækstområderne. Koblingen mellem faldende renter og bedre muligheder for at låne i friværdi betød, at huspriserne steg, og at denne værdistigning kunne omsættes til forbrug, dvs. blev en direkte indkomstkilde for boligejeren. Analyserne viser, at denne værdistigning ikke var jævnt fordelt, men blev kanaliseret til der, hvor der var den højeste efterspørgsel. Hvis vi ser bort fra ganske få år efter finanskrisen, så har boliginvestering entydigt været bedre i områder med stigende boligpriser. I takt med, at denne udvikling har stabiliseret sig, har dette været med til at øge søgningen imod vækstområderne. Afdragsfrihed og boligskattestop bidrog yderligere til at tiltrække boligkøbere til at være med til boligfesten i vækstområderne.

Med til at accelerere boligens betydning som indtjeningsobjekt er, at boligen ikke kun er en investering i forhold til et forventet fremtidig afkast, som eksempelvis i form af en pensionsopsparing, men at den også er blevet en indkomstgenerator. Boligen er samtidig blevet et centralt omdrejningspunkt i relationen mellem kunde og bank, hvor bankrådgiveren som udgangspunkt vil starte med at kigge på, om kunden har friværdi i sin bolig, uanset om kunden henvender sig omkring noget, der har med boligen at gøre eller ej. I et landdistriktsperspektiv, hvor boligerne er mindre værd end i byerne, er de 'handlefriheder', der er til at bruge boligen som omdrejningspunkt for andet forbrug, også tilsvarende lavere.

Med til at forstærke denne effekt af boligen som investeringsobjekt og indkomstgenerator er også den måde, hvorpå boligen – og det at handle bolig - er blevet integreret i den offentlige diskurs eller det offentlige narrativ. Det narrativ, som har været med til at forme vores forståelse af boligen. Begreber som "at være med på boligvognen" har eksempelvis længe været en hyppig vending i forhold hertil. Den overordnede lede-distinktion er derfor ikke længere i så høj grad, om boligen er et godt eller dårligt sted at bo, men om den er en god eller dårlig indkomstgenerator. I de nederste sognehexatiler er boligen en negativ indkomstgenerator, da den betyder, at andre forbrugs lån også bliver dyrere og dermed, at pengene rækker kortere. Denne diskurs manifesterer sig også helt ned i den enkelte samtale mellem de involverede aktører i bolighandlen. En bankrådgiver fortalte direkte, hvordan han forklarer de af hans kunder, der gerne vil købe bolig i de mindre byer og landdistrikterne, at det ikke er en god investering. I interviewene fremhæves det også, at medierne er med til at skubbe på den negative udvikling ved at fremstille boliger i landdistrikterne i et meget negativt lys med stereotype billeder af faldefærdige huse.

Denne diskursændring kan være med til at forklare, hvorfor der er så mange højtuddannede, der er villige til at pendle flere timer fra hovedstadsområdet til deres arbejdsplads i en af Kalundborg Kommunes store virksomheder fremfor at flytte til kommunen, hvor man teknisk set kan få meget mere bolig for et meget mindre beløb og en rigtig god beliggenhed i forhold til udsigt og adgang til vand.

### **3) Opstramningerne af reguleringen efter finanskrisen har skabt en indirekte incitament-struktur for at låne ud i vækstområderne.**

Efter finanskrisen blev der både fra dansk og international side strammet op på reguleringen af de systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) for at undgå en lignende situation. Loven om systemisk vigtige finansielle institutter stiller strengere krav til de største finansielle institutter, og det kan have betydning for deres tilgang til udlån i områder med lavere omsættelighed. I den sammenhæng er Seabrooke og Bohles pointe om, at stramninger af reguleringen af den finansielle sektor og kravene til kreditinstitutterne har bidraget til at forbedre den finansielle stabilitet, men har haft andre negative konsekvenser for udviklingen på boligmarkedet, interessant (Bohle og Seabrooke 2020).

For de systemiske vigtige finansielle institutter, der alle i Danmark benytter IRB-modeller, betyder det, at realkreditinstitutterne skal stille relative større kapital til sikkerhed for udlån i de nederste sognehexatiler, dels fordi den relative tabsrisiko er større på grund af lavere ejendomspriser og dels i forhold til, at kundens kreditværdighed systematisk vurderes lavere med lavere husstandsindkomst.

Som vist i rapportens kapitel 3, er der på sogneniveau store områder i Danmark, hvor realkreditinstitutterne kun i ringe grad er til stede. Opstramningen med tilsynsdiamanten sammenholdt med brugen af IRB-modeller kan være en medvirkende faktor i denne udvikling. Dette betyder, at jo længere man kommer ud fra vækstcentrene, jo dårligere forretning er det for realkreditinstitutterne at låne ud, hvilket kan være en forklaring på, at de ikke står i kø om at konkurrere på dette marked. Dette stemmer også godt overens med, at en del informanter peger på, at det især er de lokale pengeinstitutter, der ikke har mulighed for at bruge IRB-modeller, der bevilliger lån til boligkøb i de nederste sognehexatiler.

Da ingen af realkreditinstitutterne anvender en risikodifferentieret bidragssats, forbliver den interne risikovurdering ikke direkte synlig for boligmarkedet og dermed for kunderne. Casestudierne giver eksempler på, at risikovurderingen kommer indirekte til syne ved, at man bruger andre begrundelser for ikke at udlåne, f.eks. boligens stand eller for lavt rådighedsbeløb. To forhold, der især tillægges afgørende betydning i de områder, der er knyttet til de nederste sognehexatiler. Og selv om Finanstilsynet holder fast i, at deres vejledninger kun er vejledninger, kommer de alligevel, for de institutter, der anvender IRB-modeller, til at fungere som egentlig lovgivning, da de er afgørende for institutternes kapitalomkostninger. Man kan, som det også er diskuteret i rapportens kapitel 3, stille spørgsmålstejn ved, om denne opstramning fungerer hensigtsmæssigt ud fra en overordnet samfundsøkonomisk risikobetragtning, da det som beskrevet er en meget beskeden udlånsmasse, vi finder i de nederste hexatiler, hvor opstramningen har virket hårdest, og dermed er der tale om potentielt minimale reelle samfundsøkonomiske tab i forhold til den øverste hexatil, hvis boligmarkedet skulle kollapse.

I casestudierne kommer dette også til udtryk ved, at det er de små pengeinstitutter, der er mest villige til at låne penge ud, fordi de ikke anvender IRB-modeller, men bruger standardmetoden, der ikke stiller samme høje kapitalkrav til udlån i landdistrikterne som IRB-modellerne.

Hvis vi ser på andelen af auktioner som et udtryk for tab, er det ikke størrelsesordenen af tabene, der i sig selv retfærdiggør, at man er mere tilbageholdende med at låne ud i landdistrikterne. Tværtom har staten været nødt til at støtte den finansielle sektor massivt efter finanskrisen, hvor det især var mellem- og

bykommunerne, der var udfordrede af faldende boligpriser og risiko for stigende renter. Antallet af tvangsauktioner i Danmark har således været ret beskedent også set i forhold til f.eks. udviklingen på de amerikanske og engelske boligmarkeder, hvor staten ikke i samme grad gik ind og støttede op om den finansielle sektor. Dette betyder også, at man må se det danske system som et overordnet meget robust system.

### Opsamling

Hver for sig beskriver de ovennævnte effekter af finansialiseringen af boligmarkedet en selvforstærkende mekanisme i forhold til den skævvridning af boligmarkedet, som registerdataanalyserne afdækker. Samtidig forstærker disse effekter indbyrdes hinanden.

Rapporten tager udgangspunkt i en diskussion af to komplementære forklaringmodeller i forhold til at forstå den udvikling, vi kan iagttage på boligmarkedet. Især de kvalitative interviews peger på en række faktorer som følge af urbaniseringen, som er med til at påvirke udviklingen lokalt, herunder især infrastruktur og centralisering af offentlige institutioner og services. Rapporten giver dog også en række eksempler på, at man lokalt har kunnet dæmpe udviklingen via forskellige initiativer og lokalt engagement, mens registeranalyserne viser, at den overordnede udvikling entydigt er gået mod en stadig stærkere skævvridning på trods af disse forskellige initiativer og tiltag til at bremse den.

Heroverfor står finansialiseringstesen, der beskriver udviklingen som en selvforstærkende effekt af den måde, boligen har ændret funktion i forhold til samfundsøkonomien og de finansielle markeder. Der kan naturligvis argumenteres for begge teser, og at det, der driver udviklingen, er mere komplekst end som så. Valg af analytisk perspektiv og fortolkning har dog en afgørende betydning for, hvorledes problemet med boligfinansiering i land- og yderområderne iagttages og forstås og, ikke mindst, hvilke løsninger og tiltag, der skal til for at rette op på problemerne med boligfinansiering i landdistrikterne.

På baggrund af analysen i denne rapport vil vi således argumentere for, at der bag de udfordringer, der er med at få boligfinansiering, er en systemisk selvforstærkende mekanisme i den måde, som realkreditlen er reguleret på, der igen hænger sammen med den måde, som ejendomsvurderingerne fungerer på. Det vil alt andet lige kode for en skævvridning af boligmarkedet til entydig økonomisk fordel for vækstcentrene og de mere ensartede og standardiserede boligområder med høj omsætning.

Generelt har boligejere fået mere del i økonomisk vækst i forhold til ikke-boligejere. Et beløb, der ifølge Boligøkonomisk Videncenters beregninger beløber sig årligt til 26.000 kr. per boligejer, men som dækker over en meget stor periferi-center gradient (Stephensen m.fl. 2018). Denne udvikling er naturligvis også forstærket af de centraliseringer, der er sket i den offentlige og private sektor. Man kan dog lige såvel se centraliseringerne som et produkt af finansialiseringen, hvor man siden 1993 entydigt har haft den bedste forrentning af sin investering ved at søge imod centrene.

Konklusionen er således, at finansialiseringen af det private boligmarked og den måde, hvorpå denne inddrages i den finansøkonomiske politik, koder for en stærk, negativ spiral for landdistrikterne. Det er således ikke et finansieringsproblem, men et finansialiseringsproblem. Manglende villighed til udlån i landdistrikterne er således ikke skaberen af denne uddifferentiering, men et produkt af pengepolitikken og dermed reguleringen på finans- og skatteområdet

Hvis man vil ændre på disse forhold, må anbefalingerne rent logisk være at indføre negative feedbackmekanismer i dette system, der kan dæmpe boligens funktion som indtjeningsobjekt. Enten direkte ved at indføre en negativ feedbackloop som f.eks. ejendomsværdibeskatning (hvilket dæmper brugen af boliglån som et finanspolitisk instrument), eller indirekte ved at tilbageføre midlerne til

landdistrikterne. Endelig kan man også acceptere denne udvikling og bruge nogle af de midler, der akkumuleres i centrene, til at rydde op efter sig i periferien. Udover, at det helt oplagt er vigtigt fortsat at fokusere på infrastrukturen og serviceniveauet, herunder også uddannelsesmulighederne, er konklusionen på denne rapport, at en forudsætning for at skabe et land i bedre balance, er at tage fat på boligmarkedet og de selvforstærkende, skævvridende mekanismer, der driver denne udvikling.

Som det fremgår af rapporten, er dette også i overensstemmelse med en række anbefalinger fra Det Økonomisk Råd og Nationalbanken, om end disse ikke er fremsat ud fra et landdistriktsperspektiv.

## 1. Indledning

Efter finanskrisen er boligområdet for alvor kommet i fokus i forhold til landdistriktsspørgsmålet. Hvor det i første omgang så ud som om, det var boligmarkedet i de store byer, hvor man havde haft den største værdistigning, der blev hårdest ramt, er det nu især land- og yderkommunerne, der er udfordret af boligsituationen med lange liggetider, lave boligpriser og, i sammenhæng hermed, udfordringer med at få bevilliget boligfinansiering (Larsen m.fl. 2014). Der har således været en række indlæg i den offentlige debat om sager, hvor det ikke har været muligt at opnå realkreditfinansiering i forbindelse med boligkøb i landdistrikterne (Damgaard 2012; K. R. Hansen 2018; M. P. G. Hansen 2019; Harkjær 2018; Iversen og Kehlet 2015; Landdistrikternes Fællesråd 2018; Olsen 2015; Pedersen 2015; Thiemann 2014; Thyrded Laursen og Just 2014).

Som et resultat heraf nedsætter Erhvervsministeriet i 2014 et udvalg til at belyse denne problematik, det såkaldte 'Udvalg om finansiering af boliger og erhvervsjendomme i landdistrikter' (herefter benævnt 'Møllerudvalget'). I udvalgets rapport beskrives, hvorledes man som følge af finanskrisen i 2007 fra såvel EU's som fra Finanstilsynets side har skærpet lovgivningen og reglerne til boligfinansiering. Denne skærpelse er sket både med hensyn til de systemisk vigtige finansielle institutter (nærmere beskrivelse se kapital 2), og herunder realkreditinstitutternes, polstring og med hensyn til fastsættelse af boligens ejendomsværdi (Møller 2015). Herudover er der også sket stramninger med hensyn til vurderingen af kundernes kreditværdighed. Rapporten opstiller to mulige forklaringer på, at den finansielle sektor har en ikke uvæsentlig betydning for problemerne i landdistrikterne (Møller 2015, 5):

- 1) "Reguleringen af den finansielle sektor. Lovgivningen er uhensigtsmæssig og fører til, at den finansielle sektor yder væsentligt færre lån i landdistrikterne end sektoren ellers ville gøre."
- 2) "Den finansielle sektor handler ikke optimalt i landdistrikterne. Blandt mulige ikke-optimale handlemåder er dels, at sektoren har overreageret på bl.a. tabserfaringer og er blevet for forsigtig i landdistrikterne, dels at specielt realkreditsektoren ikke har udnyttet sine muligheder for at prisdifferentiere og kræve højere priser i landdistrikterne, men i stedet har valgt at holde ens priser, hvilket alt andet lige vil begrunde større udlånstilbageholdenhed i landdistrikterne."

I rapporten konkluderes det imidlertid:

"Udvalget har heller ikke konstateret opstramninger af den finansielle lovgivning, der i særlig grad har kunnet have en effekt på udlånet til lige netop landdistrikterne.

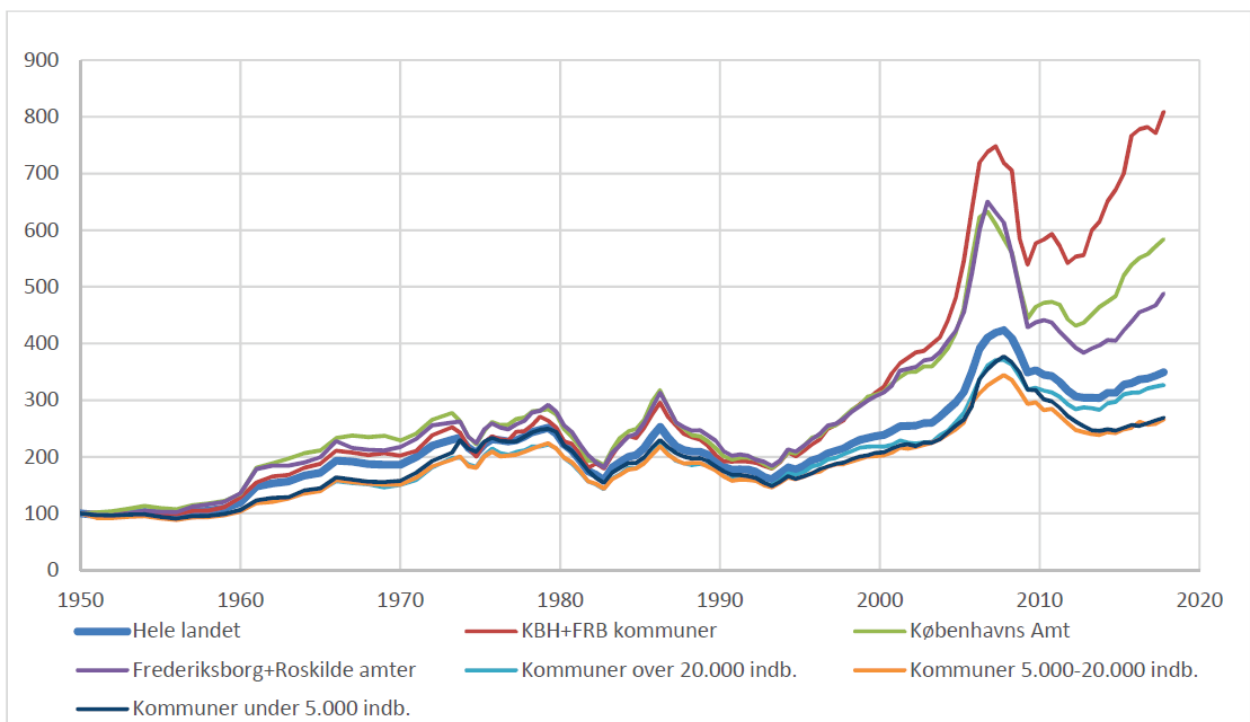
Udvalget har imidlertid fundet eksempler på regler, som af flere markedsaktører er opfattet som værende mere restriktive end Finanstilsynet fortolker disse regler, det gælder 6-måneders reglen i forbindelse med vurdering af fast ejendom og vejledning for anvendelse af rådighedsbeløb ved indberetning til Finanstilsynet" (Møller 2015, 7).

Lidt forsimplet kan man således sige, at rapporten spiller bolden tilbage til finanssektoren og deres manglende vilje til at låne ud i landdistrikterne. Men altovervejende henviser rapporten til, at det er andre faktorer, der forklarer, at der er et større udbud end efterspørgsel efter boliger i landdistrikterne, og at den finansielle sektor generelt opfører sig fornuftigt i forhold til udlåningspolitik og det finansielle marked.

Der har i en række andre undersøgelser været fokus på, hvorledes udviklingen i landdistrikterne, og dermed tilflytning, kan stimuleres via erhvervsudvikling, entreprenørskab, (gen)udflytning af statslige arbejdspladser, decentralisering af uddannelsespladser, bedre infrastruktur, især udrulning af bredbåndsnet, og dermed et meget mere fleksibelt arbejdsmarked (Svendsen, Sørensen, og Noe 2018). Der

har også været fokus på mere direkte tiltag til at sikre balancen mellem udbud og efterspørgsel ved f.eks. at nedrive tomme boliger, der ud fra et markedssynspunkt vil være med til trække prisen ned på de omkringliggende boliger (N. Kristensen, Kolodziejczyk, og Wittrup 2017) og ophævelse af bopælspligten (N. Kristensen, Pedersen, og Kolodziejczyk 2019). Konklusionerne i disse rapporter viser dog, at det har været vanskeligt at måle en effekt af disse tiltag på boligpriserne (Jensen, Staunstrup, og Statens Byggeforskningsinstitut 2019).

Udgangspunktet for denne rapport er, at der ikke er grund til at sætte spørgsmålstegn ved, om disse indsatser til at styrke infrastrukturen og til at stimulere vækst og udvikling kan have en betydning. Men der er dog meget, der tyder på, at problemstillingen er mere kompleks end som så, og at boligmarkedet og boligfinansiering har en selvforstærkende negativ effekt på landdistrikterne, som derved modarbejder effekten af de andre tiltag. Boligøkonomisk Videncenter har i en rapport fra 2019 analyseret på udviklingen i boligpriser på tværs af geografi og kommunestørrelse (M. L. Andersen 2019). Ser vi på deres analyse af udviklingen i den nominelle prisudvikling fra 1950 og frem, figur 1.1, er der meget, der tyder på, at udviklingen i boligmarkedet ændrer karakter omkring 1993. Indtil da følger priserne stort set hinanden på tværs af landsdele og kommunestørrelser. Det er også interessant at se, at boligboblen op til 2007, og den efterfølgende finanskriser, har givet et bump på disse kurver, men ikke har ændret på den udvikling, der har været på differentiering i boligpriser mellem de forskellige landsdele og kommunestørrelser.



Kilder: BBR, løbende udgaver af Skats *Ejendomssalg* og egne beregninger deflateret med forbrugerprisindeks

Figur 1.1: Reale prisindeks for enfamiliehuse fra 1950 -2017 (1950=100) (M. L. Andersen 2019, 7).

I rapporten fra Boligøkonomisk Videncenter fra 2019 konkluderes det (M. L. Andersen 2019, 102):

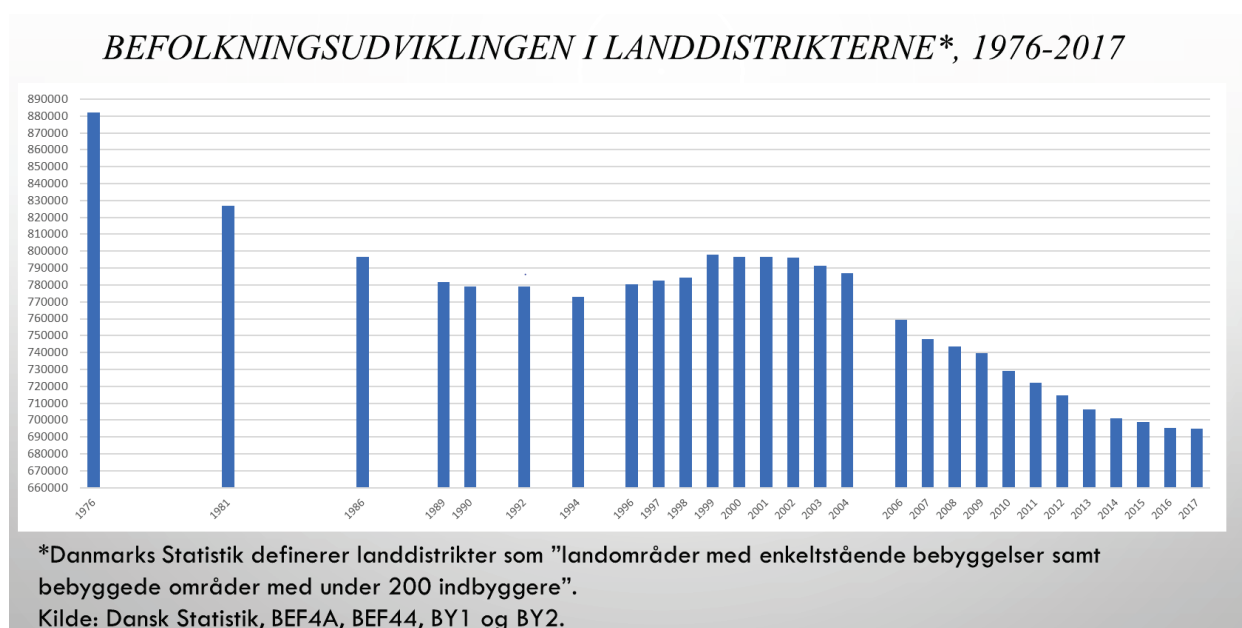
*"Kort fortalt er den langsigtede forklaring om boligpriserne, at de fra 1938 indtil 1992 kun viste en svagt stigende tendens i de reelle priser for enfamiliehuse. Herfra er priserne på landsbasis steget med højere*

stigningstakter - kun afbrudt af boligboblens brist i 2006-2007, hvor en vending begyndte og varede indtil 2012, hvorefter priser igen begyndte at stige.

Indeksene, som dækker forskellige geografiske områder af landet, afslører, at forskellen mellem priserne i forskellige dele af landet aldrig har været større end de er i dag. Det todelte boligmarked har aldrig været mere synligt. Blandt de logiske forklaringer kan nævnes:

- Øget efterspørgsel efter boliger i og omkring de store byer
- Begrænsede muligheder for at øge udbuddet i og omkring de store byer grundet begrænsede uudnyttede byggegrunde
- Reduceret efterspørgsel efter boliger i de såkaldte yderområder
- Nedlæggelsen af arbejdspladser i landbrug-, industri- og produktionssektorerne i yderområderne
- Oprettelsen af flere arbejdspladser i finans-, service- og IT-sektorer i og omkring storbyerne
- Centralisering af en lang række offentlige ydelser, som har reduceret antallet af lokale hospitaler, retskredse, folkeskoler osv. Det forringer både serviceniveauet og har reduceret jobs i mange yderområder
- Øget urbanisering som er et globalt fænomen.”

I tråd med Boligøkonomisk Videncenter er de dominerende forklaringer, at den udvikling, vi ser i skævvridningen af boligmarkedet, er drevet af en række ydre faktorer, som under ét kan benævnes som urbanisering. Figur 1.1 indikerer, at de udfordringer, man i landdistrikterne står overfor i forhold til boligfinansiering, ikke kun har rod i finanskrisen og de opstramninger, der er foretaget på bagkant heraf, men rækker langt længere tilbage. Særlig interessant er det skift, der sker i 1992-93, for ovennævnte urbaniseringstendenser holder ikke umiddelbart som forklaring på den uddifferentiering i boligpriser, der sker efter 1993. Tværtimod ser vi i årene fra 1992 og 10 år frem en mindre modbevægelse i en lang urbaniseringstrend, der for alvor tog fart med mekaniseringen af landbruget i 1950'erne, figur 2. En modbevægelse, hvor der er flere, der vælger at bosætte sig i de mindre landsbyer og i det åbne land.



Figur 1.2: Befolkningsudvikling i landdistrikterne (Svendsen, Sørensen, og Noe 2018, 11).

En række analyser peger på, at den generelle økonomiske politik her bidrager til prisudvikling i boligpriserne og dermed har bidraget til dette skift efter 1992-93. I Nationalbankens oversigt over Dansk pengehistorie 1990 til 2005 (Abildgren 2010) beskrives, hvorledes en stram finanspolitik sammen med en liberalisering af realkreditmarkedet ledte til, at boligområdet blev en stadig mere integreret del af finanspolitikken i forhold til at stimulere den økonomiske vækst. Billigere lån og muligheder for at låne i friværdi til forbrug stimulerede husholdningernes købekraft og førte samtidig til stigende boligpriser og dermed større friværdi, som igen kunne omsættes til forbrug. Boligen har således fået en stigende betydning for den enkelte husholdnings økonomi.

Liberaliseringen af det finansielle marked betød ligeledes en øget konkurrence mellem udbyderne i at tilbyde nye og attraktive finansielle produkter. Et afgørende skift var Realkredit Danmarks (gen)introduktion af obligationer med variable renter i 1996, der på det tidspunkt blev interessant, efter at den korte rente i nogle år havde ligget under den lange rente og dermed øget tilliden til den stramme finanspolitik.

Introduktionen af obligationer med variabel rente, der er procyklisk og dermed meget mere risikobetonet, regnes som et grundlæggende skift i realkreditmarkedet i forhold til de traditionelle fastforrentede obligationer, der virker kontracyklisk og dermed med lav risiko (Witta-Jacobsen m.fl. 2015). Efter boligboblen og den efterfølgende finanskriser har der været en del diskussion for og imod de kortforrentede lån og senere de afdragsfrie lån og disse produkters bidrag til boligboblen. Ifølge Nationalbankens analyse er obligationer med variable renter med til at forstærke effekten af finanspolitikken og dermed et redskab til at stimulere den økonomiske vækst (Christensen og Kjeldsen 2002). Isoleret set er der stor enighed om, at disse nye produkter er et gode for den enkelte låntager, og hvis man har en sund økonomi, vil det alt andet lige stille den enkelte økonomisk bedre og samtidig vurderes den finansielle risiko at være beskedent (Møller og Nielsen 2009). De økonomiske vismænd har dog i flere omgange været ude med anbefalinger om at begrænse belåningsgraden på lån med variable renter (Witta-Jacobsen m.fl. 2015).

Denne udvikling inden for koblingen mellem globalisering, boligfinansiering og finanspolitik hvor, i sammenhæng med en stram finanspolitik og fastkurspolitik, boligernes pantværdi inddrages mere direkte i pengepolitikken via en liberalisering af finanssektoren til at stimulere den økonomiske vækst, er velbelyst i Nationalbankens oversigt over "Dansk pengepolitik 1990-2005" (Abildgren 2010). I dele af den internationale litteratur er denne udvikling betegnet som en 'finansialisering' af boligmarkedet, og der er gennemført en række analyser af, hvordan denne finansialisering har været med til at øge den sociale ulighed mellem boligejere og ikke-boligejere i forhold til at få del i den værdistigning, der er sket (Dewilde 2018; Gallent og Robinson 2011; Mortensen og Seabrooke 2008; Pósfai, Gál, og Nagy 2018; Steil m.fl. 2018). Analyserne afdækker i forlængelse heraf, hvordan boligen i stigende grad er gået fra at være et brugsobjekt med mulighed for opsparing til at være et investeringsobjekt, der i sig selv kan generere indtjening. Boligen får således en stadig mere kompleks betydning for husstandens økonomi, ikke kun for den fremtidige økonomi, men også for den aktuelle økonomi i forhold til at omsætte værdistigninger til forbrug gennem lån i friværdi. Litteraturen diskuterer også generationsproblematikken knyttet til denne finansialisering. Det er de unge generationer, der kommer til at betale prisen for finansialiseringen, da man i storbyerne må sætte sig med stadig større gæld for at komme ind på boligmarkedet. Litteraturen behandler også den sociale segregering, som denne udvikling i boligmarkedet fører til i forhold til byerne, et fænomen, der diskuteres heftigt i disse år, især i den amerikanske litteratur (Gallent og Robinson 2011; Letkiewicz og Heckman 2018; Steil m.fl. 2018). Derimod er der ikke meget litteratur, der beskæftiger sig med, hvad finansialiseringen af boligmarkedet gør ved landdistrikterne. Og som boligøkonom Curt Lillegren konkluderer i Politikens sektion søndag den 16. februar 2020: "Der er tusindvis af danskere, som ikke har fået del i den store kapitalgevinst, som stigende boligpriser har givet de velbærgede på Østerbro ... De to



problemer - urbanisering og affolkning i landdistrikterne – hænger sammen. Det er bare ikke særlig glamourøst at snakke om yderområdernes boligproblemer” (s. 3).

Landdistriktsproblematikken er karakteriseret ved at være meget kompleks, men udfordringerne på boligområdet bliver mere og mere synlige og påtrængende, i og med at det i store områder af vores land er vanskeligt at få bevilliget finansiering til at handle og vedligeholde boligmassen. Her 13 år efter finanskrisen blev udløst, bliver det mere og mere tydeligt, at det ikke kun var et temporært problem under finanskrisen. I forhold til boligfinansiering, og de meget store udfordringer, som boligmarkedet uden for de større byer oplever, giver ovennævnte baggrundsbeskrivelse anledning til to komplementære forklaringsmodeller:

- Det er et resultat af en urbanisering, hvor folk naturligt vil søge imod de større byer som følge af centraliseringer og agglomerationsfordele, der skaber en situation, hvor udbuddet af boliger i landdistrikterne er større end efterspørgslen - hvilket igen betyder en større risiko for det finansielle marked i forhold til udlån i landdistrikterne. Og hvor løsningerne derfor kan være at reducere udbuddet ved at sanere i den overflødige boligmasse, styrke efterspørgslen ved at decentralisere og skabe flere arbejdspladser og reducere den finansielle risiko ved, at kommuner og stat går ind og yder lån eller lånegarantier ved bolighandler og renoveringer i landdistrikterne - det, man også i en nordisk sammenhæng benævner som det finansielle gab.
- Det er et resultat af en finansialisering af boligmarkedet, der bevirker, at både boligejere og de finansielle aktører søger imod vækstcentrene for at få del i den økonomiske vækst, som boligmarkedet genererer. Der er dermed tale om nogle selvforstærkende økonomiske mekanismer, der påvirker boligmarkedet i land- og yderområderne negativt, så nye potentielle boligkøbere ikke tør købe bolig, og hvor nuværende boligejere ikke kan komme af med deres boliger. Denne finansialisering er dermed med til at underminere de øvrige tiltag til at stimulere udviklingen i landdistrikterne.

Hvilke af de to forklaringsmodeller, man går med, har afgørende betydning for, hvordan man går til analyserne af problemerne, og ikke mindst for, hvilke redskaber og tiltag der kan vælges for at imødegå problemerne med boligfinansiering i landdistrikterne. Hvor den første forklaringsmodel, urbaniseringen, har dannet grundlag for en række analyser, har der, som diskuteret, indtil nu ikke været meget fokus på at belyse, hvad finansialisering af boligmarkedet har af konsekvenser i et landdistriktsperspektiv.

Med udgangspunkt i den sidste forklaringsmodel er det således formålet med denne rapport gennem kvantitative og kvalitative empiriske studier at undersøge, hvorledes boligmarkedet i landdistrikterne fungerer, dels via registerdataanalyser af udviklingen siden 1992, og dels via casestudier af, hvorledes boligmarkedet aktuelt fungerer i tre udvalgte landdistriktskommuner. Hvordan er de reelle finansieringsmuligheder i land- og yderområderne? Hvordan vurderes den enkelte boligkøber og ejendom i forhold til låntagningen? Hvad er udfordringerne i forhold til boligmarkedet? En grundlæggende antagelse bag rapportens undersøgelse er således, at det er vigtigt at inddrage en historisk analyse af udviklingen for at afdække de systemiske effekter, der forventes at ligge bag den negative udvikling i landdistrikterne. En anden antagelse bag undersøgelsen er, at vi skal ned på sogneniveau for rigtigt at kunne afdække de systemiske effekter, da de fleste kommuner dækker over et ret stort spænd af boligområder.

### 1.1. Undersøgelsens forskningsspørgsmål er således:

**Hvad karakteriserer boligmarkedet i landdistriktsområderne, og hvad er udfordringerne i forhold til en bæredygtig finansiering?** For at besvare disse spørgsmål vil vi i rapporten svare på følgende underspørgsmål:

- Hvordan har rammebetingelserne for boligmarkedet og boligfinansieringen udviklet sig?

- Hvordan har boligmarkedet i landdistrikterne udviklet sig i forhold til det øvrige boligmarked? Og hvordan spiller rammebetingelserne ind på denne udvikling?
- Hvordan fungerer boligmarkedet og boligfinansieringen i landdistrikterne i praksis?

Det første spørgsmål bliver besvaret via et litteraturreview, dels af danske artikler og rapporter, og dels af den internationale forskningslitteratur på området. Det andet spørgsmål bliver besvaret via statistiske analyser af udviklingen af boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv analyseret på grundlag af data fra Danmarks Statistik fra 1992 – 2017. Det tredje spørgsmål bliver besvaret via sociologiske casestudier i tre udvalgte kommuner med karakteristiske landdistriktsudfordringer.

## 1.2. Rapportens opbygning og metoder

Denne undersøgelse har et empirisk sociologisk analytisk fokus på boligfinansiering ud fra et landdistriktsperspektiv. Rapporten er opbygget omkring de tre forskningsspørgsmål behandlet i hver sit kapitel. For en nærmere beskrivelse af data og metode henvises til de enkelte kapitler. Det følgende giver et samlet overblik over rapporten.

**Kapitel 2** indeholder en beskrivelse og analyse af udviklingen i de danske rammebetingelser for realkreditfinansiering af ejerboliger i nyere tid. For mange af rapportens læsere vil en del af dette være kendt stof, men sammenstillingen tjener et centralt formål i forhold til den samlede analyse af boligfinansieringen i land- og yderkommunerne. Kapitlet indbefatter en beskrivelse af de væsentlige love, regler og vejledninger og finansielle produkter, der i en dansk sammenhæng skønnes at have en betydning for udviklingen af boligmarkedet og af særlig betydning for landdistrikterne. Denne analyse går primært tilbage til slutningen af 1980'erne, hvor en række større ændringer i lovgivningen blev gennemført og i nogle tilfælde længere tilbage, hvor dette skønnes relevant for den samlede forståelse. For en mere gennemgående beskrivelse kan henvises til Boligøkonomisk Videncenters rapport om danskernes valg af realkreditlån (Rasmussen, Madsen, og Poulsen 2011). Med afsæt i den internationale litteratur på området sættes og diskuteres denne udvikling i boligfinansiering i et internationalt perspektiv.

**Kapitel 3** består af en deskriptiv historisk analyse af udviklingen af boligmarkedet og realkreditfinansieringen i et landdistriktsperspektiv. Det har inden for rammerne af dette projekt været muligt at skaffe et nogenlunde komplet datasæt for de relevante variabler, der går tilbage til 1992. Analysen beskriver udviklingen primært med udgangspunkt i Indenrigsministeriets kategorisering fra 2007 af kommunerne i henholdsvis by-, mellem-, land- og yderkommuner, men ser samtidig på udviklingen i spredningen inden for kommuner, hvor det for en del af variablerne er muligt at gå ned på sogneniveau. Som grundlag for at koble de kvantitative og kvalitative analyser er der for en lang række analyser medtaget analyser for de tre case-kommuner behandlet i kapitel 4.

**Kapitel 4** består af sociologiske casestudier i de tre kommuner Kalundborg, Fåborg-Midtfyn og Lemvig. Kommunerne er udvalgt på grundlag af en række tilgængelige baggrundsoplysninger omkring liggetider og tab og ud fra at repræsentere forskellige geografiske områder. Casestudierne bygger primært på kvalitative forskningsinterviews. Interviewene er gennemført med en række af de nøglepersoner, der forestår købs- og salgsprocesser, bevilliger boligfinansiering og værdiansætter ejendomme i de tre kommuner. Fokus for casestudierne er at få viden om, hvordan disse informanter oplever udviklingen på boligmarkedet lokalt og at få deres perspektiv på, og oplevelse af, hvad der påvirker denne, hvad rammebetingelserne betyder i praksis og deres perspektiv på, hvordan det påvirker udviklingen. Sidst, men ikke mindst, er fokus på at afdække den dominerende diskurs omkring bolighandler, det vil sige, hvilke argumenter, rationaler og begrundelser dominerer de forhandlinger og beslutninger, der lægges til grund for et boligkøb. For hvert

område er der gennemført 7-8 kvalitative interviews med repræsentanter fra forskellige aktører inden for boligmarkedet med et indgående lokalkendskab.

**Kapitel 5** indeholder en samlet analyse og diskussion af resultaterne af de tre dele i forhold til det overordnede forskningsspørgsmål for projektet: "Hvad karakteriserer boligmarkedet i landdistriktsområderne, og hvad er udfordringerne i forhold til en bæredygtig finansiering?" Med udgangspunkt i Boligøkonomisk Videncenters historiske analyse af prisudviklingen af boligmarkedet og litteraturen omkring finansialisering af boligmarkedet i kapitel 2, diskuteres det systemiske skift i den måde, boligmarkedet i Danmark fungerer på, og hvilken betydning det har haft og har for landdistrikterne og ikke mindst, hvilke konsekvenser det vil have på længere sigt, hvis man ikke imødegår disse udviklingseffekter.

**Kapitel 6** består af en opsamling og perspektivering. Oprindeligt var det projektets ambition at komme med en række mere konkrete anbefalinger til, hvorledes en mere bæredygtig boligfinansiering i landdistrikterne kan understøttes. Arbejdet med de enkelte dele af projektet har imidlertid ledt til en erkendelse af en langt mere grundlæggende systemisk problematik i den måde, hele boligmarkedet fungerer på, og at finansialiseringen af det private boligmarked koder for en økonomisk skævvridning fra land imod by - fra periferi til center - og at de nødvendige tiltag, man umiddelbart kan foreslå i forhold til at styrke efterspørgslen af boliger i land- og yderområderne, ikke vil have den store effekt, hvis ikke der også tages hånd om de mere grundlæggende skævvridende systemiske mekanismer.

Undervejs i projektet har vi haft en tæt dialog med et Nordregio forskningsprojekt omkring Rural Housing, hvor man på et mere overordnet niveau har set på udfordringerne i et nordisk perspektiv. Fælles for landene er udfordringer med boligfinansiering og udviklingen af boligmassen i land- og yderområderne, men hvor de øvrige nordiske lande er karakteriserede ved langt større geografiske udfordringer. Danmark er i en nordisk sammenhæng det land, hvor boligmarkedet og boligfinansieringen er mest liberaliseret og mindst reguleret. I forhold til konkrete anbefalinger er der således ikke så meget at hente fra erfaringerne fra de øvrige lande. Vi har dog alligevel forsøgt at perspektivere og sætte den danske case ind i et internationalt perspektiv.

## 2. Udviklingen i de danske rammebetingelser for realkreditfinansiering af ejerboliger i nyere tid

Som vi beskrev indledningsvist, afspejler udviklingen på boligmarkedet, at der med en øget inklusion af ejerboligerne i den økonomiske politik sker nogle forandringer først i 1990'erne, som har afgørende betydning for udviklingen i boligfinansieringen og ikke mindst betydning for forholdet i udviklingen mellem landdistrikterne på den ene side og de større byer på den anden. For bedre at forstå forandringerne, og hvad der ligger til grund for dem, vil vi i dette kapitel først gennemgå udviklingen i den danske realkreditfinansiering af ejerboliger siden 1970, hvor den første egentlige realkreditlov kommer, og frem til i dag med fokus på ændringer i love, vejledninger, boligbeskatning samt introduktionen af nye finansielle produkter, der har påvirket udviklingen af boligmarkedet – og dermed udviklingen af boligmarkedet i landdistrikterne. Herefter vil kapitlet perspektivere denne udvikling i forhold til den sociologiske forskningslitteratur på området. Vi har valgt kun at fokusere på realkreditfinansiering, da det i en dansk sammenhæng er den altafgørende boligfinansieringsform. Vi er bevidste om, at der i land- og yderområderne er stigende fokus på andre finansieringsformer der, hvor det ikke er muligt at opnå realkreditlån, f.eks. ejerpantebreve, men det har vi ikke haft data og ressourcer til at behandle nærmere i denne undersøgelse.

### 2.1. Det danske realkreditsystem

Det danske realkreditsystem er kendt som et af de bedste boligfinansieringssystemer i verden med billige, gennemskuelige og stabile lån. Det tog sin begyndelse for mere end 200 år siden, da 'Kreditkassen for Husejerne i København' blev oprettet i 1797 som følge af Københavns brand i 1795. Branden rasede i to døgn, og 900 ejendomme nedbrændte til grunden. På daværende tidspunkt var der to pengeinstitutter i København samt Københavns Brandforsikring, der lånte penge ud, og der opstod et presserende behov for adgang til kredit til Københavns genopbygning. I 1797 oprettede en række velstående borgere derfor en kreditforening, der udstedte obligationer mod pant i fast ejendom (Finans Danmark, u.å.; Møller og Nielsen 1997). En egentlig regulering af realkreditten kom i 1850, og sidenhen dannede låntagerne selv kreditforeninger. Da kreditforeningerne kun kunne give lån svarende til 60 % af ejendomsværdien, blev der derfor dannet såkaldte hypotekforeninger fra 1895 og frem, der kunne supplere långivningen op til 75 % af ejendomsværdien (2. lags prioritering). Kredit- og hypotekforeningerne var meget tilbageholdende med at give lån efter Anden Verdenskrig, og der opstod derfor yderligere behov for adgang til kredit. I 1959 oprettedes derfor særlige realkreditfonde (3. lags prioritering), der var selvejende erhvervsdrivende fonde (Finans Danmark, u.å.).

#### Den første realkreditlov

Den første egentlige realkreditlov kom i 1970. Med loven indførtes begrænsninger for, hvad der kunne finansieres med realkreditlån, lavere lånegrænser og kortere afdragsfrister (Finans Danmark, u.å.). Den maksimale løbetid for realkreditlån nedsattes til 30 år mod tidligere op mod 60 år, og herefter bliver 30-årige fastforrentede konverterbare annuitetsobligationer den mest udbredte finansieringsform (Knudsen og Sand 2004; Østrup 2011). Den tidligere 3-lagsfinansiering erstattedes af en 2-lagsfinansiering, og samtidig reduceredes antallet af realkreditinstitutter gennem en række sammenlægninger. Hensigten med realkreditreformen var at øge opsparingen (Finans Danmark, u.å.; Østrup 2011).

I slutningen af 1970'erne var den danske økonomi i så alvorlig krise, at den daværende socialdemokratiske finansminister udtalte de berømte ord om, at Danmark stod på randen af en økonomisk afgrund. Den

Økonomiske krise førte til en række økonomiske reformer i de følgende år. I starten af 1980'erne var den danske økonomi præget af en arbejdsløshedsprocent på 10, tocifrede inflationsrater og et markant underskud på det offentlige budget. Det resulterede blandt andet i, at renterne på obligationer oversteg 20 % og nåede op på det hidtil højeste niveau på 21,3 % i 1982 (Abildgren 2010). En række liberaliseringer af vilkårene for realkreditlån blev indført i starten af 1980'erne, bl.a. blev lånegrænsen hævet fra 40 % til 80 %. Det medførte kraftige prisstigninger på boligmarkedet (Østrup 2011).

### **Kartoffelkur**

Da den konservativt ledede regering kom til i 1982, rettedes fokus mod eksportdrevet vækst. Det blev besluttet at rette ind på en fastkurspolitik og stoppe devalueringen af kronen. Den danske krone blev tæt koblet til den tyske D-mark, og der blev foretaget liberaliseringer af kapitalstrømme for at skabe valutastabilitet og øge den globale konkurrenceevne. Tiltagene havde imidlertid utilsigtede virkninger. Den hårdt bundne valuta førte til faldende renter og dermed stigende efterspørgsel efter kredit, især realkredit, hvilket forårsagede den største betalingsbalancekrise til dato. Hårde restriktioner blev efterfølgende implementeret i 1987 i form af den såkaldte 'Kartoffelkur' (Abildgren 2010; Gallagher 2018). Hensigten med Kartoffelkuren var blandt andet at øge den private opsparing ved at øge omkostningerne for låntagning. Blandt reformens tiltag var ligeledes en sænkning af marginalsatten og nedsættelse af de skattemæssige fradrag samt en beskatning af hidtil ubeskattede finansielle institutioner, herunder realkreditinstitutter, med en skattesats på 50 % (Lunde 2016). Med Kartoffelkuren blev der indført krav om, at lån til ejerboliger skulle udbydes som 20-årige mixlån med en afdragsprofil svarende til 60 % annuitetslån og 40 % serielån (se figur 1.1). Det medførte store prisfald på boligmarkedet (Østrup, 2011).

Kartoffelkuren begrænsede kreditstrømmen i den danske økonomi og resulterede i en økonomisk afmatning. Det gik hårdt ud over de små og mellemstore banker, der prægede den danske banksektor på daværende tidspunkt. De større banker begyndte som konsekvens en konsolideringsproces, hvor de opkøbte de insolvente små og mellemstore banker. I 1990 fusionerede seks af de største banker til to. Den Danske Bank, Handelsbanken og Provins Bank blev til Danske Bank, mens Sparekassen SDS, Privat Bank og Andels Bank blev til Uni Bank, som senere hen blev del af Nordea (Abildgren 2010). Fusioneringsprocessen førte til en større koncentration af banksektoren, hvor de to største banker stod for 55-60 % af det samlede udlån, mens de fem største banker stod for 70-75 % af det samlede udlån. Det gjorde Danmark til et af de lande i EU med den mest koncentrerede banksektor (Gallagher 2018).

### **Fra forening til aktieselskab**

I 1989 blev en ny realkreditlov vedtaget for bl.a. at opfylde forpligtelser til at gennemføre en række EF-direktiver (Finans Danmark, u.å.). Der blev gennemført 3 sammenhængende direktiver: I 1989 udløb overgangsbestemmelserne i Samordningsdirektivet fra 1977 (åbning af fri konkurrence på realkreditområdet), der indførtes et nyt egenkapitalkrav (nye definitioner af egenkapital og andre kapitalbegreber), og der indførtes et nyt Solvensnøgletaldirektiv (Basel I) (Legind m.fl. 2016). Ifølge den danske implementering af loven skulle nye realkreditinstitutter oprettes som aktieselskaber, mens eksisterende realkreditinstitutter kunne omdannes til aktieselskaber. Da muligheden for at oprette nye realkreditinstitutter uden behovsprøvning (førhen skulle myndighederne vurdere, om der var behov for en forening) opstod, blev der fra pengeinstitutside oprettet egne realkreditinstitutter, jf. Totalkredit, Unikredit og Danske Kredit. De nye forretningsmodeller bandt i større grad penge- og realkreditinstitutterne sammen (Legind m.fl. 2016).

I 2003 blev det muligt for pengeinstitutter at udstede prioritetslån med 1. prioritetspant i ejendomme på samme måde som ved et realkreditlån. Prioritetslån udgjorde således et alternativ til realkreditlån, da det muliggøres at finansiere en større del af en ejendoms værdi med et prioritetslån i lighed med et realkreditlån (prioritetslån har førhen hovedsageligt finansieret de dele af en ejendom, som ikke kunne

finansieres med realkredit grundet belåningsgrænserne for realkredit. Derfor har prioritetslån oftest ligget yderst i prioriteringsrækkefølgen. Pengeinstituttet har fået efterstillet pant, hvilket giver større risiko for långiver og derfor en højere rente for låntager). Prioritetslån er typisk mere fleksible end almindelige realkreditlån, da et prioritetslån eksempelvis kan fungere ligesom en kassekredit, hvor der kun betales rente m.v. på den del af lånet, der er hævet og anvendt. Derudover kan der ved prioritetslån typisk aftales løbende ændringer i afdragsprofilen, som eksempelvis periodevis afdragsfrihed eller et ekstraordinært stort afdrag (Konkurrencerådet 2017).

### Nye finansielle produkter

I 1990'erne introducerer realkreditinstitutterne en række nye produkter, der ændrer realkreditsystemet betydeligt væk fra, hvordan det var i 1970'erne og 1980'erne, hvor det var underlagt detaljerede regler om udlånsgrænser og låneformål (Abildgren 2010). I 1992 bliver det muligt at optage tillægslån – belåne friværdi i en ejendom – med op til en 30-årig afdragsperiode (Østrup, 2011; Lunde, 2016). Realkredit Danmark genintroducerer som de første rentetilpasningslån i 1996, det såkaldte flexlån, der er et realkreditlån med variabel rente, hvor renten fastsættes efter hhv. 1, 2, 3, 4, 5 eller 10 år. Sidenhen introducerede de øvrige realkreditinstitutter en række forskellige rentetilpasningslån (Abildgren 2010; Konkurrencerådet 2017). Introduktionen af rentetilpasningslån gav boligejerne adgang til de korte renter, og lånet bliver populært. I 2010 udgør rentetilpasningslån således 69,2 % af den udestående mængde realkreditlån, mens 71,4 % af rentetilpasningslånene havde en rentejusteringsperiode på et år eller under (Østrup 2011).

I 1993 genintroduceres annuitetslån med 30 års løbetid, og det bliver muligt at konvertere kreditforeningslån (de eksisterende 20-årige mixlån) med 30-årige lån (Knudsen og Sand 2004; Lunde 2016). Liberaliseringerne af realkreditlovgivningen, der påbegyndes i 1989 og gennemføres de følgende år frem til 1993, medfører nye kraftige prisstigninger på boligmarkedet (Abildgren 2010; Østrup 2011).

Som del af den socialdemokratisk ledede regerings økonomiske politik 'Ny kurs mod bedre tider' gennemføres i 1994 en skatteomlægning med indfasning i årene 1994-1998. Skattereformen indebar blandt andet, at marginalskatterne for lønindkomst sænkede, arbejdsmarkedsbidrag indførtes, og overførselsindkomster blev bruttofiseret, dvs., at eksisterende skattefri, eller delvist skattefri, ydelser blev hævet og gjort skattepligtige og dermed sammenlignelige med andre indkomster. Der indføres adgang til kontantlån, og med skattereformen blev konvertering af eksisterende kontantlån til nye kontantlån med fradragsberettigede udgifter muliggjort uden at miste fradrag for kurstab (Lunde 2016).

Fra omkring 2000 aftager pengeinstitutterne stadig flere realkreditpapirer – særligt de korte papirer, som udstedes til dækning af rentetilpasningslån. Dette resulterer i et stort finansieringsbehov i pengeinstitutterne, der i overvejende grad dækkes på internationale markeder (Østrup, 2011).

I 2002 indfører den venstre ledede regering et skattestop på ejendomsværdiskat, og det fastlægges, at grundskylden ikke må stige mere end 7 % årligt (Lunde 2016). Året efter bliver det ved lovændring muligt for realkreditinstitutterne at introducere afdragsfrie lån med en afdragsfri periode på op til 10 år (Konkurrencerådet 2017; Lunde 2016). Baggrunden for at introducere de afdragsfrie lån var et politisk ønske om at give den enkelte boligejer større fleksibilitet omkring valg af opsparing i boligen (Økonomi og Erhvervsministeriet 2008). De afdragsfrie lån bliver ligesom rentetilpasningslånene populære. I 2010 udgør de 52,1 % af den udestående mængde realkreditlån (Østrup, 2011). Andelen af afdragsfrie lån topper i 2013 med 56,7 % (Finans Danmark 2019).

I første kvartal i 2003 sætter boligejernes låntagning lånerekord (Dengsøe 2019), og fra 2004 og frem til 2006 er der nye kraftige prisstigninger på boligmarkedet. Fra slutningen af 2006 aftager stigningen, og

stigningen i den korte rente medfører et kraftigt prisfald på boligmarkedet fra 2007. Finanskrisen indtræder frem til 2009 (Økonomi- og Erhvervsministeriet, 2008; Østrup, 2011).

EU-direktivet 'the European Union's Capital Requirement Directive' bliver implementeret i dansk lovgivning i 2007 som loven om særligt dækkende obligationer (Legind m.fl. 2016). Med loven bliver obligationstyperne særligt dækkende obligationer (SDO) og særligt dækkende realkreditobligationer (SDRO) introduceret. Hidtil havde realkreditobligationer (RO) status som særligt dækkende, såfremt de var udstedt med en loan to value (LVT) inden for lånegrænsen. Danske universalbanker kunne hermed få licens til at udstede SDO'er, der er obligationsfinansierede udlån, men der var for pengeinstitutterne ikke på samme måde tale om et en-til-en forhold mellem de udstedte obligationer og det ydede lån, som der er i realkreditinstitutter. Bankudstedte SDO'er kan løbende udskiftes, ligesom løbetid, hovedstol og rente ikke nødvendigvis er identiske for udlånet og SDO'er. Obligationen bag en bankudstedt SDO er ikke tiltænkt som finansiering af et bestemt aktiv, men som én af flere finansieringskilder. Pengeinstituttet udvælger, hvilke aktiver den vil stille til sikkerhed herfor. En obligation kan således finansiere aktiv X i dag, men finansiere aktiv Y om en måned. Det forholder sig anderledes for realkreditobligationer (RO'er), SDO'er udstedt af realkreditinstitutter og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO'er), hvor der er et en-til-en forhold mellem udlån og finansiering (Legind m.fl. 2016). Ved at følge kravene om bl.a. at følge et balanceprincip, og at belåningsgrænser skal overholdes løbende, kunne SDO'er udstedes med højeste sikkerhed som særligt dækkende (Grosen og Jakobsen 2009).

Hidtil havde realkreditinstitutterne fulgt det specifikke balanceprincip, hvilket indebar, at der skulle være et forholdsvis præcist en-til-en forhold imellem det lån, som låntager optager og de obligationer, som realkreditinstitutterne udsteder for at finansiere lånet (Legind m.fl. 2016). Realkreditinstituttet videregiver således kun betalinger fra låntager til obligationsinvestor mod en bidragsbetaling for administration, og der er ikke grundlæggende likviditets-, rente-, options-, og valutakursrisici mm. for realkreditinstitutterne (Finanstilsynet 2018). Dette balanceprincip var et lovkrav frem til 2007, hvor vedtagelsen af loven om særligt dækkende obligationer gav mulighed for at vælge mellem to balanceprincipper – det specifikke og det overordnede (Legind et al., 2016). Det oprindelige balanceprincip (det specifikke) var tilpasset realkreditinstitutternes forretningsmodel, og pengeinstitutterne ønskede derfor et balanceprincip, der tilgodeså deres forretningsmodel, så pengeinstitutterne fik mulighed for at gøre brug af SDO'er som et fleksibelt fundinginstrument. Forskellen mellem de to balanceprincipper er, at det overordnede balanceprincip ikke er baseret på et en-til-en forhold mellem lån og obligationer som det specifikke balanceprincip, og der er således mulighed for større fleksibilitet omkring finansieringen. Dele af realkreditbranchen ønskede i forbindelse med lov om særligt dækkende obligationer mulighed for at anvende det overordnede balanceprincip for at kunne konkurrere på lige vilkår med pengeinstitutterne, hvilket blev imødekommet (Finanstilsynet 2018).

### **Skærpet tilsynspraksis som følge af finanskrisen**

En række bankpakker introduceres som følge af finanskrisen, hvoraf den første kommer i 2008. Bankpakke I kommer som følge af en vurdering af, at den finansielle sektor i Danmark ville få udfordringer omkring likviditetsmangel. Folketinget vedtog derfor, at staten sammen med den finansielle sektor garanterede, at alle indskydere og andre kreditorer fik fuld sikkerhed for deres tilgodehavende i en 2-årig periode frem til 2010. Garantien udgjorde 3000 mia. kr., og aftalen var, at de danske banker skulle betale staten for garantien (Finans Danmark 2018a). Bankpakke II – kreditpakken – bliver introduceret i 2009 som følge af vurderingen af, at fortsat kreditgivning i Danmark ville gavne økonomien væsentligt. Tilstrækkelig kapital var en forudsætning for, at kreditinstitutterne fortsat kunne yde kreditgivning. Derfor vedtog Folketinget at give mulighed for kapitalindsud i kreditinstitutterne således, at solvente penge- og realkreditinstitutter kunne søge statslige kapitalindsud for at opbygge deres kapital og dermed fortsætte deres

udlånsaktiviteter. Det statslige kapitalindskud blev givet med en rente på 10 % årligt (Finans Danmark 2018a).

I 2010 bliver tilsynsdiamanten for pengeinstitutter indført grundet erfaringerne fra finanskrisen, der viste, at der var en række fællestræk ved de pengeinstitutter, der var kommet i problemer under krisen. Det omfattede bl.a. høj udlånsvækst på bekostning af kreditkvalitet, for optimistiske vurderinger af kreditrisici (bl.a. i forhold til ejendomseksponeringen) og manglende styring af store engagementer. Tilsynsdiamanten er et særligt dansk tilsynsværktøj, der opstiller 5 pejlemærker for aktiviteter i pengeinstitutterne, som Finanstilsynet vurderer som risikobetonet. Tilsynsdiamanten indeholder en række særlige risikoområder med anførte grænseværdier der, hvis de overskrides, bevirker, at Finanstilsynet indgår i dialog med pengeinstitutterne (Legind m.fl. 2016).

I 2013 bliver der indført nye regler for realkreditlån med variabel rente og afdragsfrihed, der pålægger kreditinstitutterne at stramme deres kreditpolitik. Reglerne indebar, at penge- og realkreditinstitutter kun kan bevillige realkreditlån med afdragsfrihed eller variabel rente til låntagere, som er i stand til at servicere et tilsvarende fastforrentet lån med afdrag. Derudover indføres der krav om risikoklassificering af alle boliglån med den hensigt at øge låntagernes viden om de risici, der var forbundet med deres lån (Retsinformation 2012). De nye regler krævede, at boliglån opdeles i kategorierne grøn, gul og rød efter deres risikoklassificering. Den grønne kategori var de mindst risikable lån, den gule kategori var lån med større risiko, mens den røde kategori omfattede de mest risikable lån (Retsinformation 2012).

I 2014 vedtages en omfattende ændring af lov om finansiel virksomhed. EU's nye kapitalkrav og likviditetsregler (CRR/CRD IV) og regler om de såkaldte systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) blev gennemført med ændringen. SIFI er betegnelsen for institutter, der er så centrale for samfundsøkonomien og den finansielle stabilitet, at de ikke kan afvikles under almindelige vilkår for bankafvikling (Finans Danmark 2018b). Siden 2014 har Finanstilsynet årligt udpeget SIFI'er i Danmark, på Færøerne og i Grønland. Disse institutter er underlagt et skærpet tilsyn af Finanstilsynet, og eftersom institutter, der er datterselskaber af SIFI'er, også er underlagt de skærpede krav, hører alle danske realkreditinstitutter herunder (Finans Danmark 2018b; Finanstilsynet 2018; Møller m.fl. 2013). Med lov om finansiel virksomhed blev kapitalkravene skærpet, og der indførtes krav om, at kreditinstitutter skulle have kapital af en bedre kvalitet. Udover de øgede kapitalkrav blev der indført en række skærpede rammer for at drive finansiel virksomhed (Legind m.fl. 2016). Blandt de centrale krav var en kontracyklisk kapitalbuffer (opbygning af kapital i gode tider, så institutterne har mere kapital til dårligere tider), mulighed for at pålægge institutterne en række strengere krav midlertidigt for at imødegå systemiske risici i den finansielle sektor, et nyt likviditetskrav (LCR-kravet, der skulle styrke institutternes kortsigtede likviditetsprofil), krav til god selskabsledelse, tilsynskontrol med institutternes gearing (forholdet mellem ikke-risikovægtede aktiver og kapital), styrkede sanktioner, krav om oprettelse af en anonym anmeldelsesordning af overtrædelser og strengere krav til institutternes aflønningspolitik (Erhvervsministeriet 2019).

I 2014 indføres tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter på samme vis, som der blev indført en tilsynsdiamant for pengeinstitutter i 2010. Baggrunden var den såkaldte Rangvid-rapport (Udvalget om den finansielle krise i Danmark), hvori det fremgik, at udvalget var bekymret for, om realkreditinstitutternes egne tiltag for at mindske den risiko, der var opstået med stadig flere rentetilpasningslån med refinansieringsrisiko og lån med afdragsfrihed, var nok til at sikre en modstandsdygtig realkreditsektor (Legind m.fl. 2016).



## Finansiering af boliger på landet bliver til en politisk problemstilling

I 2014 nedsætter Erhvervsministeriet 'Udvalg om finansiering af boliger og erhvervsejendomme i landdistrikter.' Udvalget, der har til opgave at belyse udlånssituationen i landdistrikterne, konkluderer, at der findes flere eksempler på, at markedsaktører opfatter regler som værende mere restriktive end Finanstilsynet gør. Det gælder for 6-månedersreglen (ifølge værdiansættelsesbekendtgørelsen skal ejendomme værdiansættes til aktuel markedsværdi efter almindelig markedsføring – italesat som 6 måneder. Markedsværdien findes ud fra aktuelle realiserede salgspriser på sammenlignelige ejendomme uanset liggetid i forbindelse med ejendomsvurdering og vejledning for anvendelse af rådighedsbeløb ved indberetning til Finanstilsynet). Der har blandt andet været kritik fra både Ejendomsmæglerforeningen og Landdistrikternes Fællesråd, der problematiserer, at det påkrævede rådighedsbeløb er ens, uanset hvor i landet, man vil købe bolig. De mener, at leveomkostningerne er forskellige alt efter, om man bor i en større by eller i landdistrikterne (Thyrsted Laursen og Just 2014). Udvalget konkluderer, at der er behov for præciseringer og anbefaler, og Finanstilsynet giver institutterne mulighed for, at en kunde kan indberettes som havende god kreditværdighed, selvom de almindelige grænser for rådighedsbeløb ikke opfyldes, hvis kunden igennem flere år har udvist evne til at klare sig for et lavere rådighedsbeløb. *'Udvalget anbefaler, at Finanstilsynet præciserer, at indberetningen ikke skal lægges til grund ved udlån. Der er desuden risiko for, at det kan påvirke institutternes konkrete kreditgivning og kreditpolitik, hvis de skal indberette gode kunder med lave rådighedsbeløb som svage til Finanstilsynet'* (Møller 2015, 11).

Gælds faktoren kan dog være højere, hvis kunden har et for kunden højt rådighedsbeløb og en robust formue f.eks. i form af friværdi i ejendommen (Vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.).

Adm. direktør i Finanstilsynet, Jesper Berg, udtaler efterfølgende i pressen: *'I løbet af de kommende måneder vil vi arbejde på at få kommunikeret klart til omverdenen, at vore vejledninger hverken er lovgivning eller bindende normer. Det har aldrig været intentionen, men nogle steder har det været opfattet sådan. Og vejledningerne kan fraviges, når det giver mening. Eksempelvis er det nok meget svært at få øje på en farlig boligboble, hvis man bor på Lolland eller Sydfyen, hvor der ikke bliver solgt ret mange boliger. Vi prøver nu at differentiere vores krav.'* (Olsen 2015).

På baggrund af rapporten ændres Finanstilsynets vejledning, så karakteren 2a (som gives til privatkunder, som er kendetegnet ved en positiv formue samt tilfredsstillende rådighedsbeløb og gælds faktor) i visse tilfælde kan *'gives til kunder, der ikke opfylder mindstekravene til rådighedsbeløbet. Det kræver, at det er dokumenteret, at kunden igennem flere år har udvist en evne til at klare sig med et lavere rådighedsbeløb, uden at der har været overtræk, restancer eller optaget anden gæld, samt uden, at kunden har haft indtægter af ekstraordinær karakter. Det er yderligere betinget af, at kunden har en positiv formue, og det vurderes sandsynligt, at kunden også fremadrettet vil kunne klare sig for det lavere rådighedsbeløb, når der tages hensyn til kundens fremtidige boligsituation, familieforhold mv.'* (Vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.). Ligeledes bliver 6-månedersreglen skrevet ud af værdiansættelsesbekendtgørelserne ved to ændringsbekendtgørelser i 2016. Finanstilsynet skriver, at *'Hensigten med at afskaffe 6-månedersreglen har til formål at undgå de misforståelser, som 6-månedersreglen har givet anledning til hos visse markedsaktører, jf. den nævnte rapport.'* (Finanstilsynet 2016). Samtidig hermed bliver der udstedt en vejledning om valg af referencer og betydning af liggetider ved værdiansættelse af fast ejendom til markedsværdi (Høst-Madsen 2019).

## Nye regler for vækstområder

For at modvirke prisbobler på boligmarkedet bliver der i 2015 tilføjet en bestemmelse i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, der pålægger pengeinstitutterne at stille krav om en passende

udbetaling af købesummen ved belåning mod pant i fast ejendom. I praksis fortolkes denne udbetaling af pengeinstitutterne som 5 % af købesummen (Møller 2015). Boligpriserne var steget kraftigt i vækstområderne gennem en årrække, hvilket gav anledning til bekymring for, at hvis udviklingen fortsatte, ville det føre til lempelse af kreditstandarderne, som det skete i årene op til finanskrisen. I 2016 udstedes derfor Vejledning om forsigtighed i kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder mv. Baggrunden for at indføre vejledningen var bl.a. en opfordring fra Det Systemiske Risikoråd om mere forsigtig kreditvurdering i de områder, der oplever stigende boligpriser. Hensigten med vejledningen var at nedbringe andelen af låntagere med høj gældsfaktor (gæld i forhold til indkomst) samt at øge modstandsdygtigheden i kreditinstitutterne. Grænser for gældsfaktor og formue lå i forlængelse af institutternes kreditpolitik i vejledningen, og det var således ikke hensigten med vejledningen at ændre aktuelle standarder grundlæggende (Danmarks Nationalbank 2018).

I 2017 indføres nye låneregler for vækstområderne, København og Aarhus, der lægger begrænsninger for udstedelsen af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån. Uden for vækstområderne er der fortsat frit valg. Hensigten var at nedbringe antallet af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån til 15 % for boligejere med en gæld svarende til fire gange deres årsindkomst. På daværende tidspunkt vurderes denne andel til at være mere end 35 % (Danmarks Nationalbank 2018).

På baggrund af en henstilling fra Det Systemiske Risikoråd om at udvise yderligere forsigtighed bliver der i 2018 indført en gældsfaktorgrænse i Bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, der afgør, hvilken låntype låntagere kan tilbydes (Danmarks Nationalbank 2018). De nye risikable boliglån nedbringes markant på landsplan efter de nye retningslinjer træder i kraft. I København falder andelen af risikable nyudlån mest (Erhvervsministeriet 2018). I 2019 udgør afdragsfrie lån 36,3 % af alle realkreditlån. Viceadministrerende direktør i Finans Danmark udtaler, at: *'Faldet i omfanget af afdragsfrie lån er især drevet af, at flere boligejere har sagt farvel til lån med en kombination af variabel rente og afdragsfrihed. Der kan være flere forklaringer på udviklingen. Men både attraktive lave renter på fastforrentede lån og nye låneregler har været med til at drive udviklingen'* (Finans Danmark 2019).

I sommeren 2019 når renten på realkreditlån et historisk lavt niveau, og der udbydes 30-årige fastforrentede realkreditlån på 1 % og efterfølgende på 0,5 % (Totalkredit 2019). Det afstedkommer en konverteringsbølge blandt boligejerne, der aldrig har lånt så meget og dermed overgår den hidtidige lånerekord fra 2003 (Nielsen 2019).

## 2.2. Finansialisering af det danske boligmarked

Der er således, som beskrevet ovenfor, sket en række grundlæggende ændringer i det danske realkreditsystem og en mere gennemgribende overordnet systemisk ændring i finansieringen af det danske boligmarked siden starten af 1990'erne. **I den internationale sociologiske forskningslitteratur diskuteres disse forandringer under temaet 'financialization of home owners' – oversat til finansialisering af det private boligmarked i denne rapport.** Med afsæt i den internationale forskningslitteratur vil vi i det følgende behandle finansialiseringen af det danske boligmarked, og de mekanismer, der ligger til grund for denne finansialisering, og de systemiske ændringer af boligmarkedet, som disse ændringer medfører. Det vil vi først gøre gennem en generel introduktion til begrebet, dernæst gennem en analyse af, hvordan denne finansialisering har integreret sig på det danske boligmarked og herunder hvilke internationale og nationale faktorer, der har bidraget til at understøtte denne udvikling

### Finansialisering af almindelige husholdninger

Finansialisering er ikke et nyt begreb, og en diskussion om det rækker mindst tilbage til økonomen John Maynard Keynes i 1930'erne. I forhold til at forstå de grundlæggende mekanismer i finansialisering definerer

Pósfai et al. (2018) tre tilgange til forståelsen af finansialisering i forskningslitteraturen: (1) som en kapitalakkumulering, hvor voksende kapitalbeholdninger hos pensionsfonde og kapitalfonde afstedkommer søgning efter nye investeringsområder, (2) som et skifte i virksomheders adfærd, hvor fokus på kapitalpleje styrkes i forholdet til virksomhedens primære funktion og dermed afkastet til virksomhedens aktionærer, og (3) som en stigende inkludering af private boligejere i finansverdenen. Ved at blive del af de finansielle markeder opfordres private husholdninger til at integrere nye normer for risikotagning i privatøkonomien og til at indtage nye roller som investorer eller ejere af finansielle aktiver (van der Zwan 2014).

I et internationalt perspektiv forklares denne udvikling med, at faldende afkast på investeringer i den produktive sektor førte til øget interesse for investering i den ikke-produktive sektor gennem 1970'erne, og der opstod en global efterspørgsel efter sikre finansielle investeringsmuligheder fra den finansielle sektor, som følge af blandt andet kapitalakkumulering hos henholdsvis institutionelle investorer såsom pensionsfonde og i virksomheder samt stigende handelsoverskud i udviklingsøkonomierne. Med sammenbruddet af det internationale monetære samarbejde Bretton Woods, og den følgende deregulering af den finansielle sektor, steg investeringer i den ikke-produktive økonomi (Fernandez og Aalbers 2016; Pósfai, Gál, og Nagy 2018). Forskningsstudier peger på den stigende andel af boligfinansiering blandt de samlede finansielle aktiver som en indikation af boligmarkedets centrale rolle i finanssektoren gennem de seneste årtier. Undersøgelser viser, hvordan gælden hos almindelige husholdninger er steget voldsomt fra 1980'erne og frem. Ifølge Fernandez og Aalbers (2016) viser historiske data fra Bank of International Settlement, at i 1980 var den private gæld i forhold til BNP omkring 50-60 % for en række vestlige lande, mens den imidlertid var steget til 118 % af BNP i 2010. Mens andelen af ikke-realkreditlån forblev stabilt på omkring 41-46 % af BNP fra 1914-2010, steg andelen af realkreditlån fra 20 % til 64 % af BNP i den samme periode.

Gennem den øgede gældsætning i boligen integrerer almindelige boligejere således nye normer for risikotagning i deres privatøkonomi, og dermed får boligen i stigende grad karakter af at være et investeringsobjekt, hvormed boligejerne indtager en mere spekulativ rolle som boliginvestorer (van der Zwan 2014). Begrebet finansialisering omhandler dermed ikke kun, at en del af økonomien har afkoblet sig fra den produktive økonomi, men kan forstås som et rationale med fokus på afkast og således finansverdenens gradvise indtrængen i alle dele af økonomien, samfundet og vores bevidsthed (Petersen 2013).

Schwartz and Seabrooke, (2008) beskriver, hvordan boligfinansiering i stigende grad forbinder almindelige husholdninger til de globale kapitalstrømme og rentesatser på en mere direkte måde end skattesystemer, offentlig gæld og beskæftigelse. Den Internationale Valutafond og Verdensbanken har udvist interesse for boligmarkedet som middel til indkomststabilitet og økonomisk udvikling på nye markeder, mens den internationale økonomiske organisation OECD har advokeret for, at medlemslandene fjerner statssubsidier til deres offentlige (almene) boligmarked. Også danske undersøgelser afdækker disse finansieringstendenser på det danske boligmarked gennem de seneste årtier (Gallagher 2018; Mortensen og Seabrooke 2008; Schwartz og Seabrooke 2008). En række reguleringer af realkreditsystemet og boligbeskatningen samt introduktionen af nye finansielle produkter har givet mulighed for en omstrukturering af boligejernes realkreditgæld og omdannelse af ejendomsværdi til forbrug. Effekten af disse tiltag har været en saltvandsindsprøjtning til samfundsøkonomien, men det har også resulteret i et brud med det oprindelige realkreditsystem.

I forhold til at forstå finansialiseringen af boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv er der en række forhold, der har været med til at bane vejen for denne udvikling, heriblandt ændringer i den internationale kreditregulering, ændringer i tilgangen til værdiansættelse og ændringer i kreditvurderingen af låntagere, som vi vil beskrive i det følgende.

## Den internationale kreditregulering

I forhold til at forstå kompleksiteten af finansialisering af boligmarkedet er det relevant at se på, hvordan lovgivning og den generelle regulering har påvirket udviklingen, der har ført til finansialisering.

Reguleringen af banksektoren er gennem mange år blevet udarbejdet på internationale konferencer i Basel af Basel-komiteen, der har hovedsæde i Bank for International Settlements. De såkaldte Basel-aftaler kom som hhv. Basel I i 1988, Basel II i 2004 og Basel III i 2010 (Chiapello 2015). Forskning peger på, at der er sket en betydelig ændring mellem Basel I og Basel II med hensyn til kreditrisiko, da bestemmelse omkring egenkapital i bankerne, der er nødvendig for at sikre stabilitet i det finansielle system, er ændret betydeligt (Chiapello 2015). Kreditrisikoen er en hovedrisiko for bankerne, som udtrykker risikoen for tab som følge af, at låntager ikke overholder sin betalingsforpligtelse. Derfor kræves det, at bankerne har en egenkapital, der kan dække denne risiko. Egenkapitalen medvirker således til at sikre stabilitet for den pågældende bank og resten af det finansielle system. Med vedtagelsen af Basel I i 1988 blev det centrale element i reguleringen kapitalkrav i henhold til kreditrisiko. Særligt i EU implementeres Basel-aftalerne i lovgivningen i de forskellige lande, hvorimod USA hovedsageligt implementerer dem i de større banker (Chiapello 2015).

Under Basel I blev kapitalkrav udregnet efter simple beregningsmetoder baseret på vurdering af låntager. Den påkrævede kapital svarede til 8 % af den udestående kredit og kunne reduceres ved vægtning, da nogle kreditbevillinger kun krævede 4 % af egenkapitalen (realkreditlån med pant i fast ejendom), andre 1,6 % (lån til OECD-banker), mens nogle ikke havde krav om egenkapital (lån til OECD-stater). Med vedtagelsen af Basel II skete der en ændring i beregningsmetoderne, og der blev introduceret en række modeller fra finanst teori. Bankerne kunne med den nye aftale anvende to metoder: Standard og den interne rating baserede (IRB). Ved brug af IRB-modeller beregnes kapitalkravene ved anvendelse af en model fra finanst teori betegnet 'asymptotic single risk factor' (ASRF), der udregner sandsynligheden for, at en given låntager misligholder sit lån. Beregningen er udarbejdet ved brug af statistik på baggrund af bankernes kreditportefølje. (Chiapello 2015).

IRB-modeller kræver et omfattende datamateriale og et tungt beregningsarbejde. I Danmark introducerer de større banker og realkreditinstitutterne beregningsmetoden op igennem 00'erne. Motivationen for at bruge IRB-modeller er som nævnt at reducere kapitalkravene og dermed kapitalomkostningerne. Udover at kunne reducere risikofaktoren ved at bruge egne data benyttes også en geografisk opsplnitning af risikofaktoren, typisk på postnummerniveau. I forhold til realkreditlån er bidragsatsernes rolle at dække disse omkostninger, men da ingen af realkreditinstitutterne anvender differentierede bidragsatser, betyder dette alt andet lige et incitament for at yde lån i de postnumre, hvor der er den laveste estimerede relative risiko.

## Værdiansættelse i forbindelse med lånoptagelse

Realkreditlån tager selvsagt udgangspunkt i boligens pantværdi, og netop fordi der er pant bag lånet, og dermed stor sikkerhed for at få investeringen tilbage, er der også relative lave renter forbundet med lånet. I forbindelse med boligfinansiering er værdiansættelse afgørende for udviklingen på boligmarkedet samt mulighederne for den enkelte boligkøber for at få adgang til forskellige typer af lån. Den stadig stigende eksponering af boligmarkedet i forhold til den korte rente, og risikoen for boligbobler, har medført en gradvis opstramning af lovgivningen og vejledninger omkring fastsættelse af boligens pantværdi, set ud fra en samfundsøkonomisk synsvinkel. Kravene om større transparens i værdiansættelse er også, set fra de finansielle markeders synsvinkel, med til at sikre tilliden til de danske realkreditobligationer og dermed lavere udlånsrenter.

Ifølge Chiapello (2015) er der 3 forskellige tilgange til værdiansættelse. Den første værdiansættelsesmetode er en beregning af nutidsværdi (Calculation of Net Present Value). Værdiansættelsesmetoden består i at

forudsige de fremtidige økonomiske strømme, der genereres ved at bruge en given vare, der skal værdiansættes og tilføre et fradrag på disse strømme for at vurdere nutidsværdien. Den anden værdiansættelsesmetode er sandsynlighedsbaseret værdiansættelse (Probability-based Estimation of Value), hvor værdien af et investeringsobjekt beskrives ved hjælp af matematiske beregninger på grundlag af eksisterende data, der bruges til at konstruere beregningsmodeller, der antager, at værdien generelt følger en sandsynlighedslov, der principielt kan beskrives med en gennemsnitsværdi og en standardafvigelse. Det er blandt andet denne logik, der ligger bag IRB-modellen. Den tredje værdiansættelsesmetode er den sande markedspris (Market Price as the True Value), der teoretisk er defineret som et udtryk for den pris, en sælger og køber med markedskendskab kan blive enige om på et frit marked, og dermed som den reelle værdi af en vare.

Da de to første vurderingsmetoder i teorien indeholder et stærkt spekulativt element i forhold til fremtidige forventninger, bygger den danske lovgivning og regulering på den sidste metode, hvor ejendomsvurderingen, der lægges til grund for långivningen, i princippet skal være, hvad en køber og sælger med fuld information kan blive enige om på det aktuelle tidspunkt. Den øgede digitalisering, centralisering og krav om transparens har imidlertid også ledt til, at den konkrete værdiansættelse i højere og højere grad er blevet områdebestemt og dermed også generaliseret. To konkrete forhold i vejledningerne bidrager til at styrke dette fokus. Den ene er 6-månedersreglen, der skal sikre, at værdiansættelse skal ske ud fra en vurdering af, hvad ejendommen kan omsættes til på det aktuelle tidspunkt. Den anden er kravet om to referenceejendomme, der skal sikre, at værdiansættelsen er i overensstemmelse med områdeprisen. Finanstilsynet udtager ejendomme til kontrol, og hvis værdiansættelsen vurderes at være for høj, skal lånet reduceres.

### **Kreditvurderingen af låntager**

Lige såvel som der er sket en ændring i den måde, værdiansættelsen af ejendomme foretages, er der også sket en ændring i den måde, låntagerens økonomiske formåen vurderes, herunder sandsynligheden for, at låntager kan overholde sin betalingsforpligtelse, således at den generaliserede risiko bag et givet lån kan estimeres.

Vurdering af risiko er en af de vigtigste opgaver for en bankrådgiver, og derfor har banker udviklet tilgange og metoder til at foretage den bedst mulige vurdering af deres kunder, så de på den baggrund kan beslutte, om de kan bevilge kredit og på hvilke vilkår. Chiapello (2015) peger på, at med implementeringen af Basel II blev kreditvurdering af låntagere baseret på statistisk estimeret risiko til hverdagspraksis i bankerne, og hun problematiserer, at denne praksis underkender tidligere kreditvurderingspraksis baseret på lokal viden og erfaring.

Aalbers (2008) undersøger også i sin forskning med udgangspunkt i de amerikanske pengeinstitutter, hvordan der er sket en ændring af kreditvurderingen i forbindelse med lånesagshåndtering. Han beskriver, hvordan bankerne vurderer en given kundes evne til at tilbagebetale et givent lån på baggrund af en række faktorer, der tilsammen giver banken mulighed for at forudsige kundens fremtidige tilbagebetalingsadfærd. Denne analyse foretages på basis af computermodeller og statistik. Aalbers peger på, at kreditvurderingen, der placerer en given kunde i en bestemt kategori ud fra vurderingen af kundens kreditværdighed, fører til en standardisering, der ikke tager hensyn til geografiske forhold, og han problematiserer, at denne praksis er en forsimplet og upersonlig indsamling af data om en given kunde uden for tid, sted og kontekst, som samtidig ekskluderer bankrådgiverens brug af lokal viden og erfaring (Aalbers 2008).

### **Boligskatten**

Mortensen og Seabrooke (2008) argumenterer for, at det danske skattesystem har favoriseret eksisterende boligejere, og særligt dem, der købte deres bolig før 1998. De påpeger, hvordan skattereformerne i

slutningen af 1980'erne (og i 1990'erne), der reducerede skattefradraget på rentebetalinger, har haft negative konsekvenser for førstegangskøbere. Indtil 2005 blev dette udlignet af det lave renteniveau og introduktionen af nye låneprodukter, men sammen med fastfrysningen af ejendomsværdiskatten resulterede det samtidig i store prisstigninger på boligmarkedet, der har været en adgangsbarriere på førstegangskøberes vej ind på boligmarkedet. Der er således, som følge af prisstigningerne på boligmarkedet, sket en omfordeling af værdi fra den yngre generation til den ældre generation. Boligpolitikken har gradvist skabt en ny generation af mere markedsorienterede og risikovillige boligejere, og det kan være en konsekvens af, at førstegangskøbere ikke har haft nogen anden mulighed end at acceptere højere risiko, rentetilpasningslån og afdragsfrie lån for at komme ind på boligmarkedet, mens den ældre generation har opnået fordele ved fastfrysningen af ejendomsværdiskatten og prisstigningerne på boligmarkedet (Mortensen og Seabrooke 2008).

I 2002, da ejendomsværdibeskatningen indefrysnes, styrker det incitamentet til at købe bolig, da værdistigningerne ikke beskattes, og det gøres dermed endnu mere profitabelt at være boligejer. Med dette tiltag styrkes boligens karakter som et investeringsobjekt, hvorfra der kan udtrækkes lån til forbrug. Indefrysningen af ejendomsværdiskatten har den bagside, at det medvirker til at destabilisere realkreditsystemet, da skatteprocenten falder, når en ejendom stiger i værdi, mens skatteprocenten stiger, når en ejendom falder i værdi (Gallagher 2018).

Ifølge Mortensen og Seabrooke (2008) har den gradvise liberalisering inden for boligfinansiering ændret de danske boligejere mod en mere spekulativ adfærd fra at betragte boligen som et samfundsgode til en gradvis ændring mod at betragte boligen som et middel til egen formueforøgelse. Det understreges at liberaliseringerne, og det rationale der ligger bag, også deles bredt blandt de fleste politiske partier (Mortensen og Seabrooke 2008). Et markant politisk skifte ses fra 1990'erne, der cementeres med nedlæggelsen af Boligministeriet i 2001, der på daværende tidspunkt havde eksisteret som selvstændigt ministerium i 54 år. Det boligpolitiske område lægges herefter ind under Erhvervsministeriet, og tidligere værdi- og velfærdspolitik blev hermed gjort til erhvervs politik (Holm 2019).

### Realkreditinstitutterne

Med definitionen af finansialisering af virksomheder, som en ændring af virksomheders adfærd mod et større fokus på afkast til deres aktionærer, kan en betydelig ændring i det danske realkreditsystem konstateres allerede i forbindelse med implementeringen af en række EF-direktiver i 1989. Da den danske implementering indebærer, at nye realkreditinstitutter skal oprettes som aktieselskaber, mens eksisterende realkreditinstitutter kan omdannes til aktieselskaber, forekommer der et grundlæggende brud med forretningsmodellen bag det danske realkreditsystem. Som det også konkluderes i en rapport om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet fra 2016:

*'Der var ikke til de foreningsejede institutter som i et aktieselskab krav til, at instituttets realkreditlån skulle kunne generere et markedsafkast til aktionærerne. I takt med, at ejerstrukturen i realkreditsektoren er gået fra foreningseje til finansielle virksomheder i aktieselskabsform, har dette ændret sig med øget fokus på afkast. Det er vanskeligt med sikkerhed at fastslå, hvad markedets krav er til afkastet på egenkapitalen. Investorer stiller normalt kapital til rådighed med en forventning om et afkast, der afspejler markedsafkast og den risiko, de har påtaget sig. Dette gælder også i forhold til realkreditinstitutter. Med ændringerne i ejerstrukturen kan der have været og fortsat være behov for at ændre i instituttets indtægts- og omkostningsstruktur for at sikre, at kerneforretningen med at yde realkreditlån genererer et afkast, der afspejler risikoen.'* (Legind m.fl. 2016).

Da implementeringen af EF-direktiverne i 1989 fandt sted, ændredes ikke kun ejerstrukturen og forretningsmodellerne bag realkreditsystemet, men bankerne fik mulighed for at oprette egne realkreditinstitutter efter behovsprøvningen afskaffedes. Det betød, at bank- og realkreditsektor i højere grad blev bundet sammen i nye store koncerner, og distributionen af lån ændredes dermed, så de sidenhen almindeligvis finder sted gennem enten koncernforbundne pengeinstitutter eller pengeinstitutter, som realkreditinstitutterne har etableret et samarbejde med (Legind m.fl. 2016). Banksektoren kom dermed gradvist ind på realkreditmarkedet, og da der i 2007 åbnes op for, at banker kan udstede forskellige realkreditobligationer (særligt dækkende obligationer (SDO) og særligt dækkende realkreditobligationer (SDRO)), lukkes bankerne helt ind på realkreditmarkedet, og dansk realkredit tog endnu et skridt væk fra det oprindelige realkreditsystem og mod et system, der er finansieret på helt andre vilkår end det oprindelige realkreditsystem. For de bankudstedte SDO'er er løbetid, hovedstol og rente ikke nødvendigvis identisk for SDO og udlån, da obligationen bag en bankudstedt SDO er tænkt som én af flere finansieringskilder, som pengeinstituttet udvælger aktiver, den vil stille til sikkerhed for med. Realkreditfinansieringen bliver med de bankudstedte realkreditobligationer således foretaget på mere spekulative vilkår, hvor der ikke er et en-til-en forhold mellem udlån og finansiering. Dette kan ses som endnu en finansialisering af realkreditsystemet. Østrup (2011) påpeger, at de bankudstedte SDO'er har medvirket til at komplicere realkreditsystemet, da de både reducerer gennemskuelighed og sikkerhed, og han understreger ligeledes, at sårbarheden yderligere er blevet forøget af pengeinstitutternes mulighed for at bevillige boligfinansiering gennem prioritetslån. Østrup konstaterer således, at *'Siden 1990 er der gennemført en række omfattende ændringer i dansk realkredit. Det kan konstateres, at ændringerne uden undtagelse har virket i retning af at mindske sikkerheden bag de udstedte realkreditpapirer samt også i retning af at mindske gennemskueligheden'* (Østrup 2011).

### Nye realkreditprodukter

Da det i 1992 bliver muligt at låne i friværdis, sker endnu en finansialisering af boligmarkedet i Danmark. Med den nye mulighed kan boligejerne trække værdi ud af deres bolig på baggrund af en estimeret værdi af deres boliger og anvende den til forbrug. Derved ændrer boligen karakter fra at være et brugsobjekt til at blive et investeringsobjekt, der kan generere værdi til forbrug. Østrup (2011) peger på, at muligheden forringer sikkerheden, fordi der uden salg altid vil være usikkerhed omkring den korrekte værdiansættelse, samt at låntager med mulighed for lån i friværdis kan 'fylde op' med realkreditfinansiering, og lånet vil således i forhold til ejendomsværdien ligge på et højere niveau.

I 1993 bliver det muligt at konvertere lån og dermed også muligt at spekulere i omlægning. Ved store rentefald kan låntager indfri til kurs 100 og få et nyt lån til lavere rente, mens låntager ved større rentestigning kan købe obligationerne bag lånet billigt og få et nyt lån. Låntager kan så spekulere i, at renten igen vil falde med mulighed for at konvertere igen. Denne mulighed er endnu et incitament til at spekulere i boligen, og den bidrager dermed til at styrke tilgangen til boligen som et investeringsobjekt.

Da rentetilpasningslånet genintroduceres i 1996, får boligejerne adgang til den korte rente, som giver dem endnu en mulighed for at spekulere i deres lån. Lånet bliver som beskrevet ovenfor populært blandt danskerne, og Mortensen og Seabrooke (2008) stiller spørgsmålstegn ved, hvordan det kan være, at danskerne, der almindeligvis er risiko-tilbageholdende, vælger at gå ind på et usikkert lånemarked, og hvordan det påvirker tilgangen til boligen. Østrup (2011) påpeger, at det øger usikkerheden ved rentestigning, at værdien af restgælden ikke reduceres modsat lange fastforrentede realkreditlån, hvor kursværdien ved en rentestigning falder. Østrup problematiserer ligeledes rentetilpasningslånene, da de har været en hovedårsag til et finansieringsbehov i danske pengeinstitutter, der er blevet dækket gennem udenlandske lån. Pengeinstitutternes stigende aftagning af realkreditpapirer – særligt de korte papirer, som anvendes til finansiering af rentetilpasningslån – har været hensigtsmæssige for pengeinstitutterne, fordi de korte realkreditpapirer på pengeinstitutternes aktivside har matchet den korte varighed af

pengeinstitutternes passivside. Østrup understreger, at pengeinstitutterne ikke ville have aftaget så stor en andel af realkreditpapirerne, hvis boligfinansieringen stadig havde været baseret på lange fastforrentede realkreditlån, og det ville have reduceret behovet for udenlandsk finansiering. Afhængigheden af udenlandsk finansiering har, ifølge Østrup, afgørende resulteret i øget sårbarhed i det finansielle system, idet pludselige stop i långivningen på udenlandske markeder kan forekomme. Pengeinstitutternes indtog på realkreditmarkedet har medført, at realkreditfinansiering ikke længere er forbeholdt realkreditinstitutter, og det dermed ikke længere er to adskilte finansieringssystemer. Den deraf følgende øgede sårbarhed i realkreditsystemet, som Østrup påpeger, kan også ses som en finansialisering, idet det er blevet et mere spekulativt system, der er finansieret på mere usikre vilkår end det oprindelige realkreditsystem.

Med introduktionen af afdragsfrie lån i 2003 styrkes boligens karakter som investeringsobjekt endnu en gang og dermed finansialiseringen af boligmarkedet. Lånet giver mulighed for at forbruge nu og forskyde afdrag ud i fremtiden. Samtidig betyder de afdragsfrie lån en vedvarende høj gæld igennem den afdragsfrie periode, der øger risikoen for både låntager og kreditinstitutter, og lånene gør dermed systemet mere sårbart. Fra Nationalbankens side er man også opmærksom på denne udvikling:

*Sådanne forhold peger på, at der kan være en direkte indkomstkanal af renteændringer, som bliver mere betydningsfuld, jo mere udbredt lån til helt eller delvis variabel rente er. Pengepolitikken har formentlig fået større gennemslagskraft på den økonomiske aktivitet som følge af den øgede udbredelse af rentetilpasningslån (Christensen og Kjeldsen 2002, 65)*

Opsamlende kan man således betragte finansialiseringen af boligmarkedet ud fra tre forskellige synsvinkler. Fra den finansielle sektor og de store kapitalfondes side åbner finansialiseringen af boligmarkedet op for nye finansielle forretningsområder, hvor man kan konvertere aktiver til likvid kapital, og hvor man kan dele den finansielle risiko med boligejerne. Fra en finanspolitisk synsvinkel er finansialiseringen af boligmarkedet et redskab til at stimulere vækst i forbruget, der især er attraktiv for små åbne økonomier som den danske, der fører en stram rente- og fastkurspolitik. Fra boligejerens side har finansialiseringen af boligfinansieringen bidraget til, at boligen er blevet et middel til formueforøgelse. Der er således umiddelbart en række gevinster for alle parter ved denne finansialisering. Internationale studier viser, at Danmark hører til et af de lande, hvor der er sket den allerstærkeste finansialisering af boligmarkedet, både når man ser på gældsprocent i forhold til boligens værdi og i forhold til husstandsindkomst (Fernandez og Aalbers 2016; Gallagher 2018). En række negative konsekvenser af denne udvikling er grundigt blevet behandlet i både den danske debat og i den internationale forskningslitteratur især efter finanskrisen, som primært blev udløst af overophedningen af det amerikanske boligmarked. Især tre forhold bliver fremhævet. Det første og mest oplagte er den øgede finansielle risiko, hvor store dele af boligfinansieringen er gået fra at være kontracyklisk til at blive procyklisk. Samtidig med at det giver øget vækst, øger det således også risikoen for den generelle samfundsøkonomi og risikoen for den enkelte boligejer. En opstamning af reguleringen kan i et vist omfang være med til at reducere denne risiko og stabilisere boligmarkedet og det finansielle marked. Det andet forhold er, at boligens spekulative formuegenerering er med til at skabe en større økonomisk ulighed mellem boligejere og ikke-boligejere. Dette kan man have forskellige holdninger til, og som Møllerrapporten (Møller 2015) hævder, så er et effektivt finansielt marked en overordnet gevinst for samfundet, og uligheden kan betragtes som et omfordelingsproblem. Endelig peger forskningslitteraturen på et generationsproblem i denne udvikling. Jo længere en boligejer har været på boligmarkedet, jo større formue har det genereret i form af værdistigninger på boligen, og nye boligejere er i stigende grad presset til at tage meget store og risikofyldte lån for at komme ind på det mere lukrative boligmarked og dermed få del i denne værdistigning. Det er således især den unge generation, der skal bære den større finansielle risiko for boligejerne, som finansialiseringen har medført. Hvad der imidlertid har fyldt meget lidt både i den hjemlige debat og i den internationale forskningslitteratur er, hvad finansialiseringen har af betydning for



landdistrikterne. I et geografisk perspektiv bliver finansieringen overordnet set som et problem i forhold til at generere boligbobler i de større byer, men ikke som noget, der påvirker boligmarkedet i landdistrikterne. I de kommende kapitler vil vi derfor empirisk dykke ned og analysere, i hvilket omfang den beskrevne udvikling i forhold til boligfinansiering har påvirket boligmarkedet med udgangspunkt i landdistrikterne.

### 3. Udvikling af boligmarkedet og realkreditfinansieringen fra 1992 til 2016 analyseret i et landdistriktsperspektiv

I dette kapitel vil vi med baggrund i registerdata se nærmere på udviklingen af realkreditfinansiering af det private boligmarked i et landdistriktsperspektiv i forhold til at opnå et mere nuanceret billede på, og forståelse af, den udvikling, der er i gang, og de konsekvenser dette har for landdistrikterne. Og ikke mindst for at understøtte en kvalificeret diskussion af, hvad der kan gøres for at modvirke denne udvikling.

#### 3.1. Baggrund

Boligøkonomisk videncenter udgiver løbende analyser over den generelle udvikling på boligområdet, senest i en rapport fra 2019: "Danske boligprisindeks 1938-2017 - samt historiske data om boligmarkedet".

Nærværende analyse kan ses som en forlængelse af disse analyser, men hvor der stilles et særligt fokus på boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv. I nærværende projekt har vi ikke adgang til data, der går længere tilbage end til 1992, og der ligger i øvrigt et kæmpe databasearbejde bag videncenterets kobling af datasæt, der ligger historisk længere tilbage. Som allerede nævnt i kapitel 1, understøtter ovennævnte rapport, at der set i forhold til en landdistrikts synsvinkel er sket et radikalt skift i prisudviklingen efter 1992, hvor prisindeks for land og hovedstad ikke længere følges ad.

Formålet med dette kapitel er således at blive klogere på, hvordan denne udvikling konkret er slået igennem i landdistrikterne og mere kvalificeret at søge at afdække og nuancere de mekanismer, der ligger bag denne udvikling.

Som allerede diskuteret i kapitel 1 konkluderer Andersen *"Forskellene er tydelige i hele perioden, men bliver særlig markant de sidste 25 år, hvor man kan se, hvordan forskellene i prisstigningstakten har ændret sig dramatisk mellem de forskellige områdegrupperinger. Det vidner om det todelte boligmarked, som mange taler om i disse år"* (M. L. Andersen 2019, 36).

Som diskuteret i kapitel 1 er den dominerende forklaringsmodel den generelle urbanisering af vores samfund, der påvirker udbud-efterspørgsel til fordel for stigende huspriser i hovedstadsområdet og de større byer og stagnerende huspriser i yderområderne. Boligfinansieringen og boligmarkedet tilskrives således ikke en selvstændig betydning i denne udvikling, men ses som et resultat af andre generelle udviklingstendenser. I denne rapport vil vi på ingen måde stille spørgsmål ved, at disse faktorer har en betydning, men som det er diskuteret i kapitel 1, er der dog en række forhold, der understøtter rationalet for at foretage en mere kritisk analyse af udviklingen og dermed af de bagvedliggende forklarende faktorer; en analyse, der kan være afgørende for, hvilke tiltag man kan fortage for at imødegå denne udvikling, hvis det er det, man ønsker. For det første er urbaniseringen ikke noget, der tager fart i 1992. Der har siden 2. verdenskrig været en stadig folkevandring fra land til by, så det kan ikke være den afgørende forklaring på uddifferentieringen i 1993. For det andet vidner disse figurer om, at forandringen ikke starter omkring finanskrisen, og at boligmarkedet ikke ændrer logik som følge af finanskrisen og boligboblen, men snarere, at boligboblen kan ses som en kortvarig svingning i udviklingen. For det tredje er der ikke i Videncenterets analyse noget, der tyder på, at priserne igen er begyndt at konvergere imod byggepriser, tværtimod er der sket en forsat uddifferentiering.

Figuren tyder også på, at der ikke kun er tale om et todelt boligmarked, men snarere en gradient fra periferi imod centre. Og i modsætning til tidligere synes der ikke efter 25 års perioder at være en konvergens i boligpriser. Uden at negligere betydningen af urbaniseringen, og de faktorer, der knytter sig til denne, er

der dog således grund til at antage, ud fra finansialiseringstesen, at de ændringer, der har været i økonomi og rammebetingelser tilknyttet boligmarkedet, har ledt til, at boligen har ændret status fra at være et brugsobjekt (vurderet ud fra, om det er et godt eller dårligt sted at bo) til i højere grad at være 1) et investeringsobjekt (god eller dårlig forrentning af investeringen) fra boligejerens synsvinkel, 2) et forretningspotentiale fra den finansielle sektors side og 3) et "finanspolitisk" instrument fra regeringens synsvinkel.

I det følgende kapitel analyseres, hvordan denne udvikling er kommet til udtryk i et landdistriktsperspektiv, hvilke konsekvenser dette har haft for landdistrikterne, og hvilke faktorer der har betydning for at forstærke den udvikling, vi kan iagttage.

### 3.2. Datagrundlag og metode

Da undersøgelsen har sit fokus på boligfinansiering i landdistrikterne, hvor enfamiliehuse dominerer, vil vi i vores analyse udelukkende fokusere herpå.

Data på de gennemførte analyser er hentet fra Danmarks Statistik for følgende ejendomme:

- Ejendomsnumre + kommunekode for samtlige boliger i BOL som jf. enhedsanvendelseskoden er defineret som enfamiliehuse, parcel/stuehuse, række-, kæde- og dobbelthuse inkl. Ubeboede boliger og fritidshuse i perioden 1992 til 2017
- BOPIKOM + kommunekode for samtlige boliger i BOL som jf. enhedsanvendelseskoden er defineret som enfamiliehuse, parcel/stuehuse, række-, kæde- og dobbelthuse inkl. Ubeboede boliger og fritidshuse i perioden 1992 til 2017
- Samtlige beboere (lejere og ejere) af ovenstående ejendomme.

Oversigt over dataregistre:

- Boligtællingen (BOL)
- Bygge og bolig register (BBRB/BBRE)
- Ejendomme salgsoplysninger (EJSA)
- Ejendomsidentifikation (EJID)
- Ejendomsvurderinger (EJVK)
- Ejere af ejendomme (EJER)
- Nøgle for ejendomsnumre før og efter kommunalreformen (EJDNR)
- Ejendomsskatter (EJSK)
- Formue og gæld (FORMEJER)
- By størrelser bopæle (BYSTRB)
- Nøgler bopælsadresse (NBPF, NBPT, NOGF, NOGT)
- Indkomst (IND)
- Danmarks adresseregister (DAR)
- Boligfinansiering (REAL)
- Demografi, familie og husstandsforhold (BEF, HUST)

Der er en række teoretiske overvejelser med hensyn til, hvilke metoder der er mest valide i forhold til at sammenligne mellem de forskellige segmenter.

Vi har valgt at arbejde med kvadratmeterpriser. Vi er bevidste om, at der kan være systematiske forskelle mellem de forskellige områder, særligt i et dynamisk perspektiv, hvor boligstandarden i vækstområderne må forventes at være højere, da det her i højere grad er muligt at låne til reovering.

Da analysen har som sit primære formål at se på udviklingen i forskelle over tid, mener vi ikke, at dette er et afgørende problem, og at man kan tage et behørigt forbehold herfor i tolkningen af forskellene.

### **Geografisk metode**

Hvor man fra Boligøkonomisk Videncenter opererer ud fra en tese om et todelt marked, og dermed har en geografisk inddeling, der dels tager udgangspunkt i København, vil vi ud fra finansialiseringsstesen analysere ud fra en antagelse af, at der generelt er tale om en periferi center gradient for kapital akkumulation i forhold til boligmarkedet, dvs., at finansialiseringen også slår igennem på mikroniveau som en følge af, at de ejendomsvurderinger, der lægges til grund for realkreditfinansieringen, i stigende grad bliver områdebestemte. Vores analyser vil således fokusere på to områdeniveauer. Det overordnede niveau tager udgangspunkt i Indenrigsministeriets inddeling i kommunetyper fra 2007 (I. T. Kristensen, Kjeldsen, og Dalgaard 2007), en inddeling, der er anvendt i en lang række undersøgelser og redegørelser (se også figur 3.2.1).

I forhold til det detaljerede niveau har vi valgt at fokusere denne analyse på sogneniveau som områdeenhed. Sognene er velafgrænsede geografiske og statistiske enheder og dermed et godt udgangspunkt for at undersøge den geografiske spredning inden for de forskellige kommunetyper, som vi har en forventning om dækker over en kraftig land/by gradient inden for kommunegrænsen, især inden for landkommunerne. Teoretisk må vi således forvente, at den relative spredning i kvadratmeterpriser inden for sogne vil blive mindre, og at relative spredning i kvadratmeterpriser mellem sogne vil forøges i takt med denne udvikling.

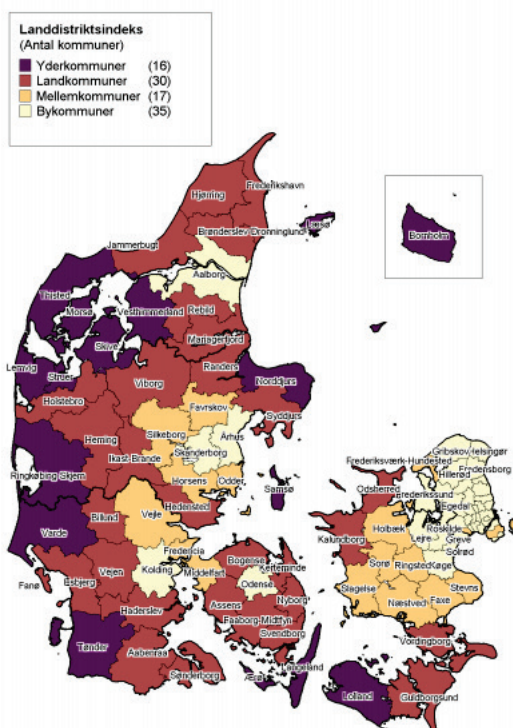
Der er naturligvis nogle metodiske udfordringer ved at gå ned på sogneniveau, da der i mange sogne vil være så få husholdere, at det er vanskeligt at skabe et sikkert estimat for udviklingen. Der vil således forventeligt være en del sogne, der bliver ekskluderet af estimaterne, men man kan samtidig argumentere for, at det i sig selv er interessant at undersøge, hvad der karakteriserer disse sogne. Sognekoderne fra Danmarks Statistik dækker perioden fra 2002 til 2015.

Inddeling af sogne i hexatiler er baseret på gennemsnitskvadratmetersalgspriser for årene 2002-2003. År 2002 er det første, hvor vi har data på sogneniveau, så her kan analyserne desværre ikke gå længere tilbage. Grunden til, at vi anvender gennemsnittet af to år, er at få observationer nok til at kunne hjemtage data, og at det er meningsfuldt at beregne gennemsnitspriser. Herudover har vi også medtaget analyserne for de tre case-kommuner, der præsenteres mere indgående i kapitel 4, hvor det er relevant at gå ned på kommuneniveau. I nærværende kapitel vil vi kun i meget ringe omfang kommentere tallene for de tre case-kommuner, men det giver læseren en mulighed for at danne et kvantitativt indtryk af disse kommuner og dermed danne sig et billede af disse kommuner i forhold til de kvalitative analyser i kapitel 4. De er medtaget, da det er med til at sætte disse kommuner ind i kontekst og for at styrke sammenhængen mellem de kvalitative og kvantitative analyser.

Hverken for kommunetype og sognehexatiler er der lige mange enfamiliehuse, så i de fleste tilfælde, hvor det giver mening, præsenterer vi de relative tal. Dette vil der blive redegjort for i forhold til de enkelte figurer. Da det er den dynamiske udvikling af boligmarkedet, der er i fokus, vil det overvejende være grafer,

der præsenteres. Tidsserien er i alle tilfælde bestemt af de årstal, som vi i projektet har haft tilgængelige data for.

Figur 3.2.1, hentet fra Kristensen et al. (2007), giver et overblik over den geografiske fordeling af de fire kommunetyper, som Indenrigsministeriet fik Danmarks JordbrugsForskning til at udarbejde i forbindelse med kommunalreformen i 2007. Inddelingen afspejler en tydelig gradient fra de største byer ud til yderkommunerne og dermed en tydelig center-periferi gradient. Fordelingsmæssigt er der flest bykommuner (35) og landkommuner (30), mens mellemkommuner (17) og yderkommuner (16) tilsammen kun udgør en 1/3 af det samlede antal kommuner. Befolkningsmæssigt bor knap 50 % af befolkningen i bykommunerne. Arealmæssigt omfatter landkommunerne omkring 50 % af Danmark og i overensstemmelse hermed også omkring 50 % af den befolkning, der bor i byer under 1.000 indbyggere eller det åbne land.



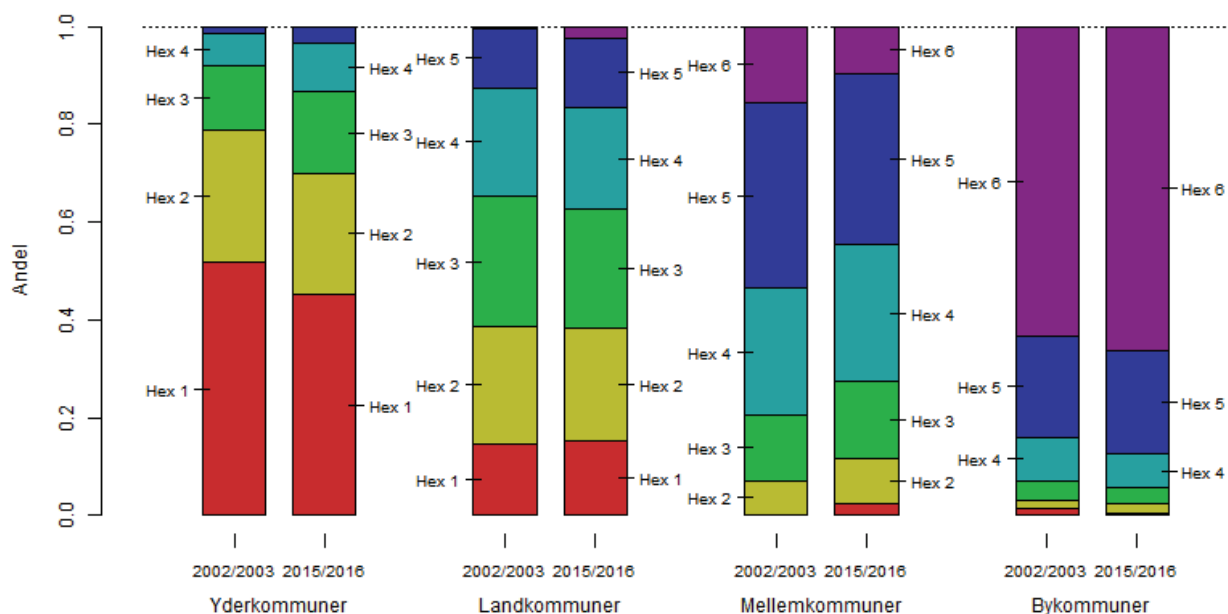
Figur 3.2.1 Oversigt over inddelingen i de fire kommunetyper (I. T. Kristensen, Kjeldsen, og Dalgaard 2007).

Sognehexatilerne er dannet ved at inddele sognene i 6 antalsmæssige lige store grupper baseret på gennemsnits kvadratmeterpriser for solgte enfamiliehusene i perioden 2002-2003. Senere kommer der analyser, der kan være med til at beskrive hexatilerne, men først vil vi se på, hvordan hexatilerne fordeler sig på de fire kommunetyper, figur 3.2.2. For at give et indtryk af, hvor stabile hexatilerne er over tid, som et udtryk for, hvor meget et område determiner den fremtidige udvikling, har vi genberegnet, hvordan fordelingen ville være, hvis vi havde taget udgangspunkt i 2015/16 gennemsnitspriser.

Helt som forventet er det overvejende hexatil 1 og 2, vi finder i yderkommunerne, og hexatil 5 og 6 vi finder i bykommunerne. Hexatil 3 finder vi flest af i landkommunerne, og hexatil 4 finder vi flest af i mellemkommunerne. Overordnet set er fordelingen af hexatilerne meget stabil mellem 2002 og 2016. Dvs. at der er meget lille sandsynlighed for, at et sogn bryder ud af den rangorden, den er havnet i. Der er dog nogle mindre detaljer, der er værd at bide mærke i. I forhold til yder- og landkommunerne er der lidt flere

sogne, der er rykket op i hexatil. For yderkommunerne er det andelen af sogne i hexatil 4 og 5, der er steget. For landkommunerne ser vi en tendens til differentiering, hvor der både kommer flere sogne i hexatil 1 og i hexatil 6, dvs. der er nogle sogne, der klarer sig bedre end gennemsnittet inden for deres hexatil, og der er nogle, der klarer sig dårligere end gennemsnittet for deres hexatil. For mellemkommunerne er det gået den modsatte vej, hvor antallet af sogne i hexatil 6 falder, og antallet i hexatil 1 stiger. En mulig forklaring på disse forskydninger for land- og mellemkommuner kan være den dobbelturbanisering, der er sket som følge af kommunalreformen, hvor huspriserne i enkelte dele af centerbyerne er fulgt med prisudviklingen på bekostning af sogne, hvor skoler og andre services forsvandt, dvs. at uddifferentieringen også er slået igennem på mikroniveau. En forklaring på udviklingen i mellemkommunerne er, at det er blandt disse kommuner, man blev relativt hårdest påvirket af finanskrisen. For bykommunernes vedkommende har udviklingen været med til, at alle sogne har klaret sig relativt bedre i forhold til boligmarkedet, hvor antallet af sogne i hexatil 1 er næsten elimineret.

Sammenholdes figur 3.2.1 og 3.2.2, kan det udledes, at de 6 hexatiler meget godt afspejler en gradient fra periferi imod centre, både på makro og mikro niveau. Og dermed også et godt udgangspunkt for at undersøge, om denne gradient svækkes eller styrkes over tid.



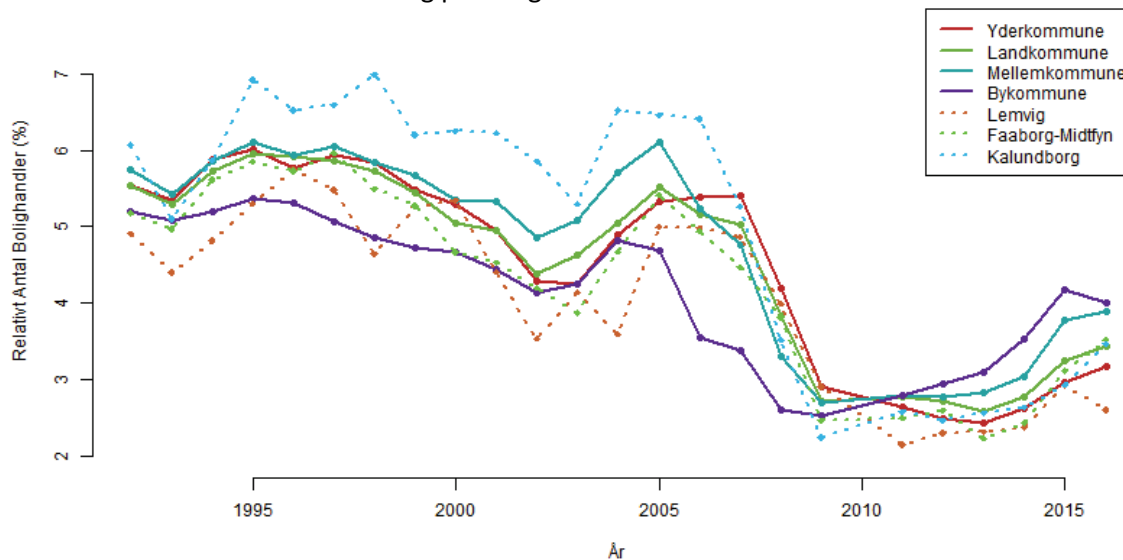
Figur 3.2.2 Fordeling af sognehexatiler på de fire kommunetyper, for 2002/03 og genberegnet for 2015/16. Hexatil 1 er de laveste kvadratmeterpriser (data DS, egne beregninger).

#### Analyse og beskrivelse af udviklingen i boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv - 02

I dette afsnit analyseres med udgangspunkt i de fire kommunetyper og de seks sognehexatiler, hvordan boligmarkedet generelt har udviklet sig fra 1992 og frem til 2016.

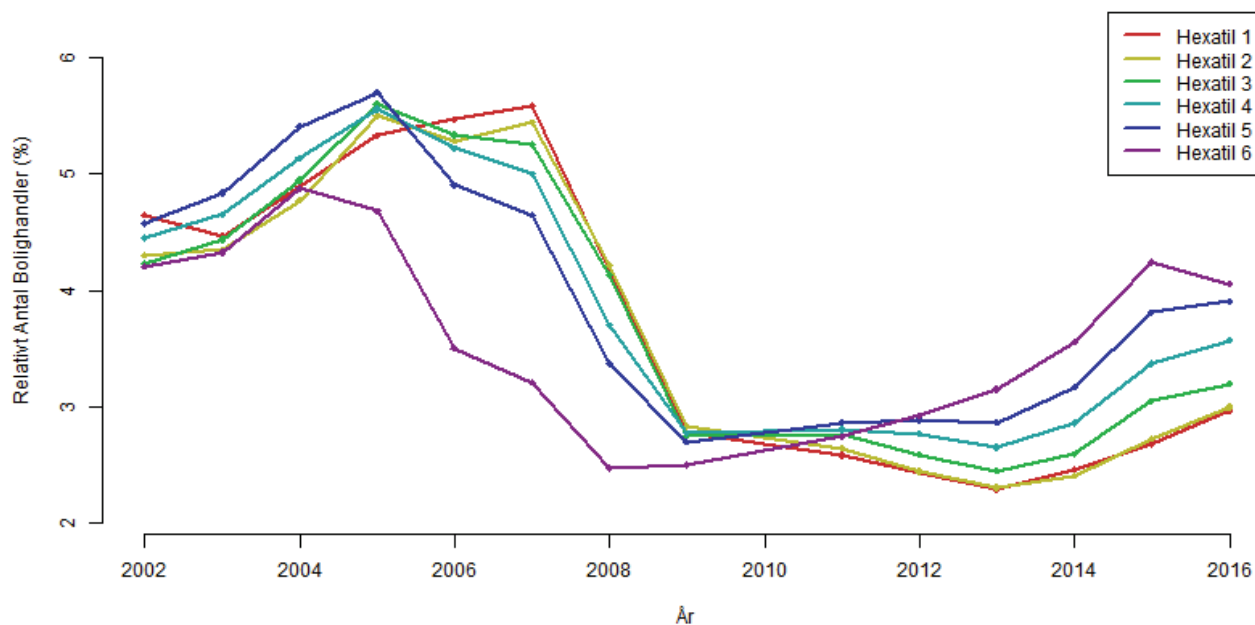
Da der jo er stor forskel i det samlede antal bolighandler, kan billedet nuanceres ved at se på den relative omsætning af enfamiliehuse, figur 3.3.1. Omsætningen for de fire kommunetyper ligger nogenlunde konstant indtil omkring 2002 med den laveste omsætning for bykommunerne. Og det kan ses, at det er bykommunerne, der rammes først af nedgangen i omsætningen som følge af boligboblen, men til gengæld også er de første til at komme i gang igen. Det er også interessant at bemærke, at det først er efter finanskrisen, det generelt er en større udfordring at omsætte boliger for yderkommunerne end for de

Øvrige kommunetyper. I forhold til de tre case-kommuner er det interessant at se, at Kalundborg har en relativ høj omsætning indtil 2007, hvorefter omsætningen falder til under gennemsnittet for kommunetyperne. Lemvig Kommune har en forbausende høj omsætning i 2007 som svarende til den stigning, der kan ses i de øvrige yderkommuner, men boligmarkedet går så ned på et meget lavt niveau efter finanskrisen med en omsætning på kun godt 2 % om året i 2014.



Figur 3.3.1: Relativt antal bolighandler for de fire kommunetyper, beregnet som andel bolighandler i forhold til den samlede boligmasse af enfamilieshuse (Data DS, egne beregninger).

For omsætningen i forhold til hexatilerne, figur 3.3.2, fremgår det, at indtil den begyndende boligboble følges de 6 hexatiler ad. I forbindelse med boligboblen, og den efterfølgende finanskrisen, ses en tydelig bølgebevægelse, hvor det er de øverste hexatiler, omsætningen først går ned som følge af de stigende boligpriser, og at der er den største omsætning i boligmarkedet der, hvor boligpriserne er lavest. Det er hexatil 6 og 5, der rammest først, men også der, hvor omsætningen først kommer op igen. Efter finanskrisen indstiller der sig en tydelig gradient mellem de forskellige hexatiler, og efter boligboblen er gradienten således vendt om.



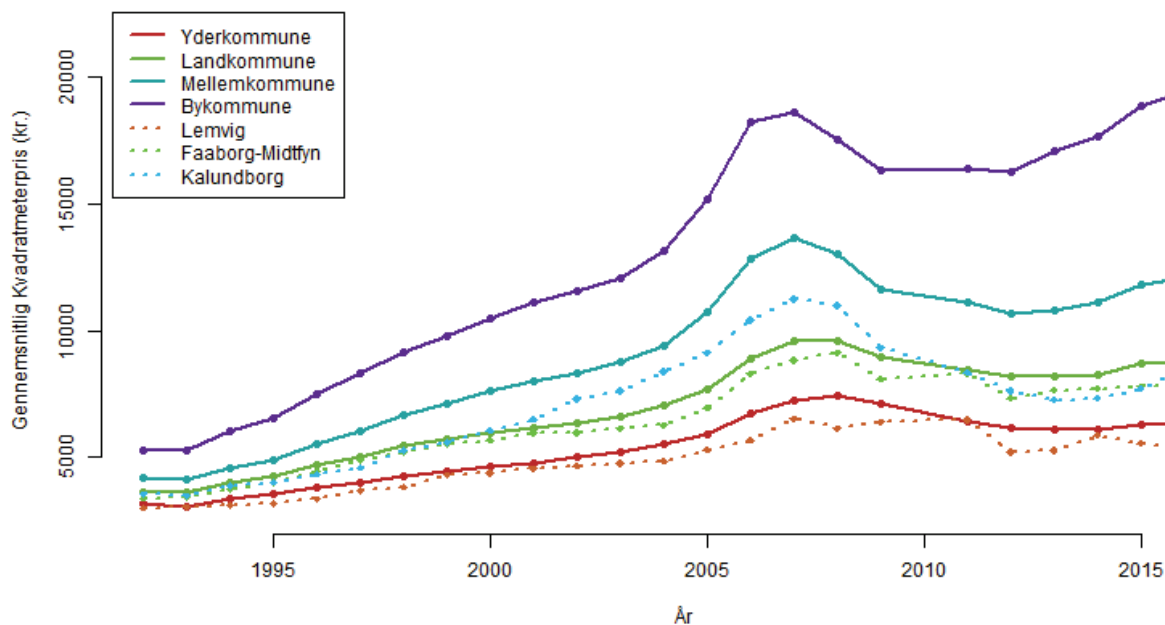
Figur 3.3.2: Den relative antal bolighandler for sognehexatilerne beregnet som antal bolighandler i forhold til den samlede boligmasse af enfamiliehus (Data DS, egne beregninger).

Når det kommer til prisudviklingen målt på kvadratmeterpriser, figur 3.3.3, adskiller udviklingen mellem de fire kommunetyper sig derimod meget. Hvor priserne i 1992, i overensstemmelse med Boligøkonomisk Videnscenters analyser, ligger forholdsvis tæt på hinanden, dvs. at der indtil 1992 for udviklingen i hele landet er nogenlunde overensstemmelse mellem grundpriser, låne- og byggeomkostninger på den ene side og så markedsværdien af boligerne på den anden side af ligningen, så ses der en tydelig uddifferentiering i kvadratmeterpriserne som gradient fra center til periferi efter 1993. For bykommunerne er der en gennemsnitlig prisstigning fra 1992-2017 på 3,8 gange, medens den gennemsnitlige prisstigning for yderkommunerne kun er på 1,8 gange. Det er også interessant at bemærke, at denne uddifferentiering begynder før indførelsen af afdragsfrie lån i 2002 og boligskattestoppet i 2003, som der var med til at accelerere boligboblen. Det styrker antagelsen af, at de grundlæggende årsager til den uddifferentiering, vi ser i boligmarkedet, har rod længere tilbage, men at det er finanskrisen, og den efterfølgende opstramning af regulering af det finansielle marked, der har udløst finansieringsudfordringerne i land- og yderområderne.

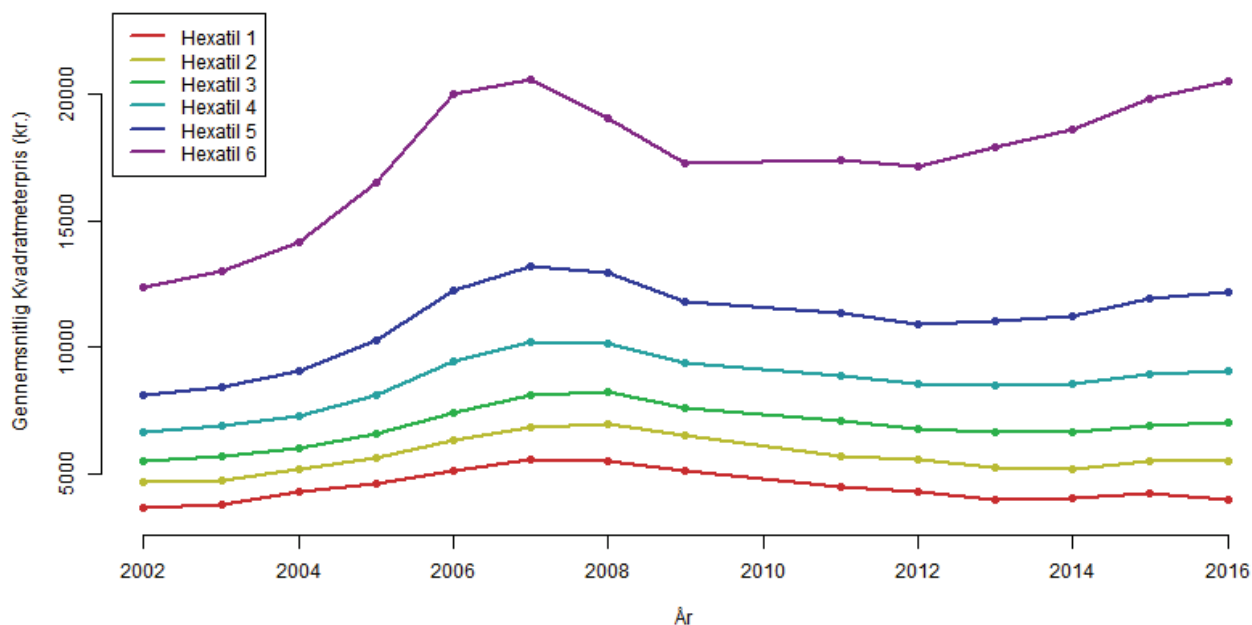
Denne uddifferentiering bliver endnu tydeligere, når vi ser på hexatilerne, figur 3.3.4, hvor man for hexatil 6 ret hurtigt efter finanskrisen havde en positiv prisudvikling, og i 2016 var oppe på niveau med prisniveauet før finanskrisen, mens hexatil 1 fortsat har den negative udvikling, og i 2016 var tæt på niveau med 2002 prisniveauet.

En anden effekt, der fremgår af figur 3.2.5, er, at der ikke er noget, der umiddelbart tyder på, at der er tale om en ligevægtseffekt, hvor værdistigningerne på boligerne i bykommunerne vil være med til at trække priserne op i land- og yderområderne som en forsinket bølgeeffekt, da man skulle kunne forvente en vis form for konvergens af priserne. Der er således ikke noget, der tyder på, at denne effekt er begyndt at træde i kraft, tværtimod synes uddifferentieringen at forsætte med uformindsket styrke, så langt som både vores og boligøkonomisk analysedata rækker. De indledende analyser indikerer, at der er tale om en langt mere omfattende uddifferentiering af boligpriser i relation til en overordnet center-periferi gradient ud fra en iboende logik i den måde, boligfinansieringen og boligmarkedet er reguleret på.





Figur 3.3.3: Udviklingen i gennemsnitlige kvadratmetersalgspriser for enfamilieshuse for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (Data DS, egne beregninger).

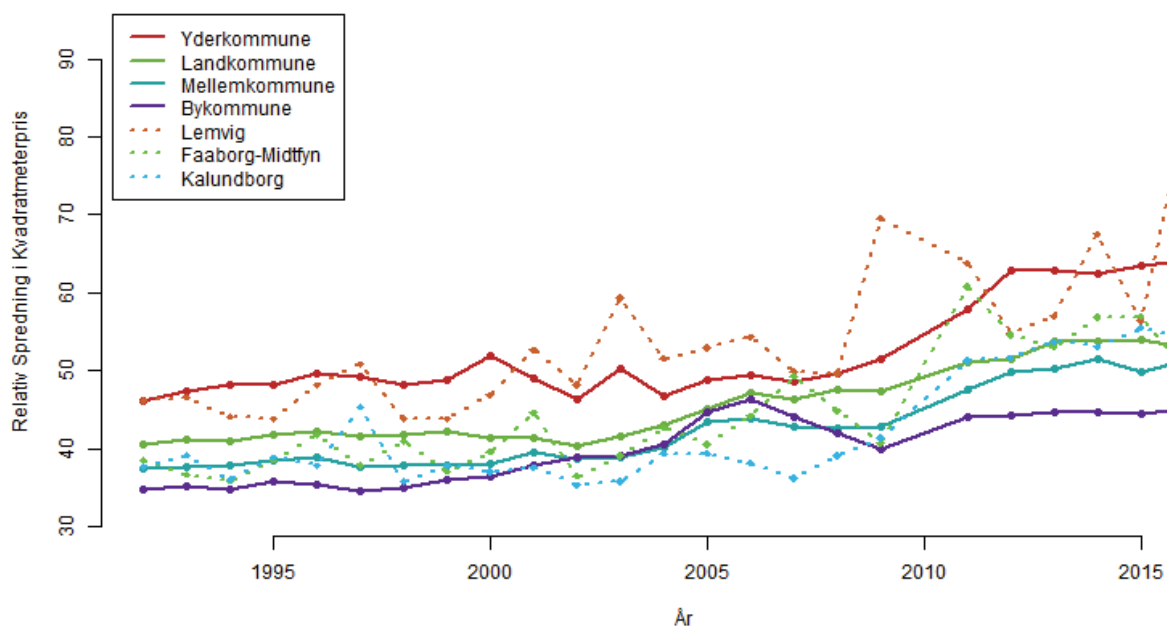


Figur 3.3.4: Udviklingen i gennemsnitkvadratmetersalgspriser for enfamilieshuse beregnet for hexatilerne. Bemærk, der er kun sognedata fra 2002 (Data DS egne beregninger).

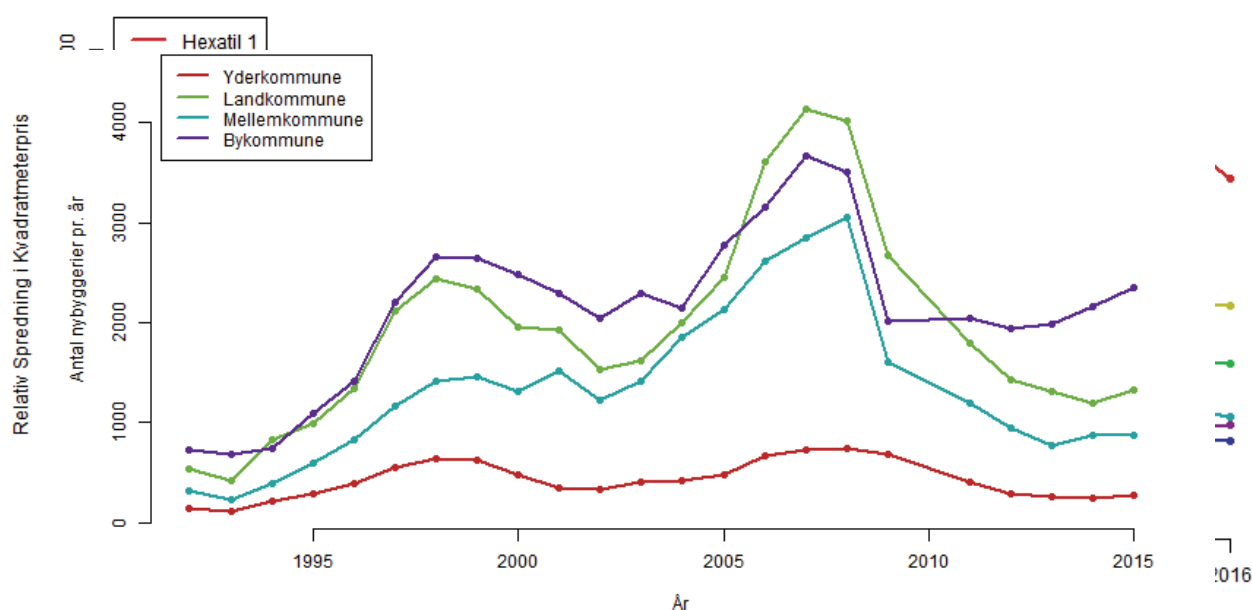
En anden måde at danne sig et indtryk for udviklingen er ved at se på, hvorledes den relative spredning i kvadratmeterpriser udvikler sig over tid, figur.3.3.5. Ud fra finansialiseringstesen, hvor boligen i stigende grad får status af investeringsværdi for boligejeren og sikker pantværdi for det finansielle marked, betyder det, at området har en stadig stigende betydning for vurdering af markedsværdien af en given bolig og dermed også pantværdien. Eller sagt på en anden måde, så er det områdeprisen, der i stigende grad får betydning for ejendomsvurderingen af den enkelte ejendom.

Ejendomsvurderingen er således et udtryk for, hvad en generaliseret køber vil betale for et generaliseret kvadratmeterhus i et givet område plus minus noget for husets stand og udtryk. Dette betyder logisk, at jo større heterogenitet, der er i boligmassen i et område, jo mindre er områdeprisen et udtryk for den "reelle" kvalitet af den enkelte bolig, hvilket logisk vil kode for, at en større områdeheterogenitet vil trække ejendomsvurderingerne af de realkreditfinansierede ejendomme i en nedadgående vurdering. Figur 3.3.5 og 3.3.6 er et simpelt estimat og grafisk afbildning af udvikling i den relative spredning i kvadratmeterpriser inden for hhv. kommunetyper og sognehexatilerne. For det første afspejler de to figurer, at graferne af den relative spredning stiger med afstanden fra de større byer. For det andet kan vi se, at den relative spredning er generelt stigende over hele perioden, og at forskellen mellem spredningen mellem kommunetyper bliver større efter finanskrisen. For bykommunerne er der en kraftig stigning umiddelbart efter boligboblen, hvorefter den falder ned og stabiliserer sig igen. For de øvrige kommuner er det interessant at se, hvordan den relative spredning stiger efter 2007, især tydeligt for yderkommunerne. Dette kan forklares med, at kommunalreformen har været med til at forstærke en dobbelturbanisering, hvor hovedbyerne har trukket resurserne til sig og dermed også sikret de mest stabile værdistigninger.

Ser vi på den relative spredning for sognehexatilerne, figur 3.3.6, er det især for de nederste hexatiler en stigende spredning i kvadratmeterpriserne. I modsætning til de øvre hexatiler er dette et udtryk for, at der inden for disse sogne er en række boliger, som falder helt ud af markedet og ikke længere bliver solgt, hvilket igen er med til at trække den områdebestemte vurdering ned.



Figur 3.3.5: Udvikling i den relative spredning i kvadratmetersalgspriser beregnet inden for de fire kommunetyper (Data DS egne beregninger).



Figur 3.3.6: Udvikling i den relative spredning i kvadratmetersalgspriser beregnet inden for sognehexatilerne (Data DS egne beregninger).

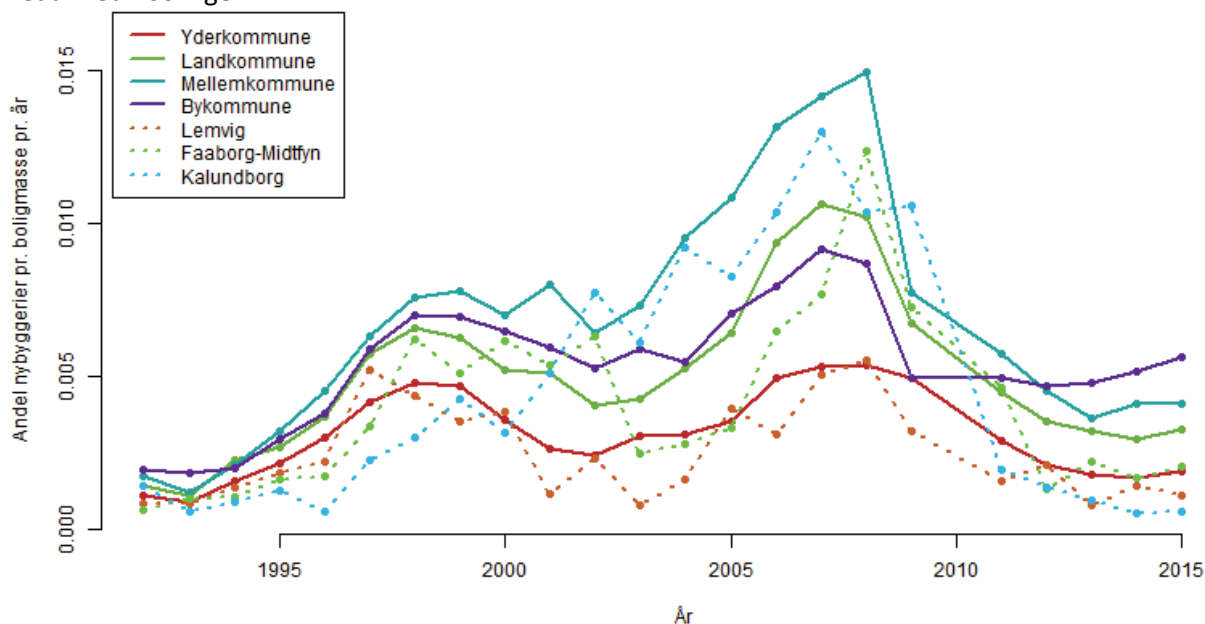
Der kan således argumenteres for, at den stigende betydning, områdeprisen har for ejendomsvurderingen, og dermed mulighed for at optage realkreditlån, bidrager til det sæt af positive (selvforstærkende) feedbackmekanismer, der er med til at accelerere den negative udvikling i kreditfinansieringen og dermed i boligpriserne i sognene i de nederste hexatiler. Som vi har argumenteret for, er der med finansialiseringen i stigende grad opstået en feedbackmekanisme mellem ejendomsvurdering og markedspris, hvilket ikke er ulogisk, da ejendomsvurderingen ligger til grund for det boliglån, der kan optages, og i noget omfang til, hvilken pris og hvilke vilkår der kan belånes, og dermed den pris, man som køber reelt kan betale for huset. Man kan også rent statistisk argumentere for, at jo større den relative spredning i boligmassen er, og jo mindre omsætning der er i et område (færre boliger), jo større usikkerhed må der også være mht. at bestemme den enkelte boligs reelle brugsværdi for en køber i forhold til områdebaseret markedsværdifastsættelse. Så selvom priserne er stigende imod centrene, så er den relative usikkerhed i den statistiske vurdering bag panten aftagende, hvilket logisk udgør en selvforstærkende effekt på prisudviklingen i et investeringsperspektiv.

### 3.3. Analyse og beskrivelse af den generelle udvikling af enfamiliehuse

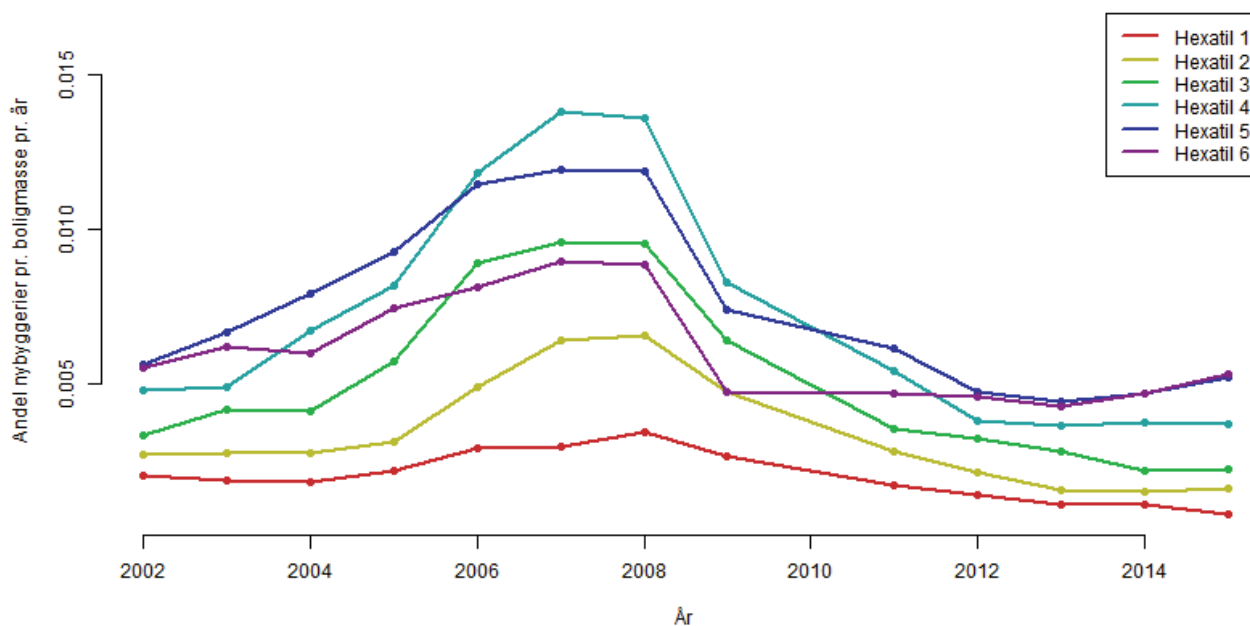
Figur 3.4.1: Antal nybyggede enfamiliehuse pr. år for de fire kommunetyper (Data DS egne beregninger).

Ser vi på udviklingen i boligmassen for de fire kommunetyper, figur 3.4.1, ses det, at med de stigende boligpriser og faldende renter i løbet af 90'erne stiger byggeaktiviteten generelt på nær i yderkommunerne. Landkommunerne følger godt med i denne udvikling, især op imod finanskrisen er der meget høj aktivitet i landkommunerne. Ser vi så på den relative byggeaktivitet i forhold til mængden af enfamiliehuse, figur 3.4.2, er det for mellemkommunerne, at den relative tilvækst er højest op til finanskrisen, medens billedet ændrer sig efter finanskrisen, hvor det er bykommunerne, der ret hurtigt oplever en vækst i boligbyggeriet. Dette billede bliver endnu tydeligere, når vi ser på den relative udvikling i nybyggeri for sognehexatilerne 3.4.3. For den nederste hexatil (1) sker der kun en meget lille vækst i nybyggeri op imod finanskrisen, hvorefter det falder til nærmest 0. Hexatil 2 og 3 oplever en del opblomstring i byggeriet op igennem 00'erne, hvorefter det aftager kraftigt efter 2009. For Hexatil 4, som kendetegner mellemkommunerne, sker der en kraftig stigning i nybyggeri op til finanskrisen, men det er samtidig også denne hexatil, der

relativt set bliver hårdest ramt af finanskrisen, mens der for de to øverste hexatiler ret hurtigt sker en stabilisering af byggeaktiviteten, og det er her, vi først ser, at det begynder at stige, og hvor man er oppe på niveau med 2002 igen.



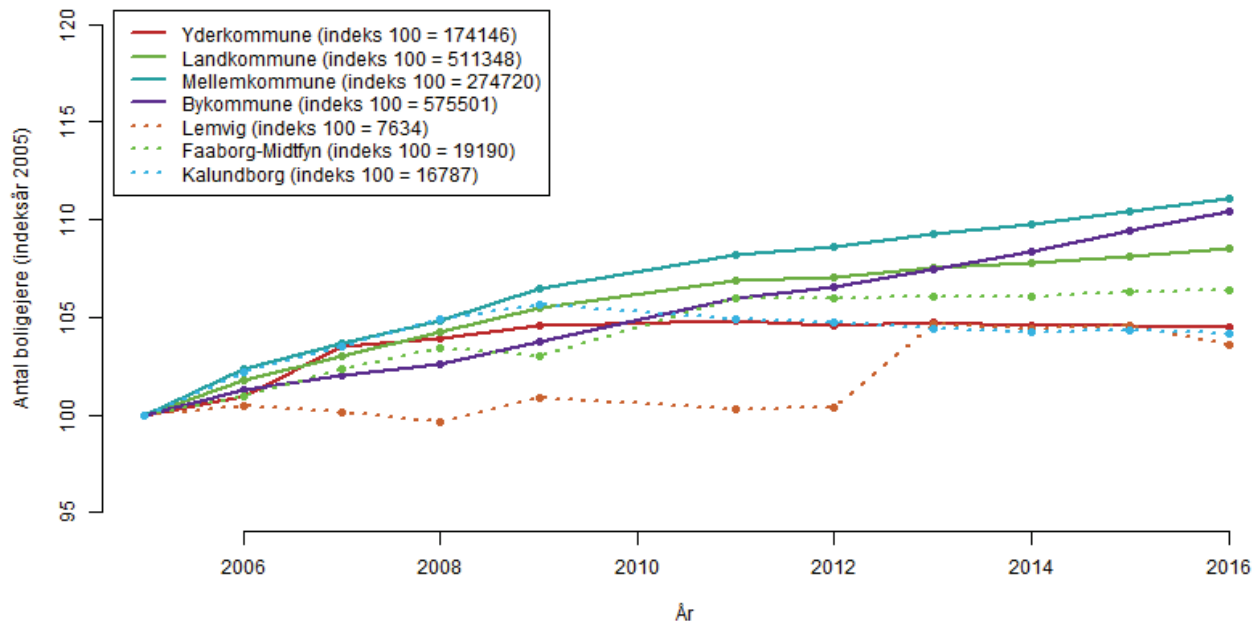
Figur 3.4.2: Byggeaktiviteten af enfamilieshuse i forhold til den samlede boligmasse af enfamilieshuse for de fire kommunetyper og de 3 case-kommuner (data DS egne beregninger).



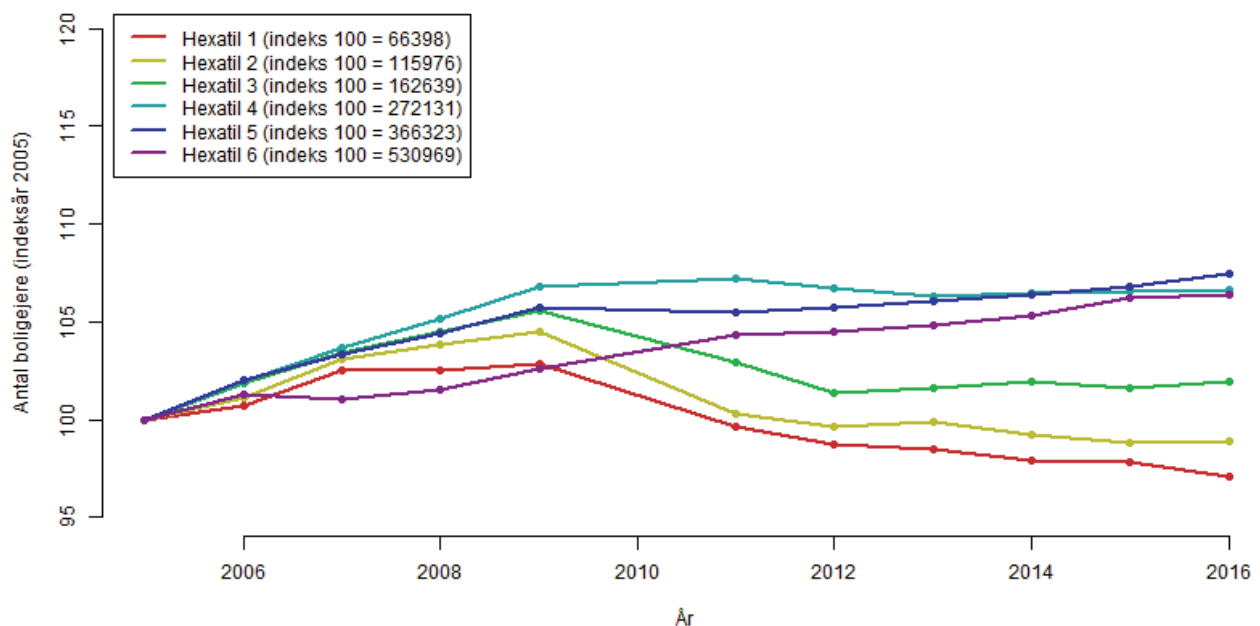
Figur 3.4.3: Det relative antal nybyggede enfamilieshuse for sognehexatilerne (data DS egne beregninger).

Et andet udtryk for udviklingen i antallet af enfamilieshuse er antallet af boligejere, figur 3.4.4 og 3.4.5. Af figurerne fremgår det, at de fire kommunetyper nogenlunde følges ad indtil omkring 2008-09, hvor vi har den mindste vækst i bykommunerne, mens det efter finanskrisen vender om, så det er i bykommunerne, vi ser den største tilvækst. Igen bliver billedet endnu tydeligere for sognehexatilerne, hvor antallet af boligejere falder for de tre nederste hexatiler efter 2009. Dette giver endnu et billede af, at der ikke blot

sker en urbanisering, men også en dobbelt urbanisering, det vil sige, at der sker en uddifferentiering af boligmarkedet internt under de forskellige kommunetyper. Selvom uddifferentiering af boligpriserne tager fart allerede først i 90'erne, viser disse figurer, at det først er efter finanskrisen, at denne uddifferentiering for alvor slår igennem i udviklingen i boligmassen.

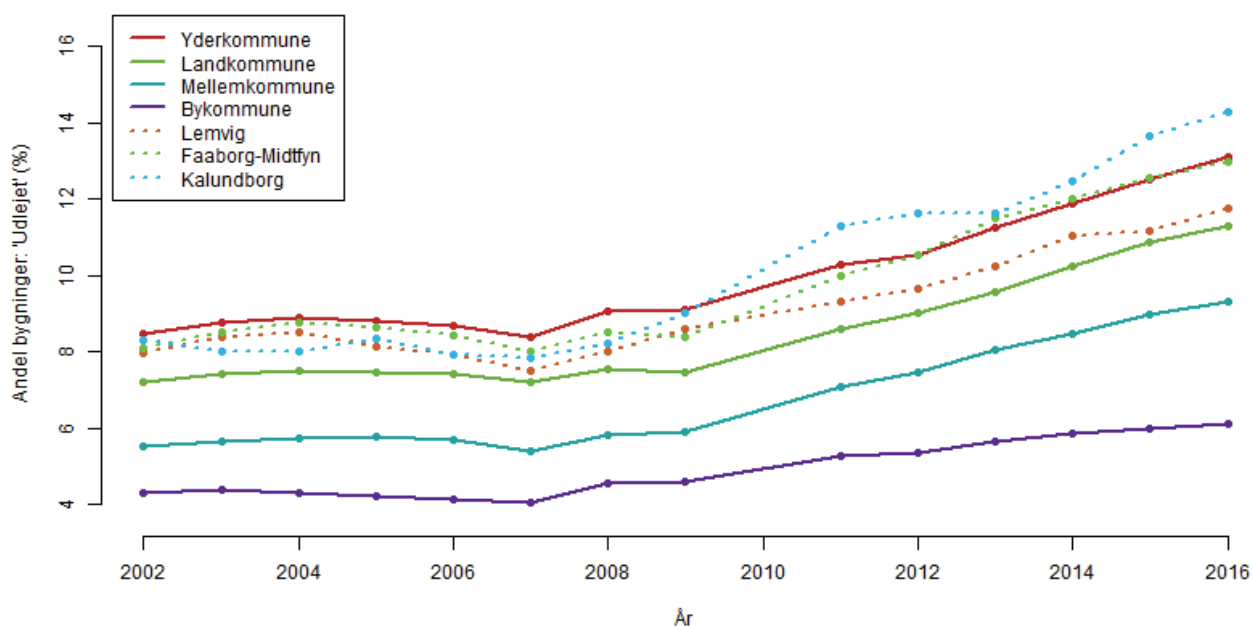


Figur 3.4.5: Udviklingen i antal boligejere beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (indeks 100 sat i 2005). Springet i 2013 for Lemvig Kommune skyldes sandsynligvis, at en række sommerhusejere er blevet registreret som enfamilieshuse (data DS, egne beregninger).

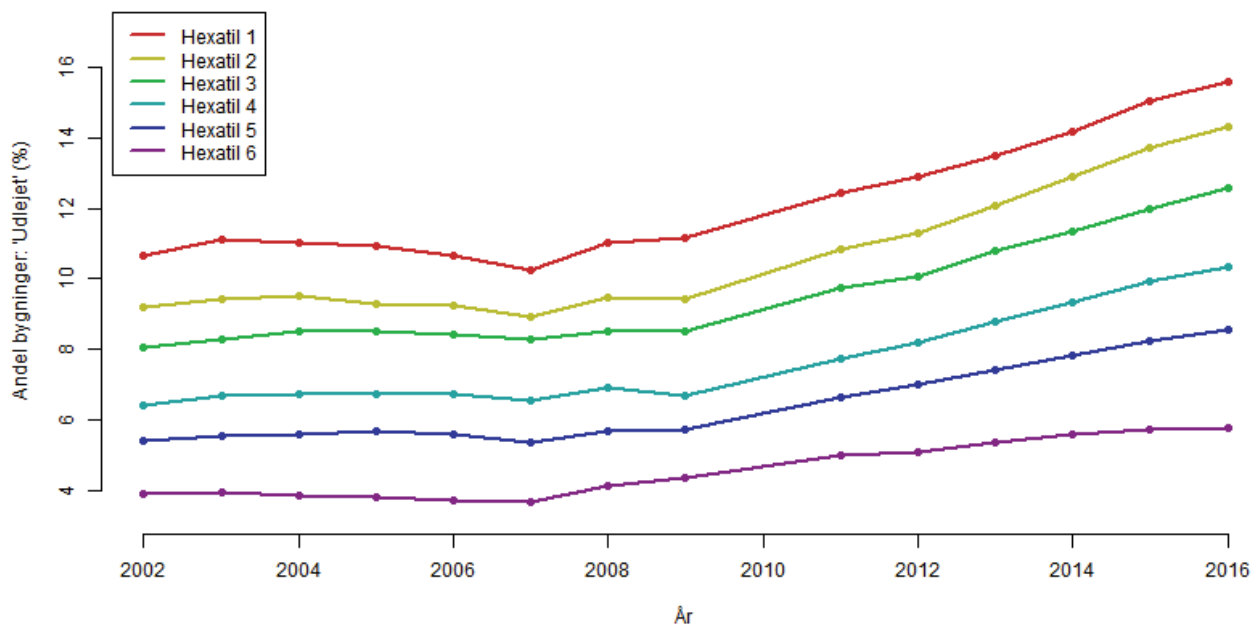


Figur 3.4.6: Udviklingen i antal boligejere beregnet for sognehexatilerne, Indeks 100 år 2005 (data DS, egne beregninger).

Et andet blik på udviklingen i ejerboligområdet er at se på omfanget i udlejningerne og udviklingen heraf, figur 3.4.7 og 3.4.8. Teoretisk kan der være tre forklarende faktorer, der påvirker andel af udlejninger. Den ene er, at det er vanskeligt at sælge boligen, og at man derfor vælger at udleje. Den anden kan være, at man beholder boligen i en periode frem for at sælge for at få del i de værdistigninger, der er på boligmarkedet. Endelig kan der være den forklaring, at det kan være en god forretning at købe billige boliger med henblik på udlejning, som vi f.eks. har set det i tilfældet af Låsby Svendsen. I nærværende analyse har vi ikke haft mulighed for at grave dybere ned i, hvad der kendetegner udlejningsejendommene, men af de gennemførte analyser kan man se to tydelige udviklingstendenser. Den første tendens er, at der er en klar gradient fra bykommunerne imod yderkommunerne. En gradient, som også fremgår meget tydeligt af sognehexatilerne. Det andet er, at der efter 2007 sker en gradvis uddifferentiering i andelen af huse, der udlejes, hvor hexatil 1 når helt op på 16 % af enfamilieshusene, der er udlejset.



Figur 3.4.7: Andel af enfamilieshuse udlejset, beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

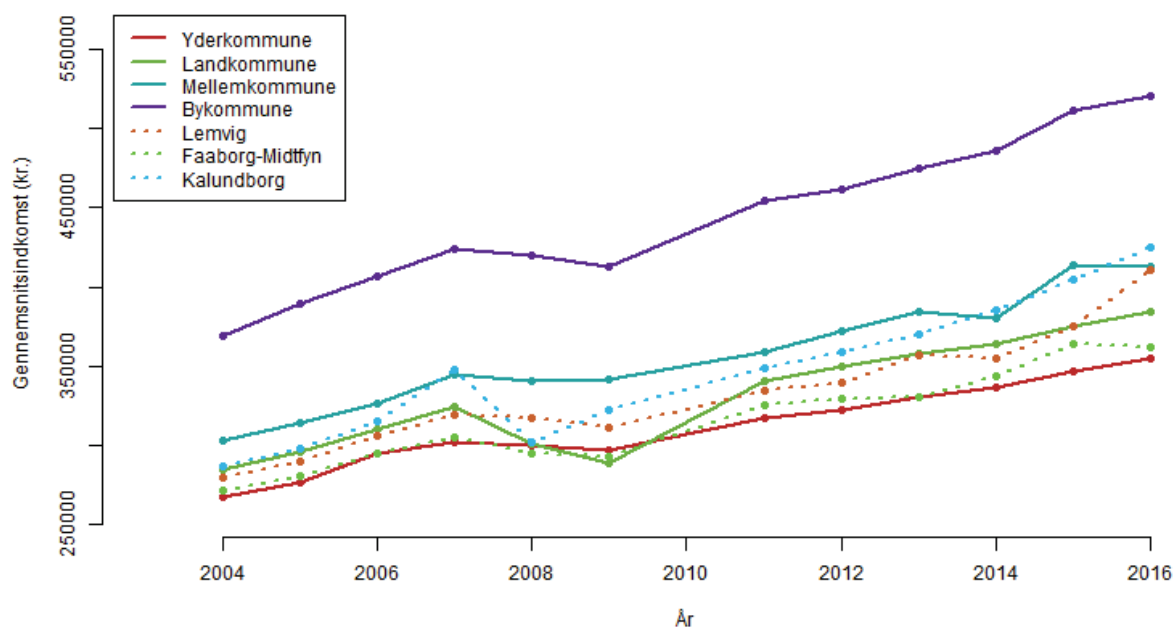


Figur 3.4.8: Andel enfamilieshuse udlejet, beregnet for Sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

### 3.4. Udvikling i indkomst og aldersfordelingen for ejere af enfamilieshuse

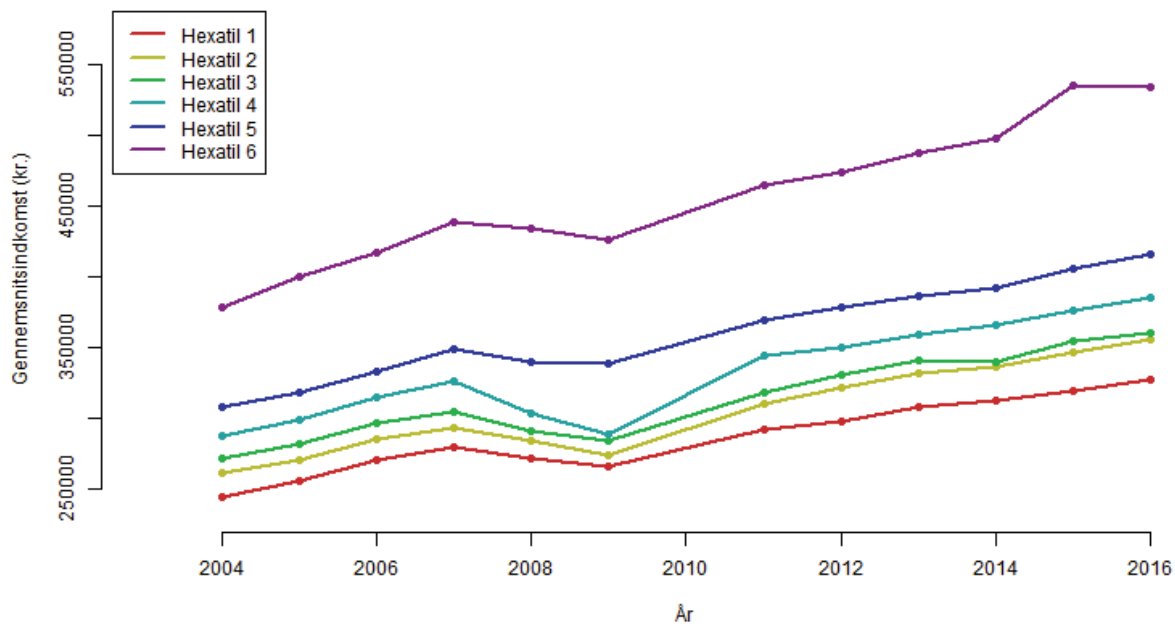
Et centralt spørgsmål er, hvordan denne udvikling hænger sammen med indkomst- og aldersfordeling. Desværre har vi ikke i projektet data til at kunne beregne denne udvikling længere tilbage end til 2004. Vi kan således ikke se, om det har fulgt den uddifferentiering i boligpriser, der udviklede sig fra først i 1990'erne.

I forhold til indkomstfordelingen for de forskellige kommunetyper, figur 3.5.1, ses det for det første, at bykommunerne skiller sig markant ud fra de andre kommunetyper. En udvikling, der ikke ser ud til at konvergere. Med til forklaringen er dog, at der for bykommunerne er en større andel af befolkningen, der bor i almene boliger og dermed de højeste indkomster, der bor i egen bolig. En anden interessant observation er, at det er landkommunerne, der rammes klart hårdest af finanskrisen på indkomstsiden, men at indkomstniveauet for boligejerne ret hurtigt kommer op på niveau igen. I modsætning hertil sker der stort set intet fald i gennemsnitsindkomsten for mellemkommunerne.



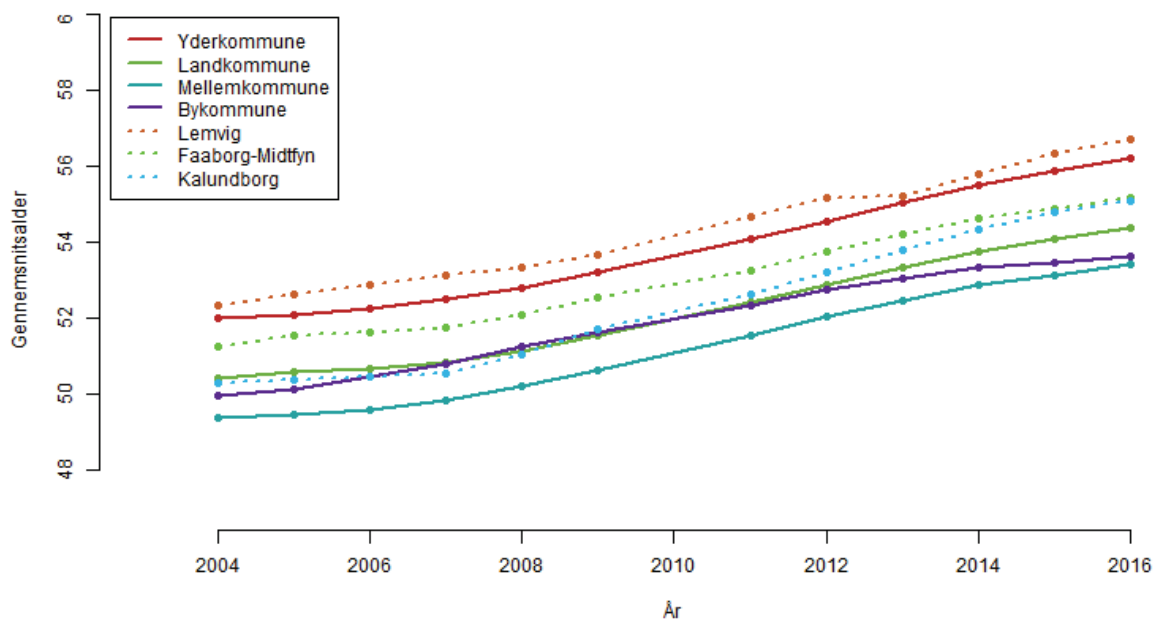
Figur 3.5.1: Gennemsnitsindkomst for ejere af enfamilieshuse beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).



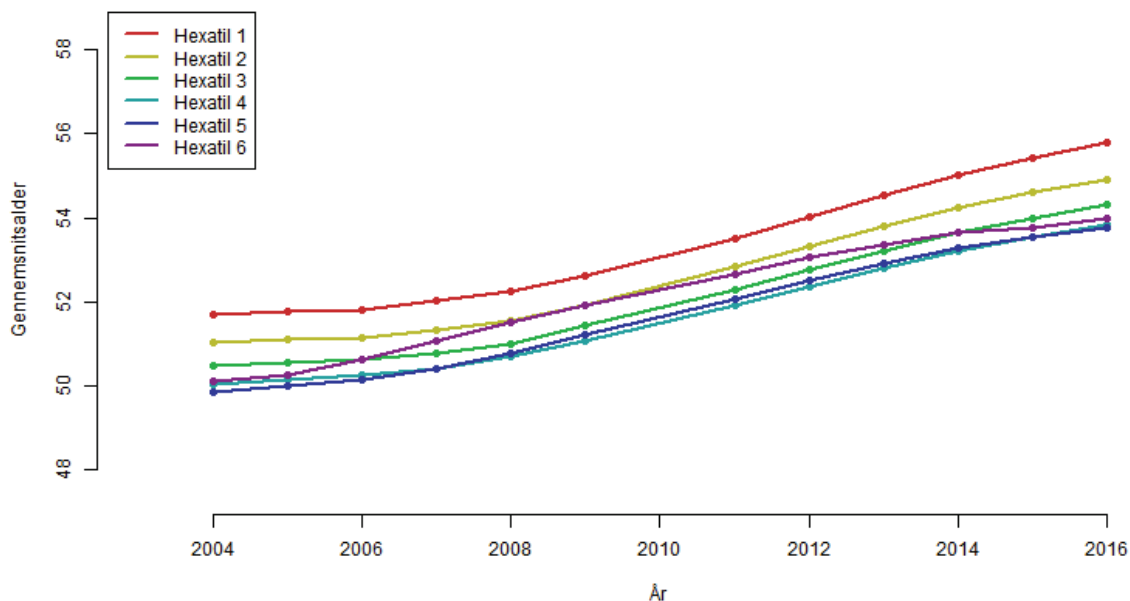


Figur 3.5.2: Gennemsnitsindkomst for ejere af enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Analysen baseret på sognehexatilerne, figur 3.5.2, viser det samme billede. Igen skiller den øverste hexatil sig markant ud fra de andre. Det er især hexatil 4, der rammes hårdt af finanskrisen i forhold til en markant nedgang i indtjening. For udviklingen i alderssammensætning, figur 3.5.3 og 3.5.4, ses for det første, at gennemsnitsalderen af boligejere stiger for alle kommunetyper i analyseperioden. Dette kan generelt tolkes som et udtryk for, at de yngre har vanskeligere ved at komme ind på boligmarkedet, eller måske venter længere med at investere i boliger. Især efter finanskrisen synes dette at være tilfældet. Det er i yderkommunerne, vi finder klart den højeste gennemsnitsalder. Mellekommunerne har den laveste gennemsnitsalder, hvilket stemmer godt overens med opfattelsen af, at det er der, børnefamilierne søger ud, når de mangler plads til børnene. Igen skiller bykommunerne sig ud fra mønstret ved at være der, hvor de unge boligkøbere søger hen efter finanskrisen. Analysen af sognehexatilerne understøtter dette billede klart, hvor det især er i de to øverste hexatiler, der er dominerende i bykommunerne, hvor gennemsnitsalderen stabiliserer sig. Derimod stiger gennemsnitsalderen stort set lineært fra 2006 og frem for den nederste hexatil.



Figur 3.5.3: Udviklingen i gennemsnitsalder for ejere af enfamilieshuse beregnet for de fire kommunetyper og for de 3 case-kommuner (data DS, egne beregninger).

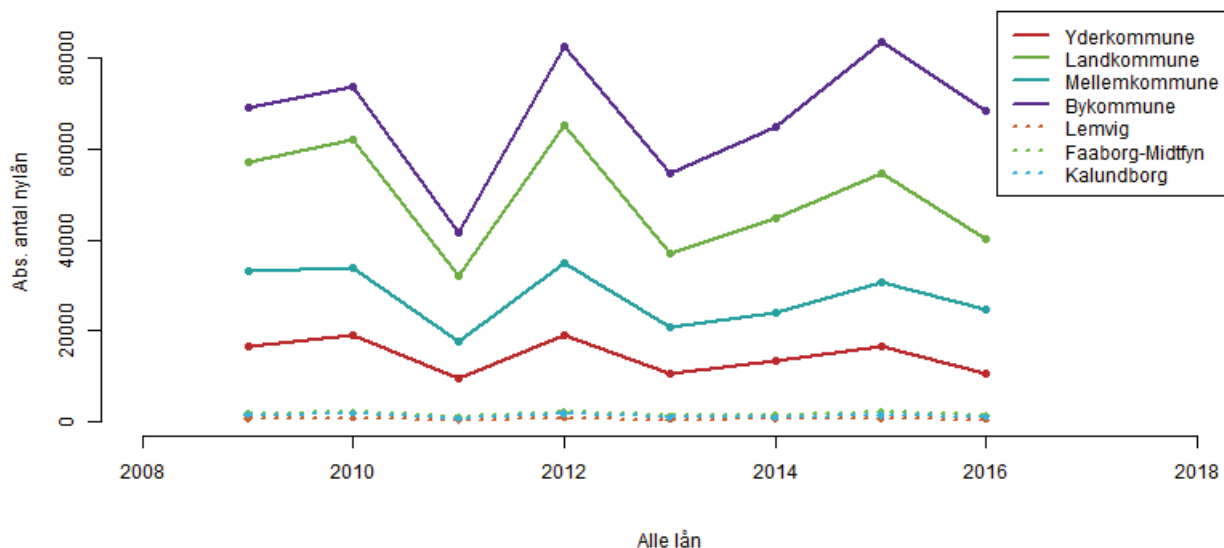


Figur 3.5.4: Udviklingen i gennemsnitsalder for ejere af enfamilieshuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

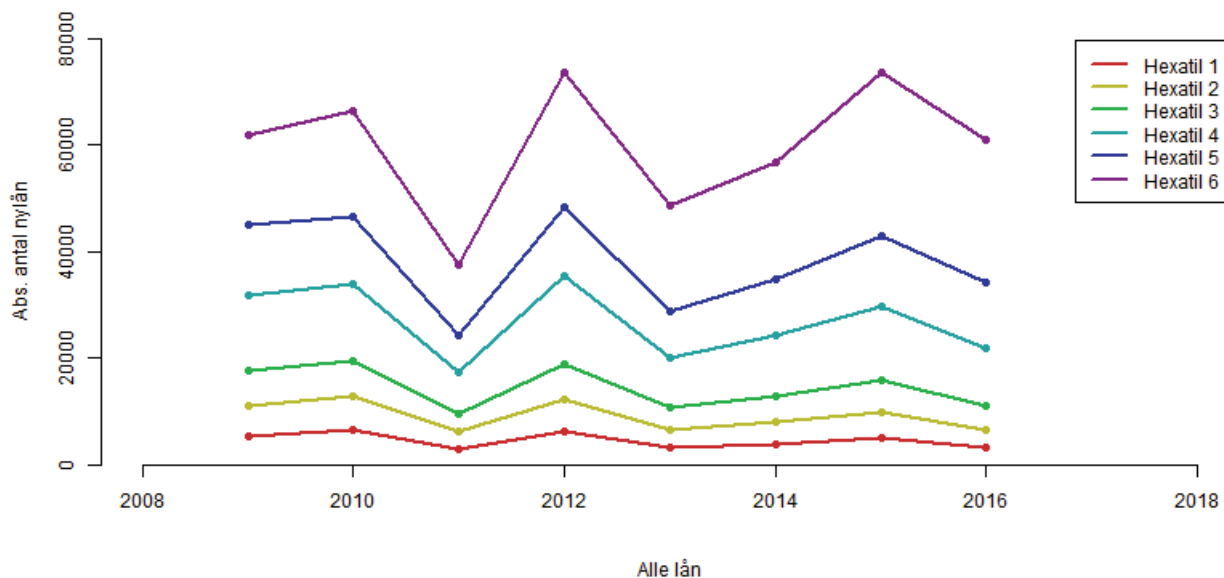
### 3.5. Analyse af udvikling i boligfinansiering i et landdistriktsperspektiv

I det følgende præsenteres graferne af en række analyser, der tilsammen giver et billede af udviklingen i boligfinansiering set i et landdistriktsperspektiv. Vores datasæt for realkreditlån går kun tilbage til 2009. Igen er der gennemført beregninger både baseret på kommunetyper og sognehexatiler. Ser vi først på den absolutte realkreditsudlånsaktivitet i forhold til de fire kommunetyper, figur 3.6.1, så er det klart i

bykommunerne, at vi finde den største udlånsaktivitet, mens udlånsengagementet i yderkommunerne er relativt beskedent. Denne gradient fremgår også helt tydeligt i forhold til sognehexatilerne, figur 3.6.2, hvor de tre øverste hexatiler skiller sig klart ud fra de tre nederste. I den nederste hexatil er udlånsaktiviteten tæt på ikke eksisterende.



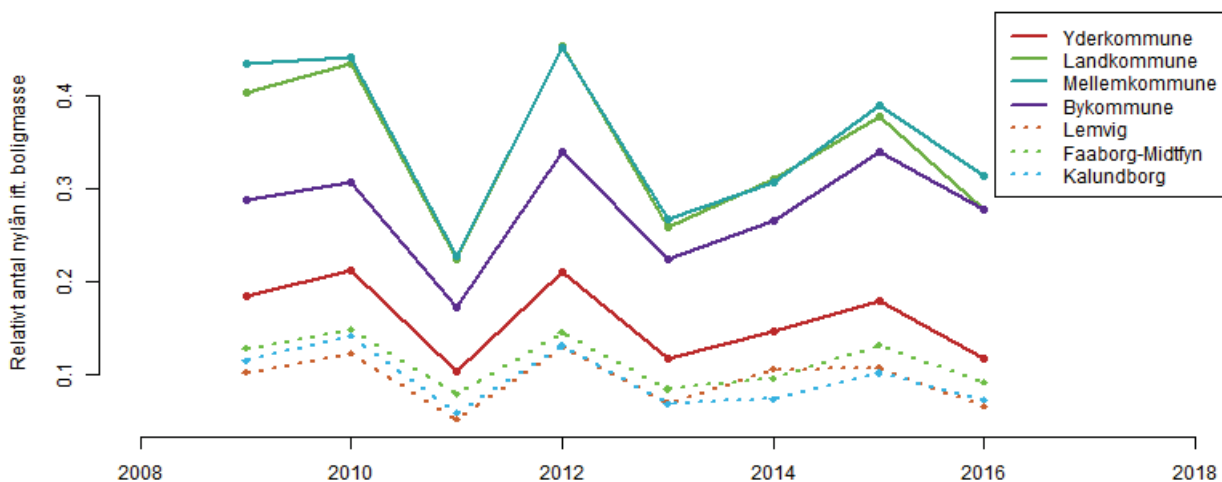
Figur 3.6.1: Absolut antal nye realkreditlån for enfamiliehuse, beregnet for de fire kommunetyper (data DS, egne beregninger).



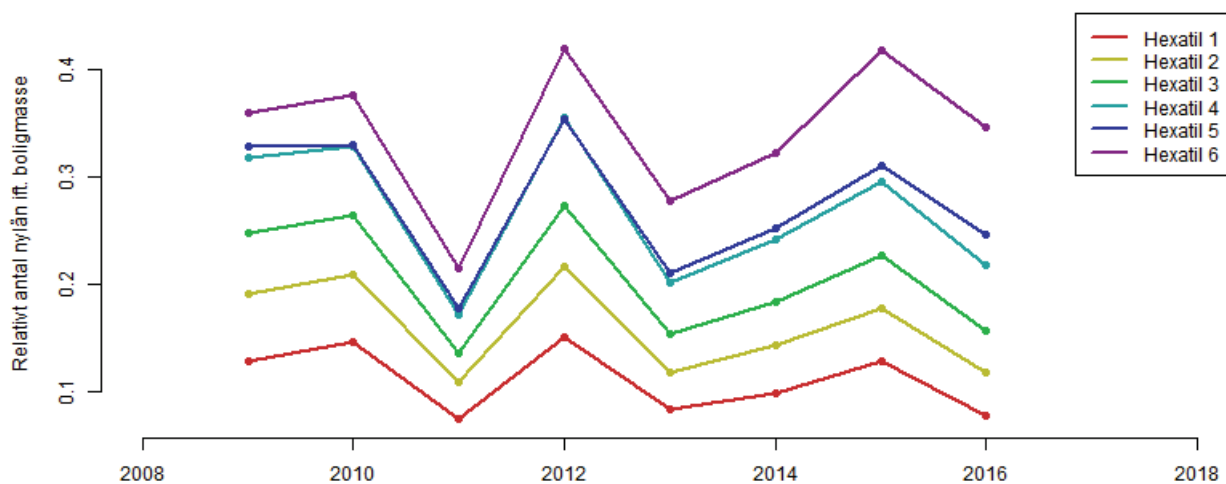
Figur 3.6.2: Absolut antal nye realkreditlån for enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Ud over at det giver et indtryk af, hvilke områder der volumenmæssigt er mest attraktive set ud fra en RKI's side, kan det være vanskeligt at vurdere tallene, da hverken kommunetyper eller hexatilerne rummer ens

boligmasse. Det er derfor relevant at se på den relative udlånsaktivitet i forhold til det samlede antal enfamilieshuse, figur 3.5.3 og 3.6.4. Ser vi først på de fire kommunetyper, så er det interessant at iagttage, at land- og mellemkommuner ligger på samme niveau og klart over bykommunerne, medens yderkommunerne klart skiller sig ud med den mindste andel nyudlån. Ser vi på de samme beregninger for sognehexatilerne, figur 3.6.4, kan vi imidlertid se, at der stadig er en klar gradient fra hexatil 1 til hexatil 6, hvor det kun er hexatil 4 og 5, der ligger på samme niveau. Sammenholder vi de to figurer, kan vi udlede, at det især er de øverste hexatiler, der inden for mellem- og landkommuner er med til at trække låneaktiviteten op for de to kommunetyper, og at tallene således dækker over en meget høj grad af interne forskelle i udlånsaktivitet. Af figur 3.6.4 kan vi også udlede, at jo højere kvadratmeterpriser, jo højere er låneomlægningsaktiviteterne, hvilket ikke er ulogisk ud fra en finansiel logik.

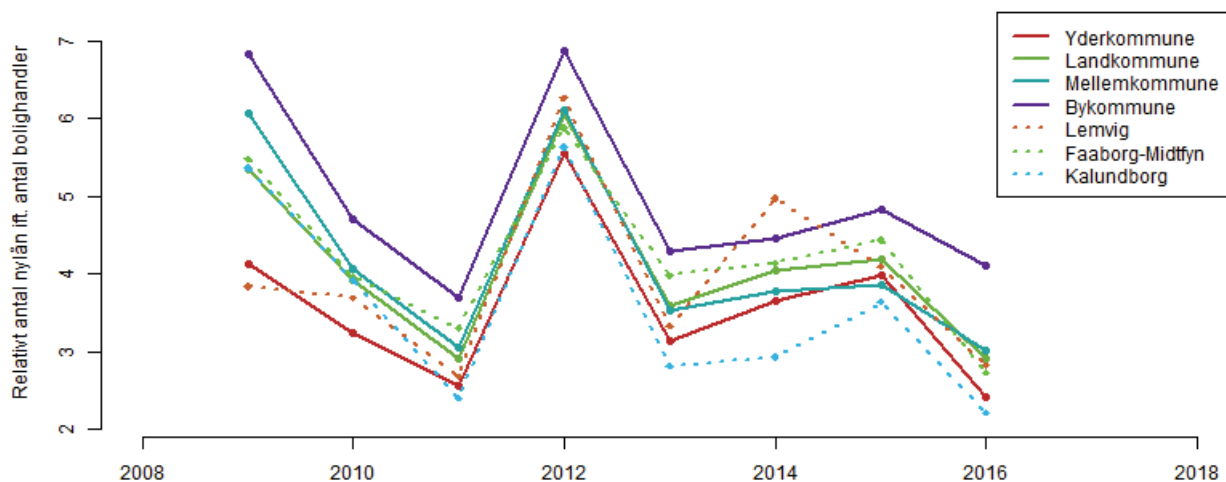


Figur 3.6.3 Andel ny udstedte realkreditlån til ejere af enfamilieshuse beregnet i forhold til det samlede antal enfamilieshuse for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

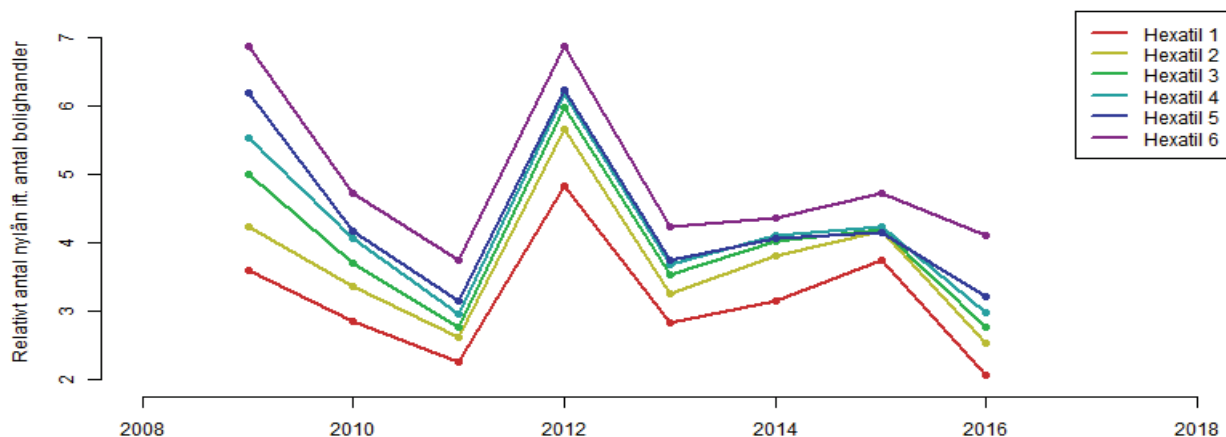


Figur 3.6.4: Andel ny udstedte realkreditlån til ejere af enfamilieshuse beregnet i forhold til det samlede antal enfamilieshuse for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Udlån hænger jo naturligt også sammen med omsætning af boliger, og derfor kan det være interessant at se på udlånsaktiviteten i forhold til bolighandler, figur 3.6.5 og 3.6.6. Igen er der en gradient mellem hexatil 1 og 6. Det er også interessant at iagttage, så reaktive som udlånsmarkedet er på rentemarkedet, hvilket man kan se på den omlægningsbølge, der var i 2012.

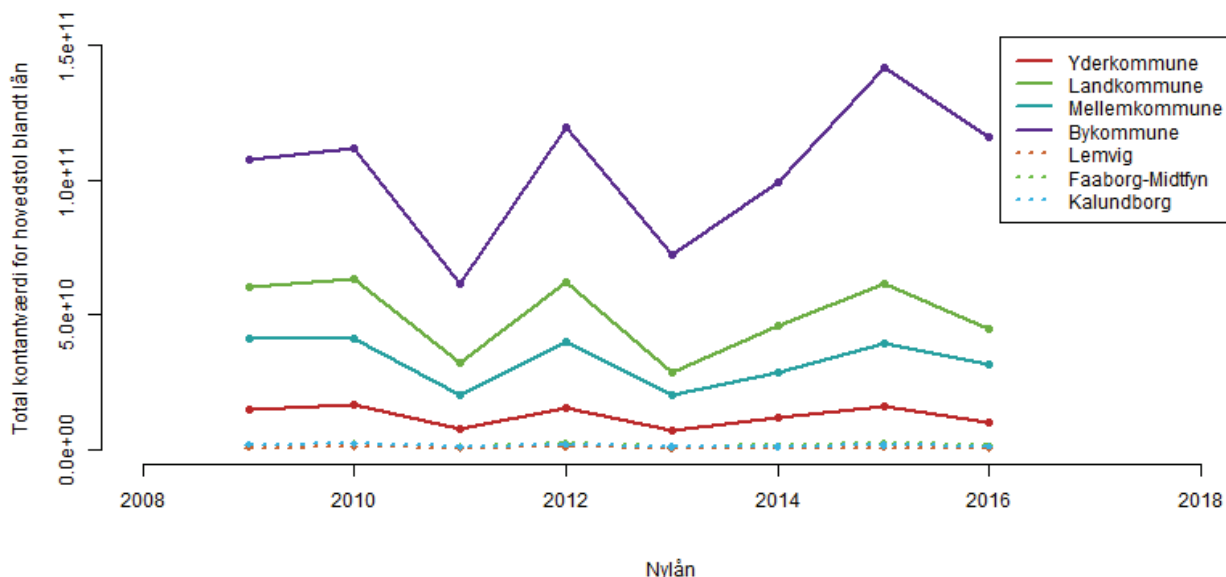


Figur 3.6.5: Relativt antal ny udstedte realkreditlån set i forhold til antal bolighandler beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

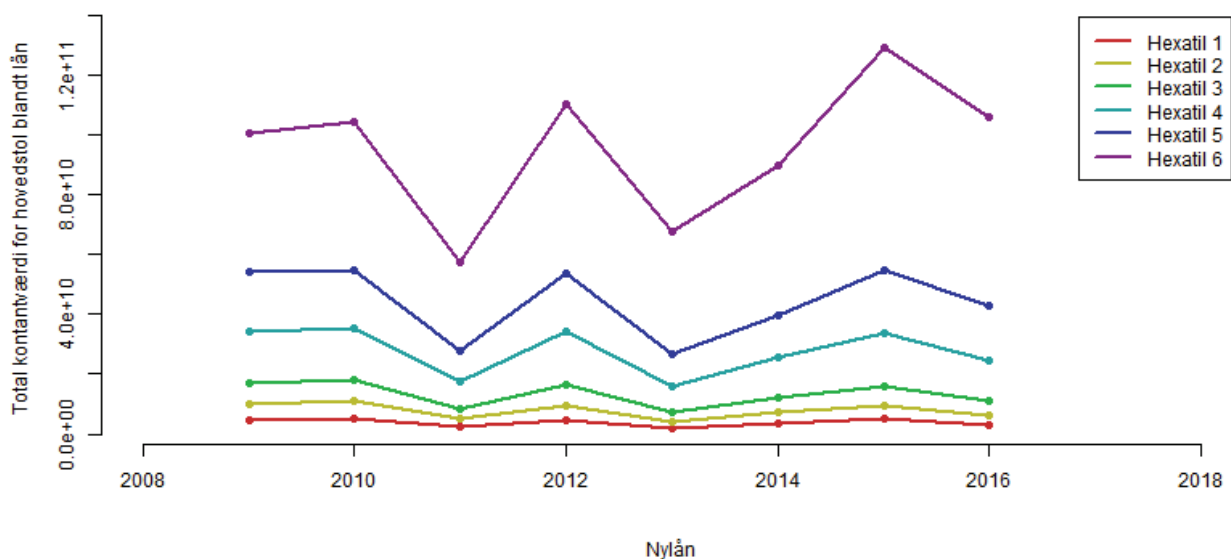


Figur 3.6.6: Relativt antal ny udstedte realkreditlån set i forhold til antal bolighandler beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

Det kan er også være relevant at analysere på, hvilke summer der er tale om. Nedenunder er samlet figurerne fra en række analyser af udlån af hovedstol i RK-lån både absolut og relativt i forhold til boligmassen, figur 3.6.7 til 3.6.22. Figur 6.6.7 til 6.6.10 viser beregninger for de absolutte værdier for henholdsvis årlige ny udlån og totale udlån. Af beregningerne bag figur 3.6.7 og 3.6.8 fremgår det, at bykommunerne og sognehexatiler groft beregnet står for halvdelen af det samlede udlån, og at det for de nederste tre hexatiler er forsvindende små summer, det drejer sig om.

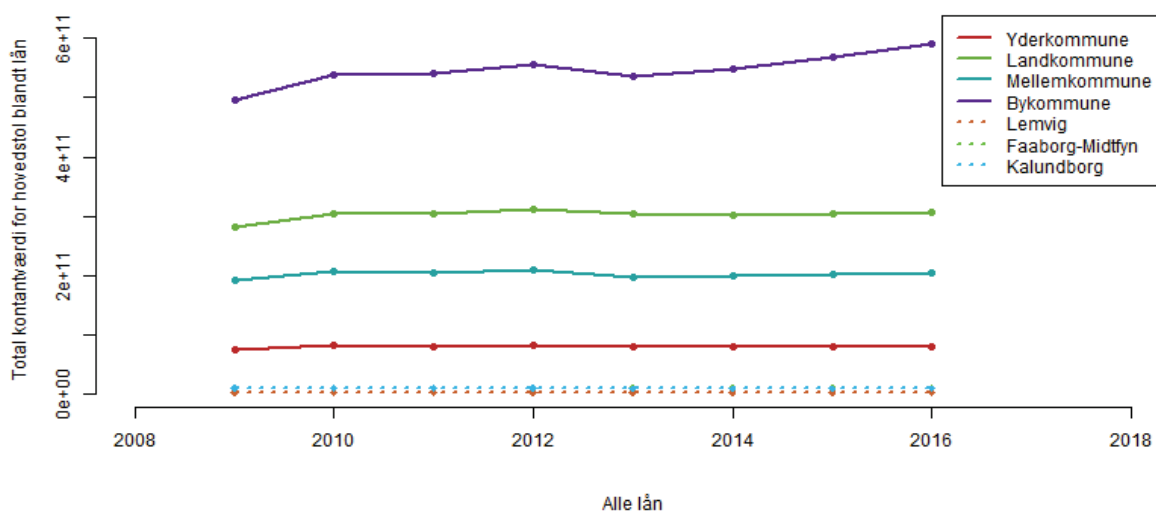


Figur 3.6.7: Den totale kontantværdi af nyudlån af RK til enfamilieshuse beregnet for de fire kommunetyper (data DS egne beregninger).

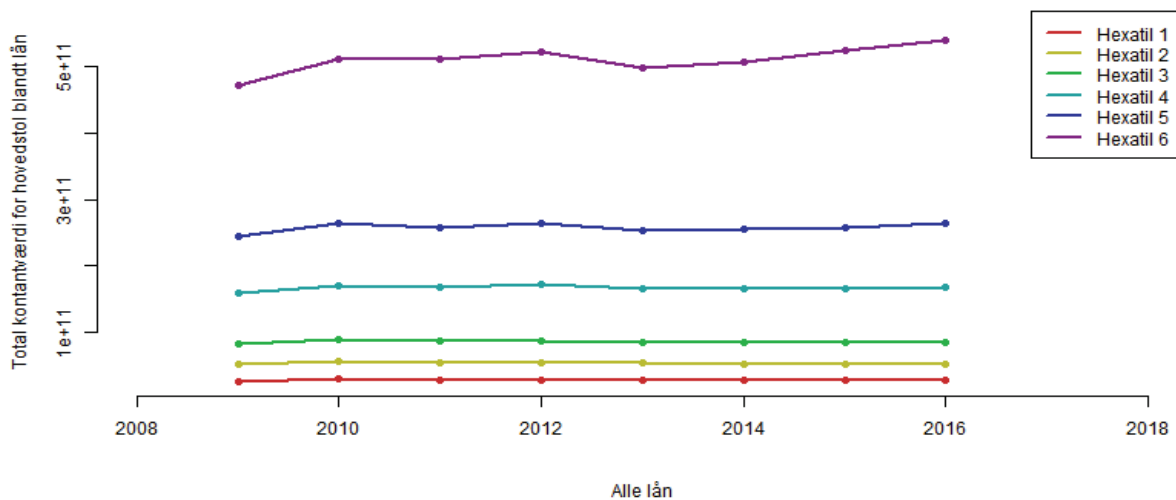


Figur 3.6.8: Den totale kontantværdi af nyudlån til enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS egne beregninger).

Dette billede ændrer sig ikke meget, hvis vi ser på den totale kontantværdi af alle realkreditudlån, figur 3.6.9 og 3.6.10. Igen ses det, at det er bykommunerne, der har det største udlån, hvorimod det samlede udlån i yderkommunerne er ret beskedent. Disse forskelle er helt i overensstemmelse med det, man må forvente i forhold til boligmarkedet, men de absolutte beløb er med til at give et indtryk af RKI'ernes engagement. Ser vi på engagementet i forhold til sognehexatilerne, er det primært hexatil 6, der skiller sig klart ud fra de øvrige, og at her er det samlede udlån forsat stigende. Ydermere ses det, at det samlede udlånsengagement i de tre nederste hexatiler i absolute tal er ret beskedent.



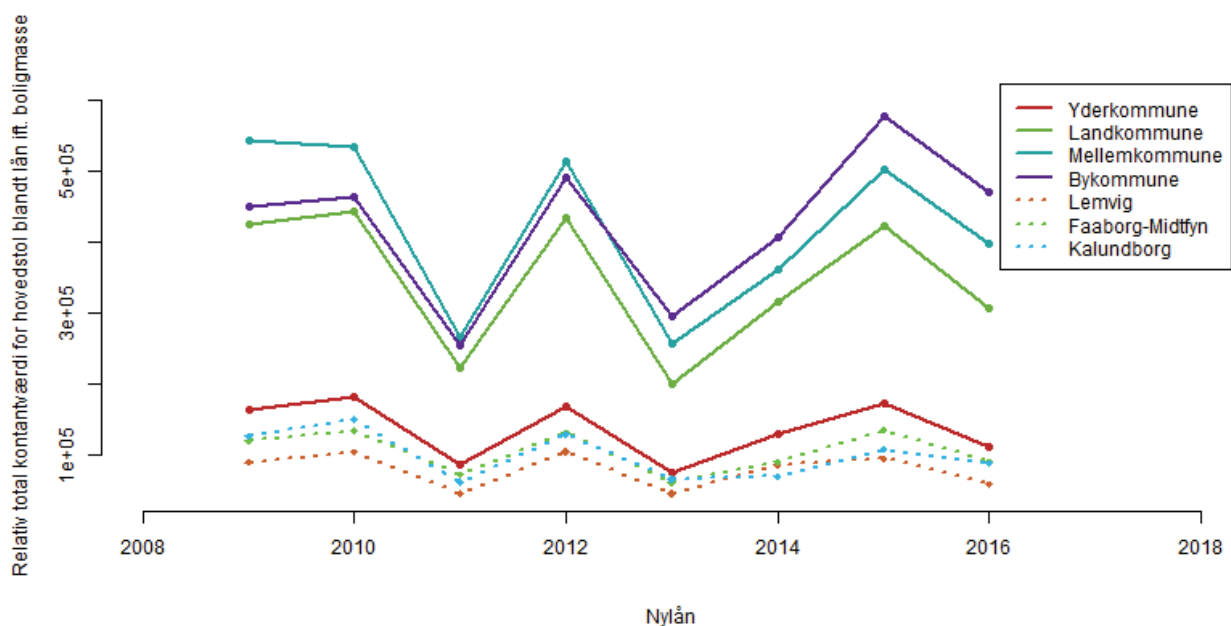
Figur 3.6.9: Den totale kontantværdi af hovedstol for alle realkreditlån til enfamiliehuse beregnet for de fire kommunetyper (data DS, egne beregninger).



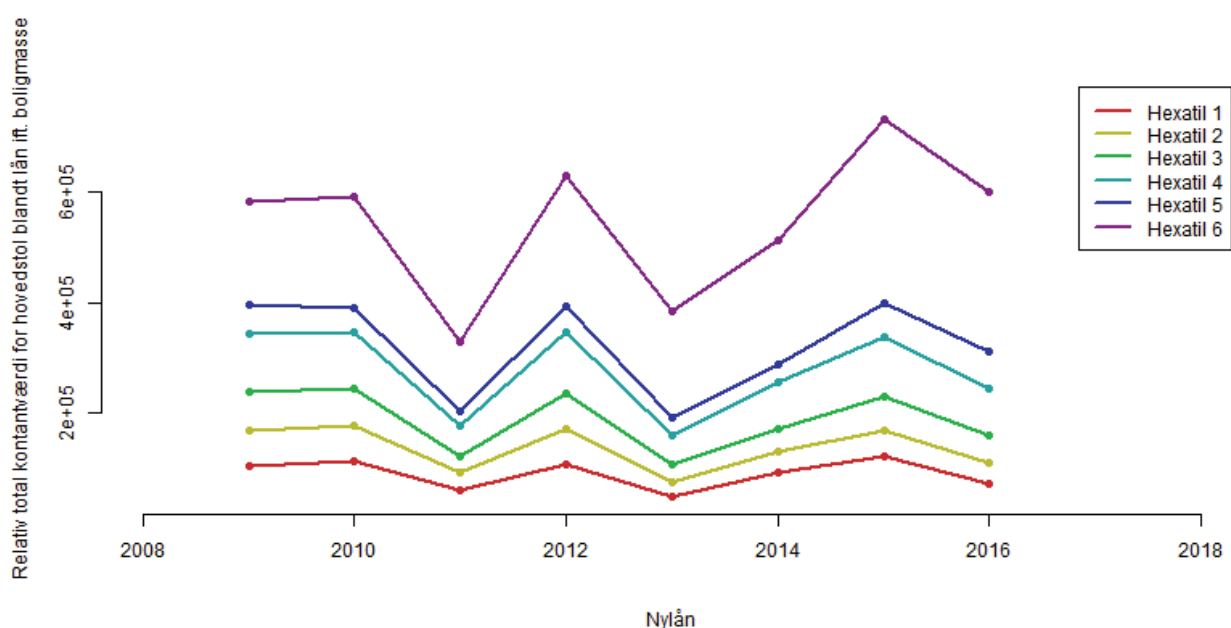
Figur 3.6.10: Den totale kontantværdi af hovedstol for alle realkreditlån til enfamiliehuse beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Det er således klart i den øverste sognehexatil, der er det største engagement fra RKI'ernes side. Som tidligere nævnt dækker både kommunetyper og sognehexatiler over meget forskellige boligantal. Det er derfor relevant at relatere engagementet i forhold til boligmassen, både i forhold til udlånsaktivitet, figur 3.6.11 og 3.6.12, og det samlede engagement, figur 3.6.13 og 3.6.14. For RK-nyudlån i forhold til boligmassen for de fire kommunetyper, figur 3.6.11, ses det, at yderkommunerne skiller sig helt markant ud i forhold til de andre kommuner i forhold til udlånsaktivitet. Der er dog også en klar gradient mellem de andre kommunetyper, hvor det er interessant at bemærke, at by- og mellemkommunerne skifter rangorden efter 2012. For de samme beregninger for sognehexatilerne er der, ikke overraskende, en klar gradient fra hexatil 1 til 6, men oveni skiller hexatil 6 sig markant ud fra de øvrige hexatiler. Så selvom man ud fra beregningerne fra kommunetyperne kan sige, at der for landkommunerne også er en relativ stor udlånsaktivitet, så kan vi se, hvis vi sammenholder de to figurer, at det primært er den øverste hexatil, der driver denne udvikling.





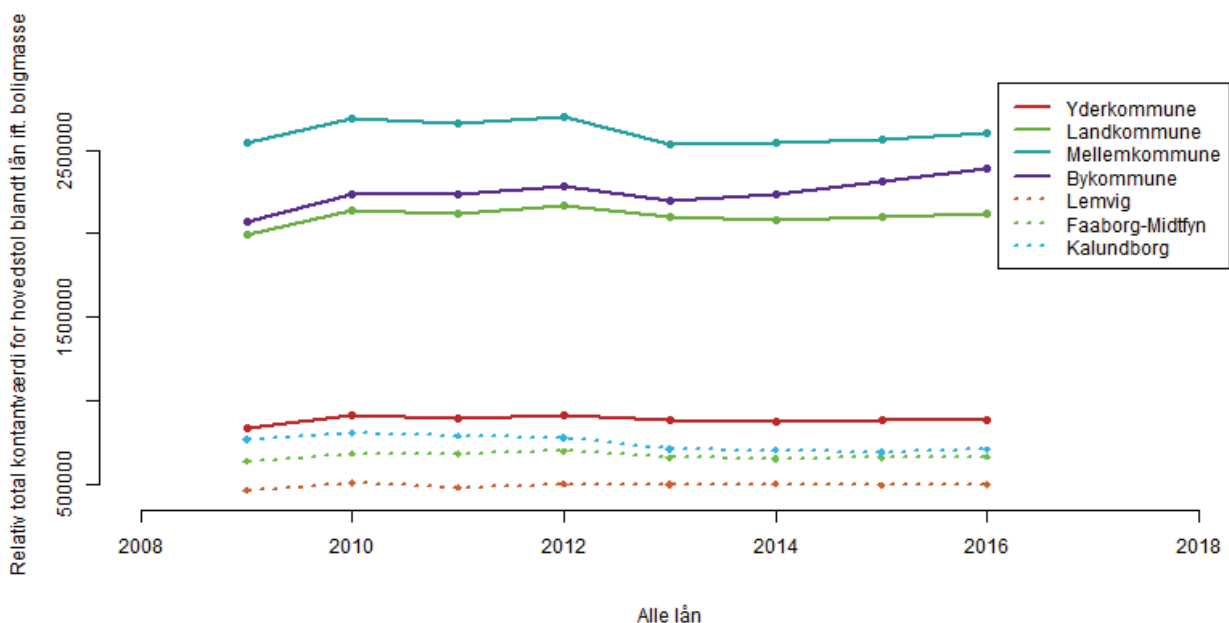
Figur 3.6.11: Den totale kontantværdi af realkredit nyudlån i forhold til boligmassen, beregnet for de fire kommunetyper og for de tre Case-kommuner (data DS, egne beregninger).



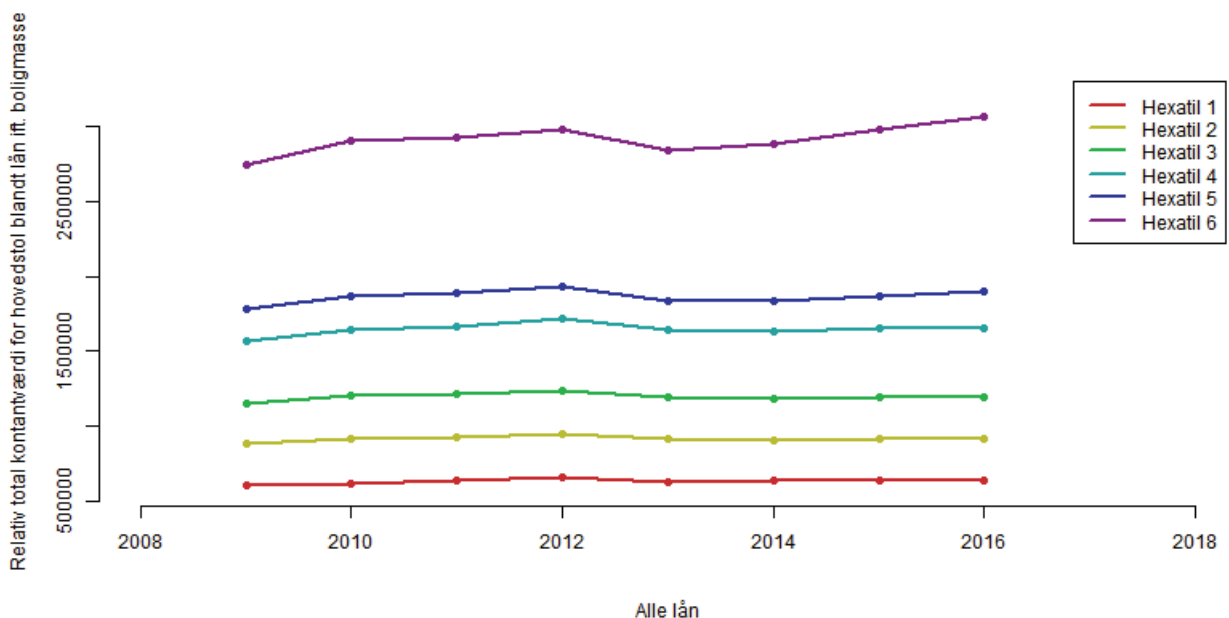
Figur 3.6.12: Den totale kontantværdi af realkredit nyudlån i forhold til boligmassen, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Dette billede styrkes af at se på den relative kontantværdi af de samlede udlån beregnet i forhold til antallet af enfamiliehuse, figur 3.6.13 og 3.6.14. Af figur 3.6.13 fremgår det igen klart, at yderkommunerne skiller sig helt markant ud fra de andre kommunetyper, og dermed, at realkreditinstitutterne ikke er massivt til stede med realkreditlån i disse kommuner. Det ses også, at det er i mellemkommunerne, at der er det relative største engagement i forhold til den samlede boligmasse, men også at udviklingen efter 2013

går i retning af, at mellem- og bykommunerne er ved at skifte plads. Analyseret i forhold til sognehexatileren, figur 3.6.14, ses det, at hexatil 6 skiller sig markant ud fra de øvrige hexatiler, og at det ser ud til, at denne tendens øges efter 2012.

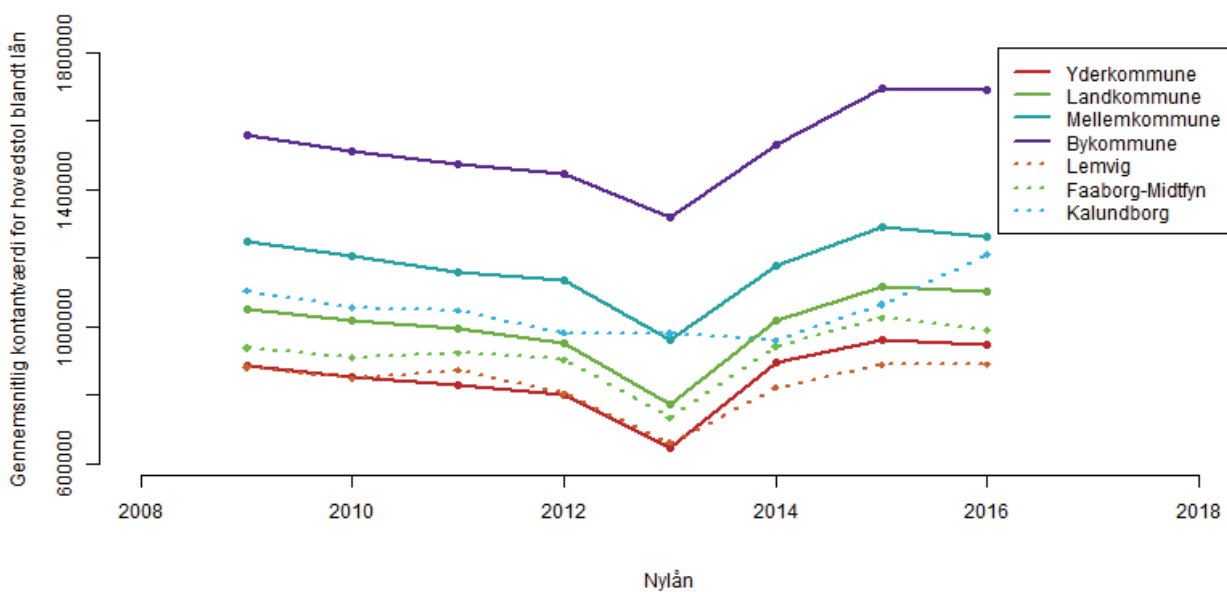


Figur 3.6.13: Den gennemsnitlige kontantværdi af realkreditudlån, beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

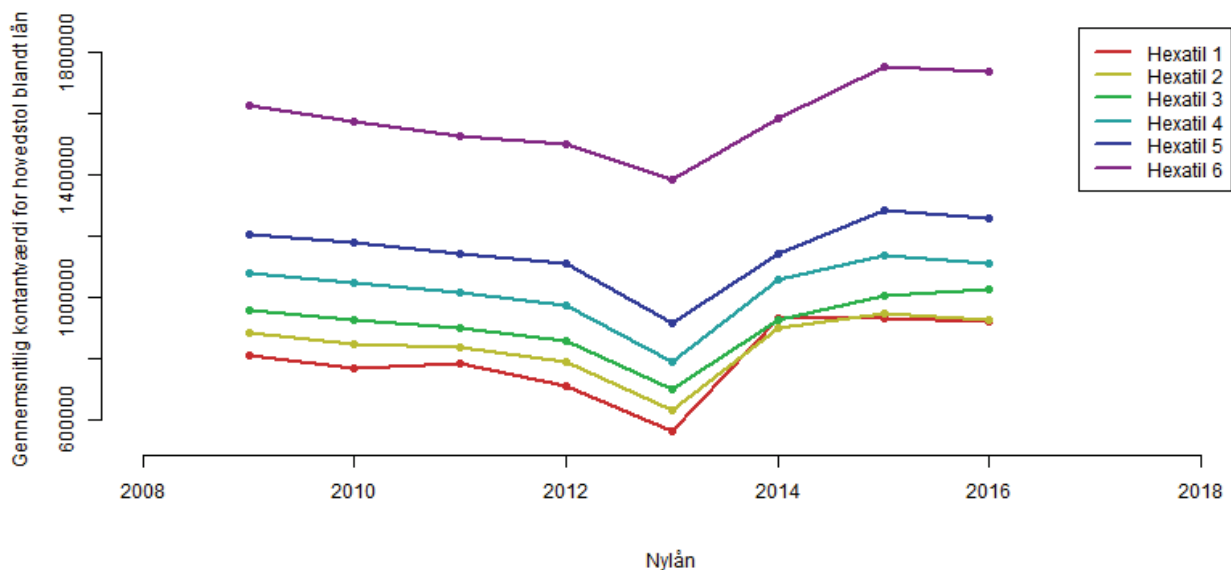


3.6.14: Den gennemsnitlige kontantværdi af realkreditudlån beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

En anden måde at blive klogere på denne udvikling er ved at se på størrelsen på de lån, der ydes, figur 3.6.15 og 3.6.16. Igen er der som forventet en klar gradient mellem de fire kommunetyper og for hexatilerne, hvor hexatil 6 skiller sig markant ud. Der er dog en interessant iagttagelse i forhold til udvikling. Generelt kan man sige, at RKI bliver mere forsigtige med udlånene henimod 2013, hvor vi efter en konverteringsbølge i 2012 ser et markant fald i 2013, hvorefter det stiger kraftigt igen, i absolutte termer mest for by- og yderkommuner. Der ligger dog formentlig to vidt forskellige forklaringer bag. Hvor man i bykommunerne igen oplever vækst i boligmarkedet, så kan den markante stigning for yderkommunerne tolkes som et udtryk for, at der er strammet op på den nedre lånegrænse. Det kan også iagttages i forhold til den nederste hexatil, hvor vi ser et markant hop fra 2013 til 2014, hvorefter den flader ud; så stigningen her skal ikke ses som et udtryk for et boligmarked i udvikling, men for en opstramning.



Figur 3.6.15: Den gennemsnitlige kontantværdi af de nyudlån, der ydes, beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

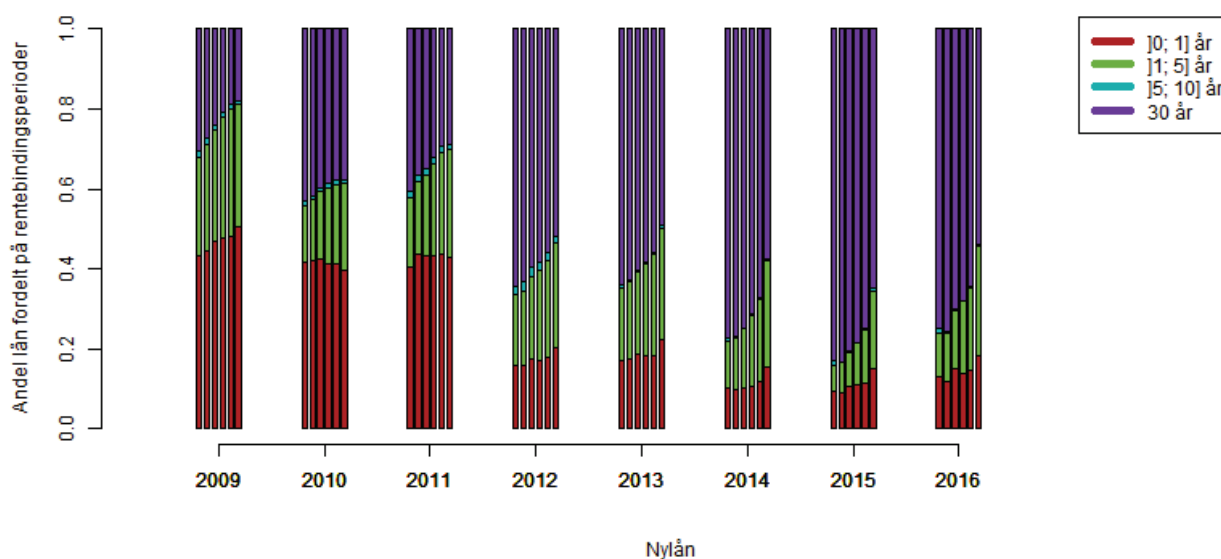


Figur 3.6.16: Den gennemsnitlige kontantværdi af de nye udlån beregnet for sognehexarterne (data DS, egne beregninger).

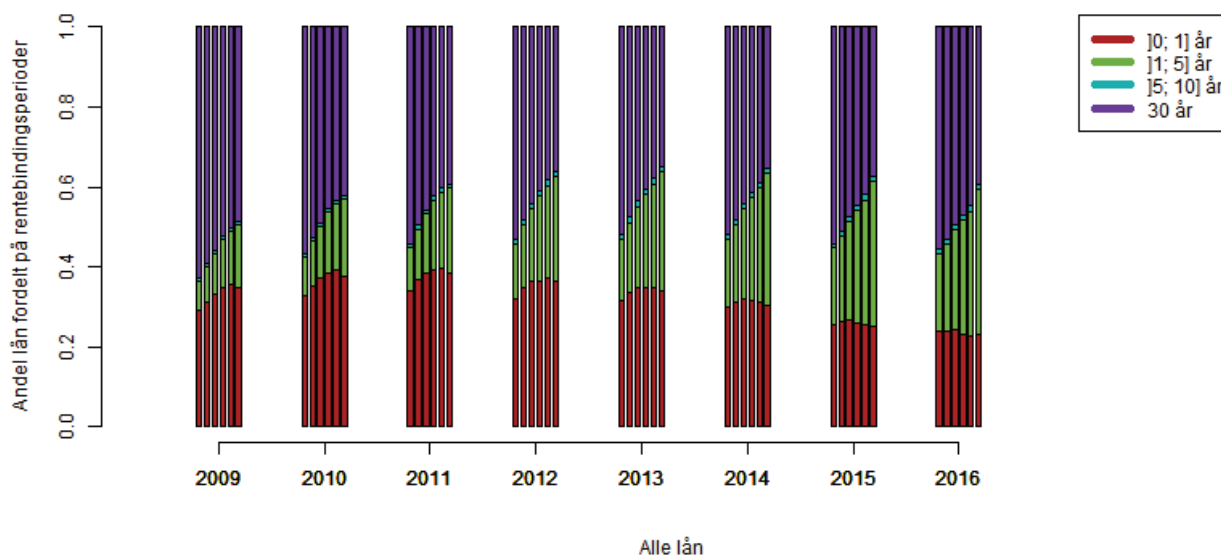
### 3.6. Hvilke lån udstedes, og hvad koster det at låne?

I det følgende er der samlet en række analyser af, hvilke lån der udstedes, og hvad låneomkostninger er for disse beregnet for kommunetyper og hexatilerne. Figur 3.7.1 og 3.7.2 viser sammensætningen af lånetyper for henholdsvis alle udstedte lån og for nyudlån opgjort for hexatilerne.

For det første fremgår det tydeligt af figur 3.7.1, at der i 2012 blev bremset for de helt kort forrentede lån, mens andelen af 30-årige fastforrentede lån stiger markant fra 2012 og fremefter. I 14, 15 og 16 falder også andelen af F2-F5 lånene, især for de nederste hexatiler, mens hexatil 6 gradvist skiller sig ud fra de øvrige hexatiler. F6 til F10 bliver kun i meget ringe omfang udstedt. Figur 3.7.2 viser denne sammensætning af alle udstedte RK-lån.



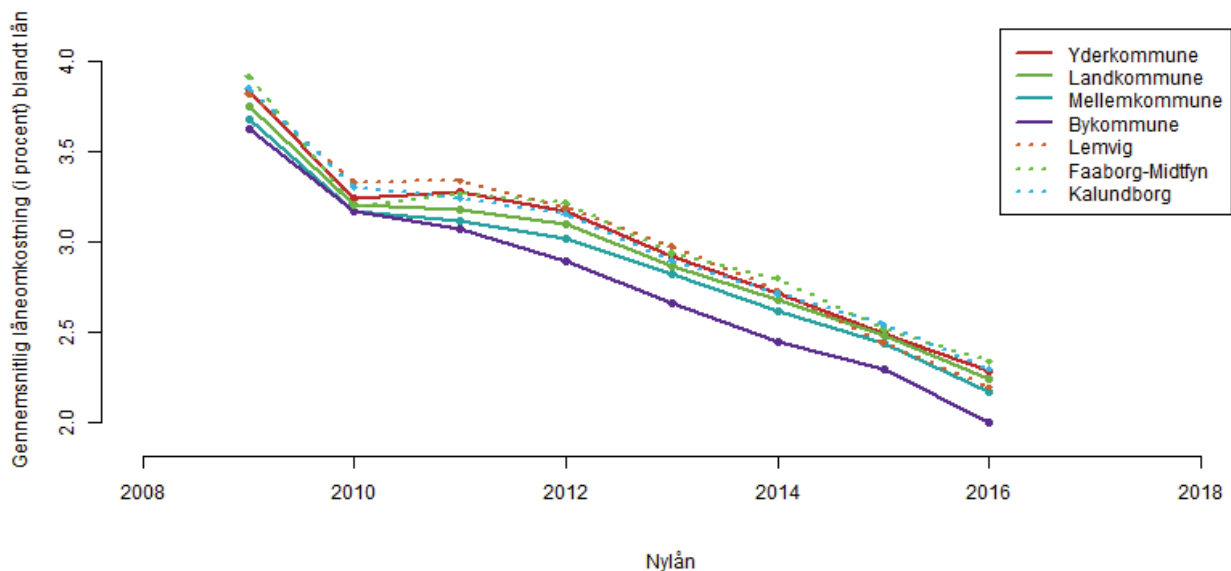
Figur 3.7.1 Udvikling i sammensætningen af ny udstedte realkreditlån beregnet for sognehexatilerne. Hexatil 1 til 6 fra venstre mod højre i søjlerne (data DS – BOL, egne beregninger).



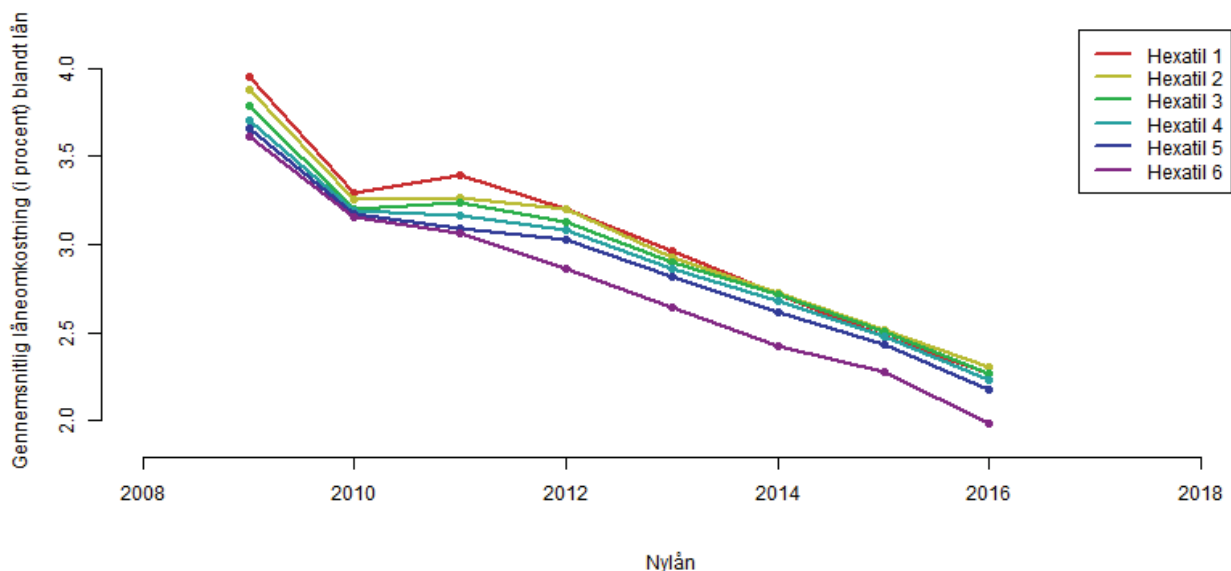
Figur 3.7.2: Udvikling i sammensætningen af ny udstedte realkreditlån beregnet for sognehexatilerne. Hexatil 1 til 6 fra venstre mod højre i søjlerne (data DS – BOL, egne beregninger).

De gennemsnitlige låneomkostninger for RK lånene er beregnet henholdsvis for nyudstedte lån og for det samlede låneportefølje, figur 3.7.3 og 3.7.4. Af figur 3.7.3 fremgår, at generelt er de samlede låneomkostninger i form af rente- og bidragssatserne faldende for nye RK-lån i hele analyseperioden, og der sker næsten en halvering fra 2009 til 2016. Det er også interessant at bemærke, at der begynder at ske en uddifferentiering efter 2010. Hvor det stort set er de samme låneomkostninger for alle lån på tværs af kommunetyper og hexatiler i 2010, kommer der fra 2011 og 2012 stigende forskel i omkostningerne. Og især bykommunerne skiller sig ud i forhold til de øvrige kommuner. Da ingen af RK-institutterne benytter

områdedifferentierede bidragssatser, må forskellene således skyldes forskelle i, hvilke lånetyper der udstedes. Opgjort på sognehexatilerne vil man igen se, at det er hexatil 6, der skiller sig klart ud fra de andre.



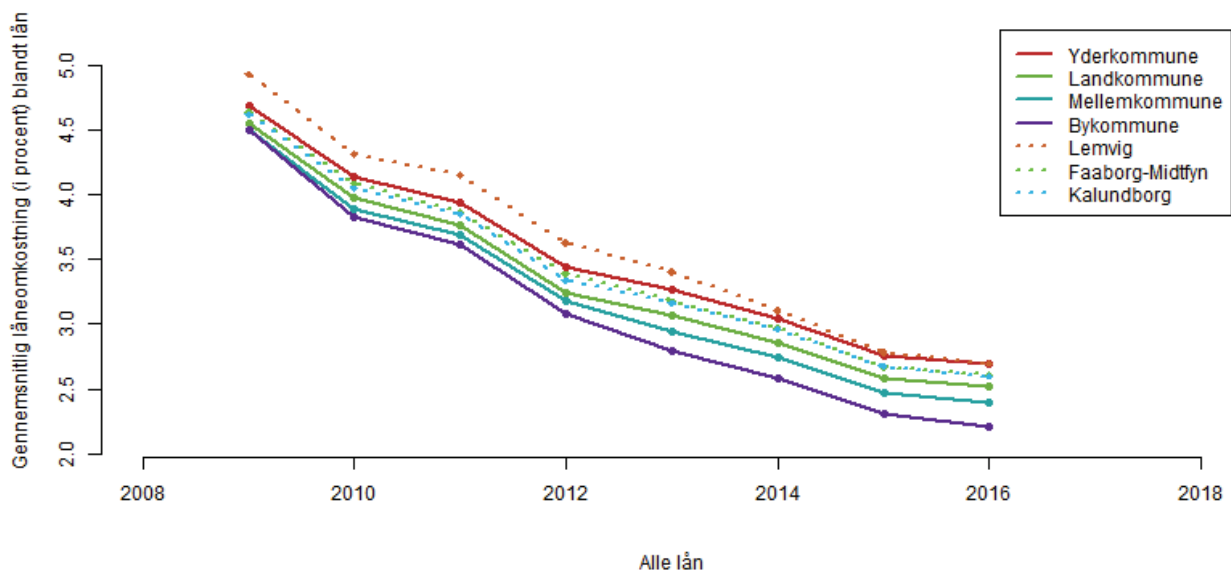
Figur 3.7.3: De gennemsnitlige låneomkostninger i procent, estimeret for de nyudstedte RK-lån, beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-komuner (data DS , egne beregninger).



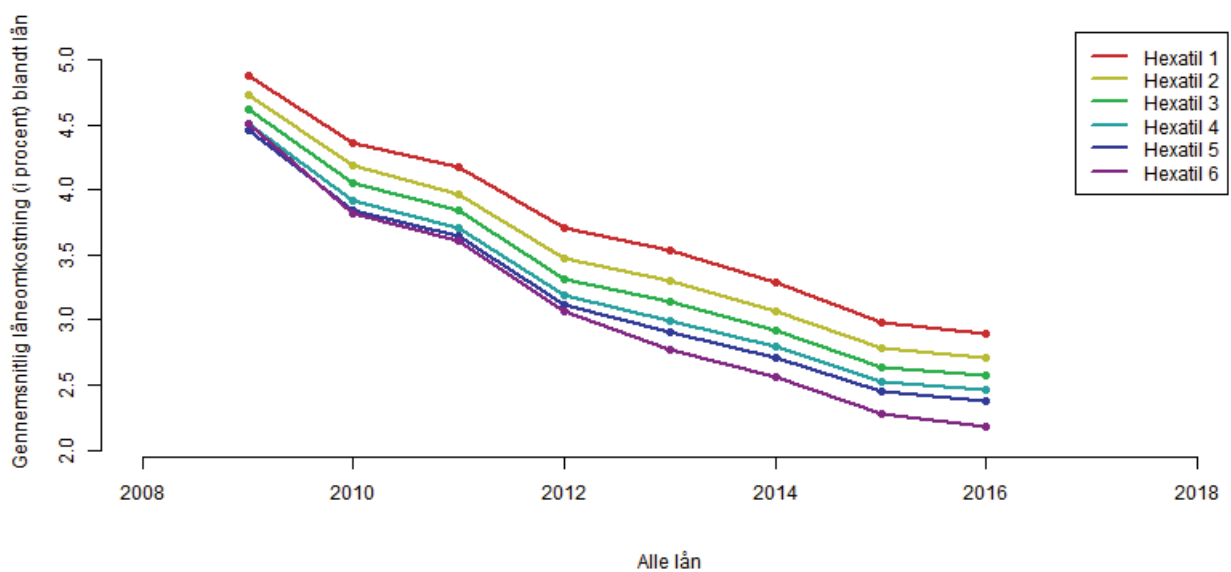
Figur 3.7.4: De gennemsnitlige låneomkostninger i procent, estimeret for de nyudstedte RK-lån, beregnet for sognehexatilerne (data DS , egne beregninger).

Ser vi så på denne udvikling i forhold til de samlede udlån, figur 3.7.5 og 3.7.6, kan vi se en endnu klarere uddifferentiering af låneomkostninger mellem alle kommunetyper og mellem alle sognehexatiler. Denne

udvikling kan forklares ved, dels at det er billige lån, der ydes i de øverste hexatiler, og at det er lettere og mere attraktivt at konvertere lånene til billige renter i takt med, at renten falder, jo tættere man kommer hexatil 6. I 2016 betaler husejerne i hexatil 1 reelt set således næsten 1/3 mere for at låne en krone end husejerne i hexatil 6, figur 3.7.6.

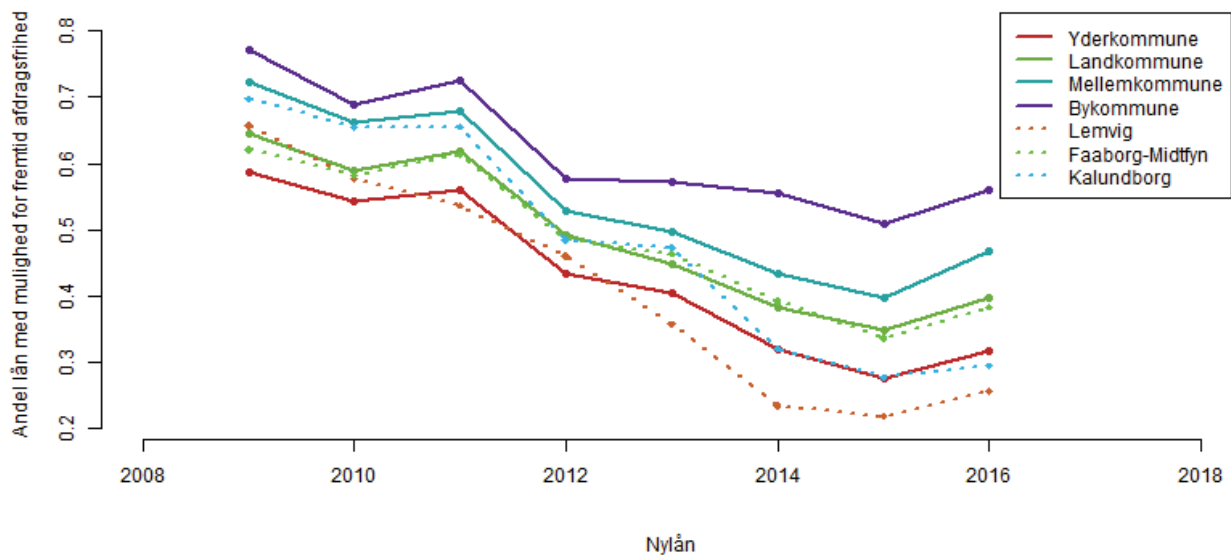


Figur 3.7.5: De gennemsnitlige låneomkostninger i procent, estimeret for det samlede udlån af RK-lån, beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-komuner (data DS , egne beregninger).

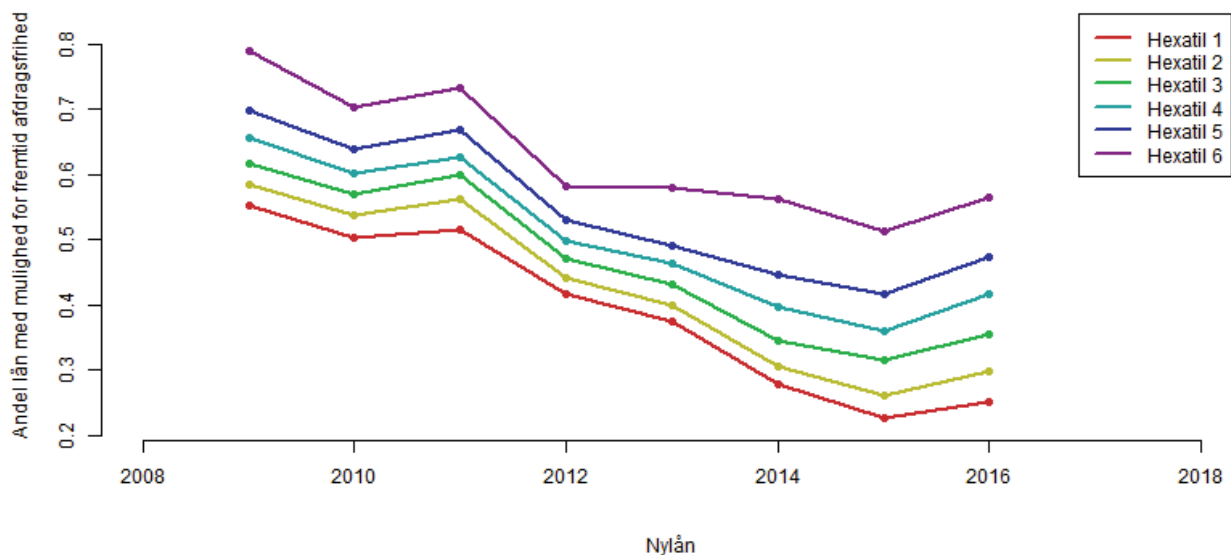


Figur 3.7.6: De gennemsnitlige låneomkostninger i procent, estimeret for det samlede udlån af RK-lån, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Et andet udtryk for, hvad RK-lånene koster, er mulighed for afdragsfrihed, figur 3.7.7 til 3.7.10. Ser vi på nyudlån, figur 3.7.7 og 3.7.8, så er den overordnede trend, at antallet af lån med mulighed for afdragsfrihed er faldende, men klart mest for yderkommunerne og klart mindst for bykommunerne. Figur 3.7.8 viser igen en meget kraftig gradient fra hexatil 1 til hexatil 6, hvor det er under 30 % af lånene i hexatil 1, hvor der er mulighed for afdragsfrihed, mens det i Hexatil 6 er omkring 2/3 af lånene, hvor denne mulighed findes.

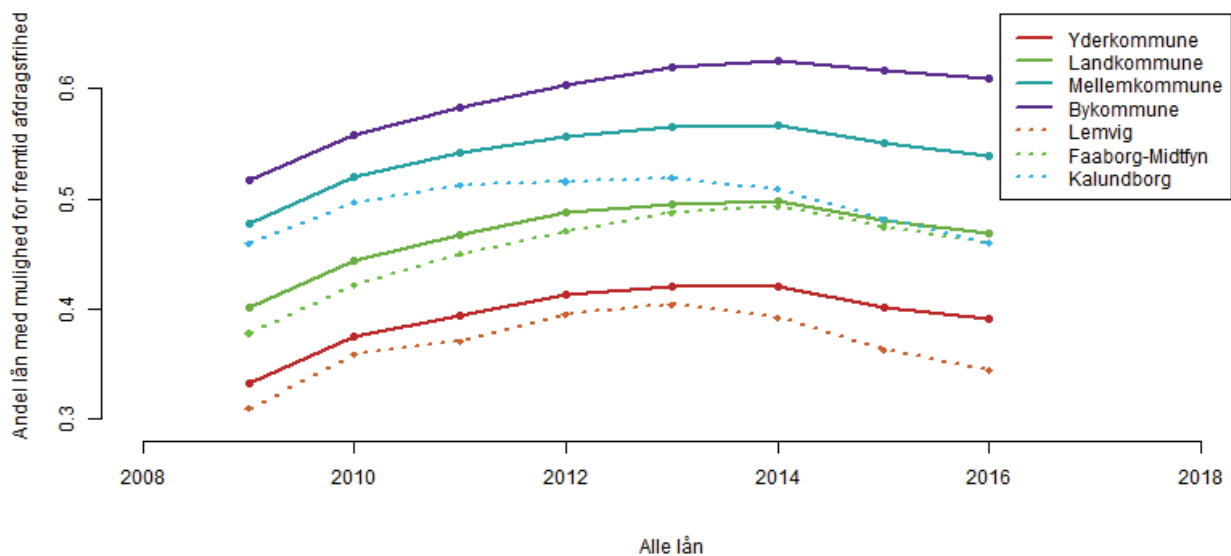


Figur 3.7.7: Andel af ny udstedte RK-lån med mulighed for fremtidig afdragsfrihed, beregnet for de fire kommunetyper og for de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).

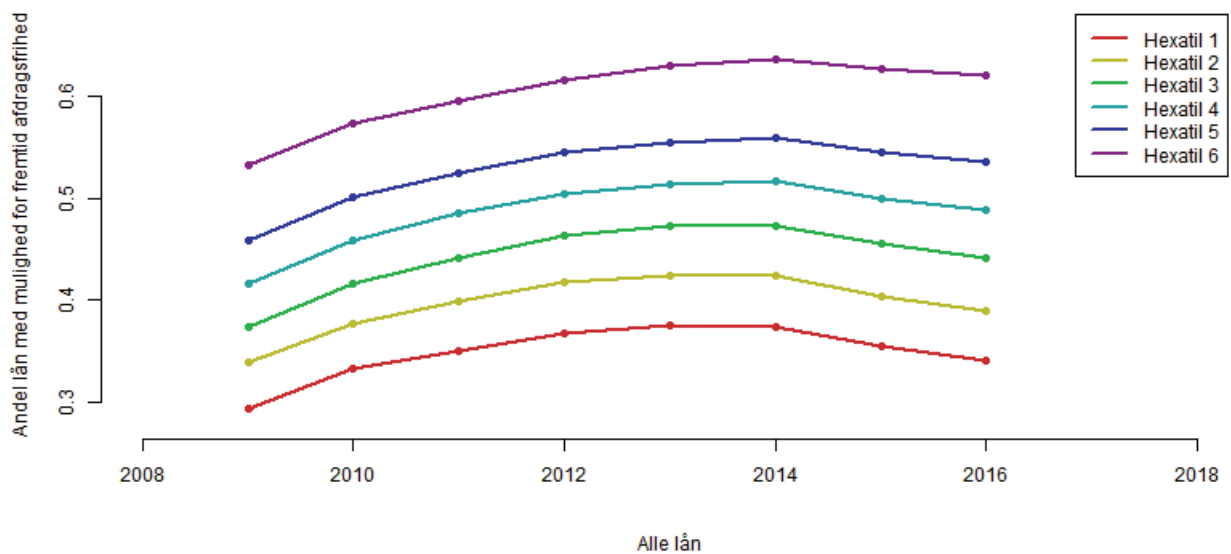


Figur 3.7.8: Andel af ny udstedte RK-lån med mulighed for fremtidig afdragsfrihed, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).





Figur 3.7.9: Andel af ny udstedte RK-lån med mulighed for fremtidig afdragsfrihed, beregnet for de fire kommunetyper og for de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).



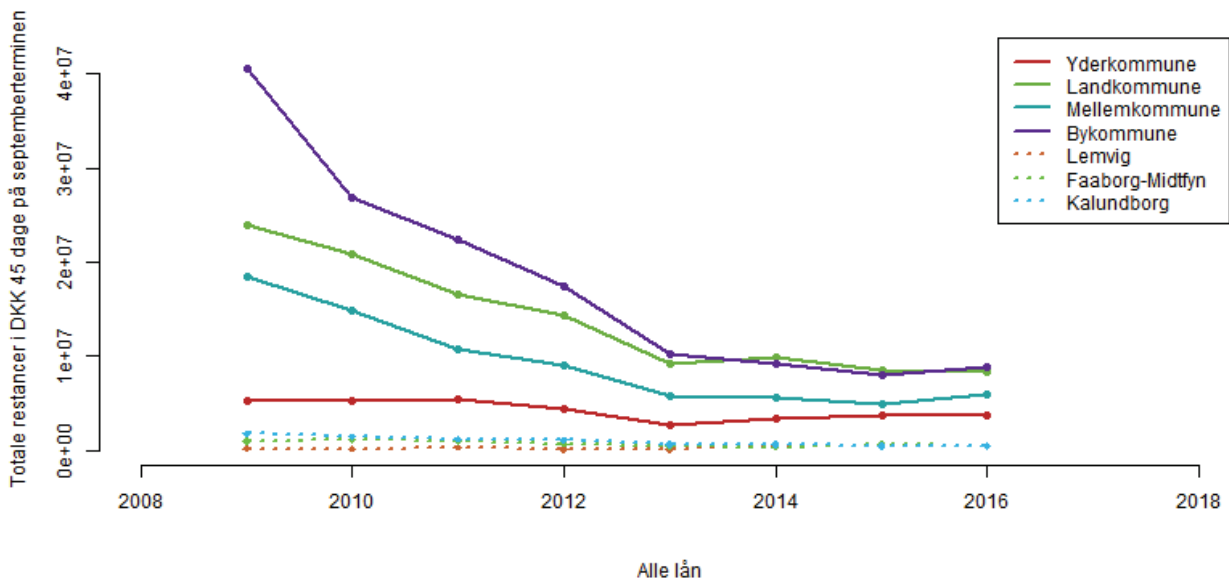
Figur 3.7.10: Andel af ny udstedte RK-lån med mulighed for fremtidig afdragsfrihed, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

### 3.7. Hvad er så den reelle tabsrisiko?

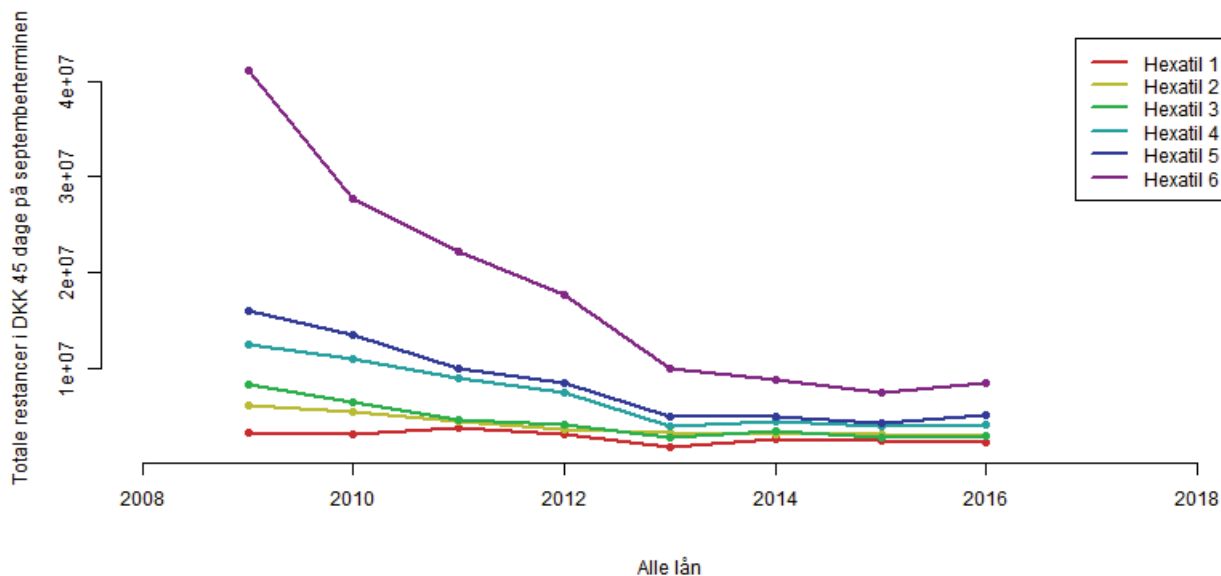
Der er i princippet tre perspektiver på den reelle tabsrisiko i forbindelse med boligfinansiering: Boligejernes perspektiv, det finansielle markedes perspektiv og det nationaløkonomiske perspektiv. Her vil vi i første omgang undlade at diskutere det ud fra boligejerens perspektiv, men fokusere på de to øvrige perspektiver på risiko: Den relative risiko set fra det finansielle markedes synsvinkel og den absolutte risiko for stabiliteten af det finansielle marked set fra en samfundsmæssig synsvinkel. Ser vi først på den absolutte økonomiske risiko ud fra en samfundsmæssig synsvinkel, så har vi allerede i figur 3.6.9 og 3.6.10 set, at den

samlede låneeksponering i udkantskommunerne er forsvindende lille i forhold til de øvrige kommunetyper. Vi har også set ud fra en områdemæssig synsvinkel, at der systematisk lånes mindre ud i forhold til den estimerede ejendomsværdi for yderkommunerne og i overensstemmelse hermed i de nederste hexatiler, figur 3.6.17 og 3.6.18.

Et andet udtryk for den absolutte risiko er, hvordan restancerne udvikler sig i kølvandet på en krise, figur 3.8.1 og 3.8.2. Restancerne er ikke et direkte udtryk for tab, men et udtryk for, hvor udfordret man i et givet område er i forhold til at servicere sin gæld. I figur 3.8.1 kan man se, at de totale restancer for yderkommunerne stort set ikke er påvirket af finanskrisen, medens der ses en stor stigning for bykommunerne. Og igen kan vi se, at det især er for hexatil 6, vi finder den største andel af restancerne. Havde boligpriserne i hexatil 6 ikke rettet sig så relativt hurtigt efter boligboblen, ville boligmarkedet være endt i den samme situation som landbruget, hvor jordpriserne faldt voldsomt efter finanskrisen, og hvor man i dag stadig estimerer omkring 1/3 af landbrugene som tekniske insolvente og ude afstand til også på sigt at servicere gælden (Thorsøe og Noe 2020). I så fald havde situationen været en helt anden, og det ville have haft enorme samfundsøkonomiske konsekvenser.

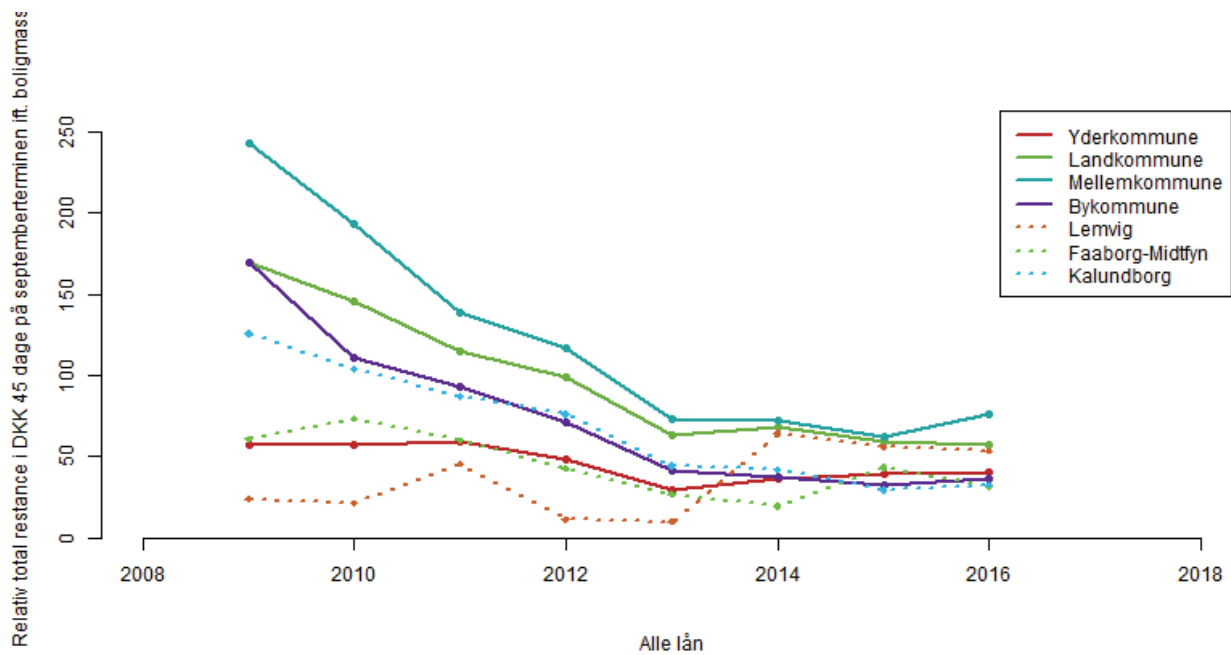


Figur 3.8.1: Totale restancer 45 dage efter september terminen. Udvikling i restancer i forhold til de fire kommunetyper (data DS, egne beregninger).

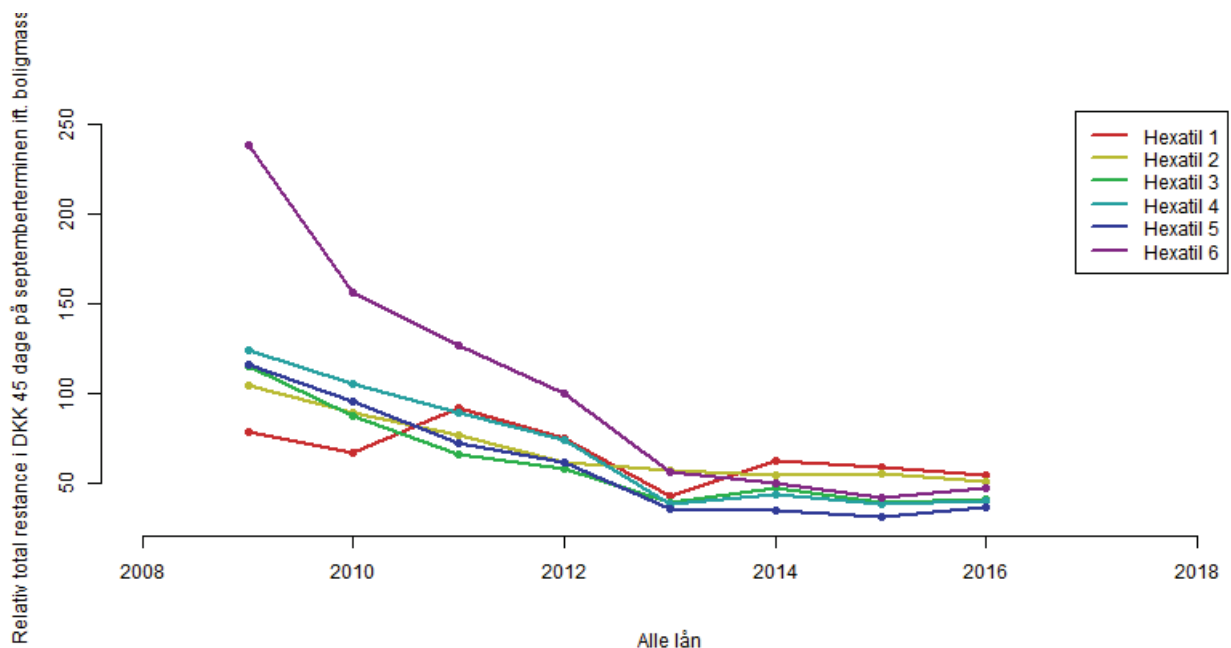


Figur 3.8.2: Totale restancer 45 dage efter september terminen. Udvikling i restancer i forhold til sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Nu kan man jo hævde, at det er en smule talmanipulerende at sammenligne de totale beløb på kommune- og hexatilniveau, da de som bekendt dækker over forskelle i udlån og boligmasse. I figur 3.8.3 og 3.8.4 har vi derfor beregnet restancerne i forhold til boligmassen. Her ser vi, at det efter finanskrisen er i mellemkommunerne, der finder de relative største restancer sted i forhold til antallet af enfamiliehuse, mens landkommunerne, hvor man blev hårdest ramt i lønnedgang af finanskrisen, figur 3.5.1, og bykommunerne i 2009, ligger på niveau. Her er det dog bykommunerne, der retter sig hurtigst. Områdemæssigt ligger yderkommunerne også klart nederst i restancer. I forhold til hexatilerne, figur 3.8.4, kan man se, at det efter finanskrisen er hexatil 6, hvor man klart finder den største relative restance i forhold til boligmassen. Ved at sammenholde figur 3.8.3 og 3.8.4 kan man således udlede, at det i mellem- og landkommunerne er de sogne med de højeste gennemsnitlige kvadratmeterpriser, der var mest udfordrede af finanskrisen. I figur 3.8.4 er det også interessant at bemærke, at efter at boligmarkedet generelt begynder at rette sig igen, er det paradoksalt nok den nederste hexatil, der bliver mest udfordret, dvs. betaler prisen for opstramningerne.



Figur 3.8.3: Udviklingen i restancer 45 dage efter september terminen beregnet som gennemsnit pr. husstand. Beregnet for de fire kommunetyper og de tre case-kommuner (data DS, egne beregninger).



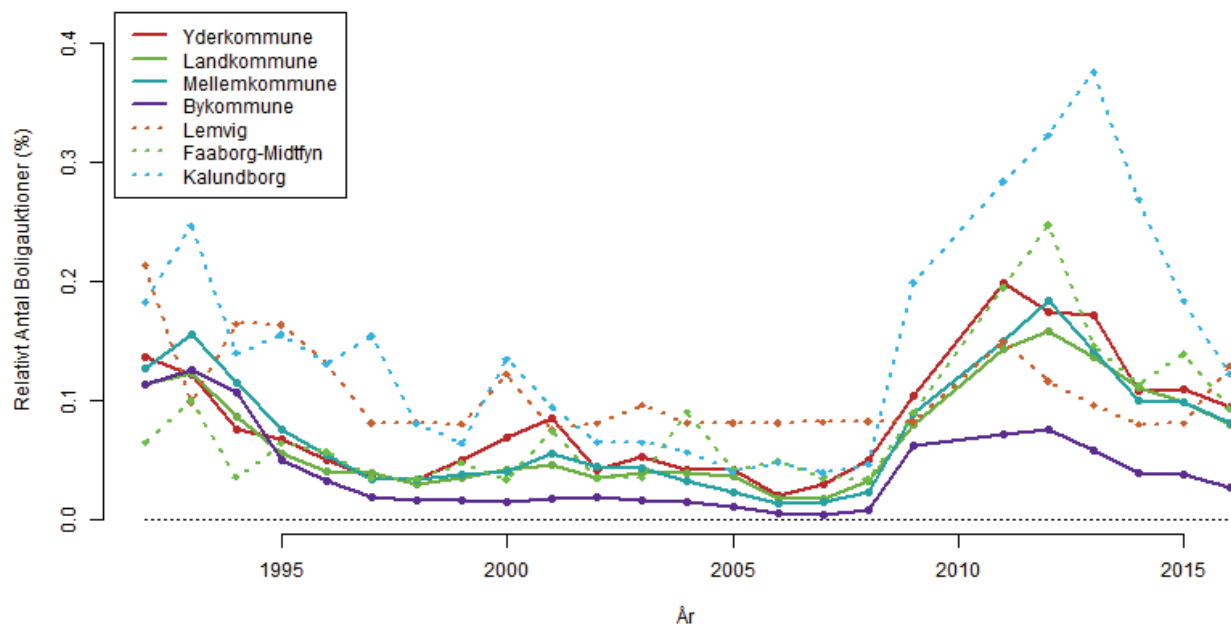
Figur 3.8.4: Udviklingen i restancer 45 dage efter september terminen beregnet som gennemsnit pr. husstand. Beregnet i forhold til sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

Set fra det finansielle system er det imidlertid ikke den absolutte risiko, der er relevant, men den relative risiko og dermed det beløb, som de finansielle institutioner skal sætte til side for at dække eventuelle økonomiske tab i forhold til deres eksponering. Hvor meget, der skal sættes til side for at dække finansielle tab, er fastlagt af nationalbanken og finansilsynet, et beløb, der betegnes som kapitalomkostninger. I takt med at de store finansielle kreditinstitutioner er gået over til at benytte IRB-metoden til at estimere den finansielle risiko, er det således den relative risiko for den enkelte eksponering, der er interessant. IRB-metoden kan benyttes af institutioner, der har historiske data nok til at kunne beregne de faktiske tabsrisici

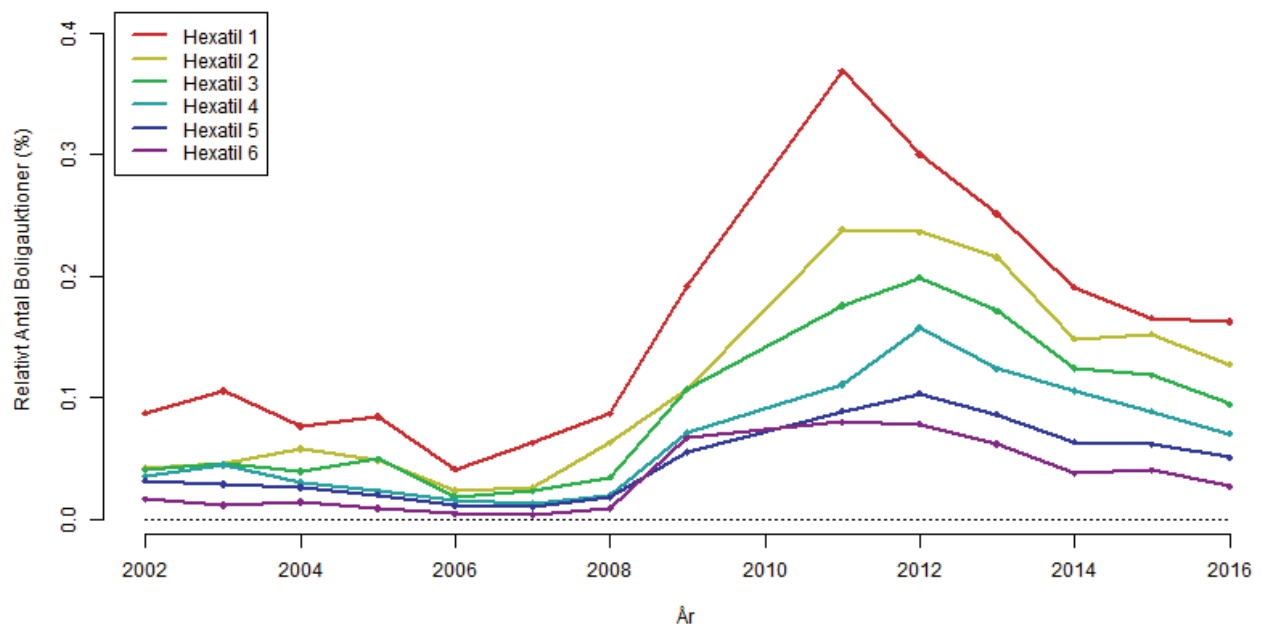
og bygger, som beskrevet i kapitel 2, på et meget stort og tungt beregningsarbejde ud fra en lang række data og parametre. Med IRB-metoden bestemmes den finansielle risiko typisk på postnummerniveau. IRB-metoden koder således rent logisk for, at det er mest interessant at låne ud i de postnumre, hvor der ud fra de interne beregninger er den laveste relative risiko for tab knyttet til den enkelte eksponering. Her er der således to ting, der spiller ind for beregning af risiko for tab, dvs. risikoen for, at en låntager ikke kan klare sine forpligtelser og derfor begæring om konkurs og tabsprocenten i forbindelse med efterfølgende tvangsauktion/salg. I land- og yderområderne, hvor ejendomspriserne er lave, og der er lille omsætning af boliger, og hvor omkostninger ved tvangsauktion er meget høje i forhold til boligens værdi, sættes tabsprocenten i mange tilfælde til 100, da det ikke kan betale sig at bruge resurser på at inddrive gælden. Hvorimod den relative tabsprocent vil falde, jo højere ejendomspriserne er i et område, da man vil få en stor del af pantværdien tilbage igen. Med IRB-metoden ligger der således klart en indbygget incitamentsstruktur til at fokusere de finansielle aktiviteter der, hvor der er de største ejendomspriser og værdistigninger.

De finansielle institutioner råder således over en meget stor datamængde og avancerede regnemodeller til at beregne de konkrete risici. Men en simpel måde at se på den relative risiko er ved at se på tvangsauktioner i forhold til boligmassen, figur 3.8.5 og 3.8.6. Af figur 3.8.5 kan vi se, at de fire kommunetyper følges ad fra 1992 til 2007 bortset fra en lille stigning i antallet for yderkommunerne i 2000 og 2001, hvorefter det er yderkommunerne, der rammes hårdest af tvangsauktioner, mens bykommunerne adskiller sig markant fra de øvrige kommunetyper.

Analyseret på sognehexatilerne ses igen en klar gradient i, hvordan finanskrisen rammer boligejeren. Og især, hvordan denne gradient forstærkes efter finanskrisen, hvor det klart er hexatil 1, der relativt rammes hårdest og hexatil 6, der klarer sig bedst igennem. Hexatil 1 ligger hele perioden lidt højere end de andre hexatiler, hvilket forklarer, at det så er i denne hexatil, vi finder boliger, der ikke længere kan omsættes på boligmarkedet. Tallene indeholder ikke beregninger omkring, i hvilket omfang der er involveret realkreditlån i disse tvangsauktioner. Så selv om det kan udledes, at de absolutte tab er mindst for de nederste hexatiler, så er det jo også åbenlyst, at ud fra de nuværende historiske data, så er de relative tab i forhold til udlånsengagementet størst.



Figur 3.8.5: Relativt antal boligauktioner pr. boligmasse, beregnet for de fire kommunetyper (egne beregninger, data DS)

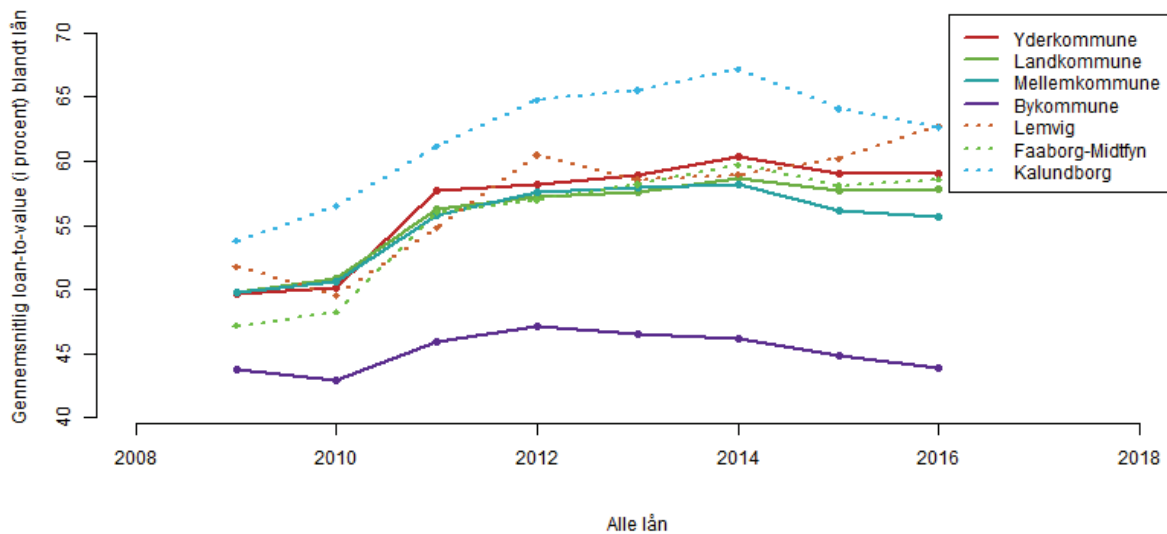


Figur 3.8.6: Relativt antal boligauktioner pr. boligmasse, beregnet for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

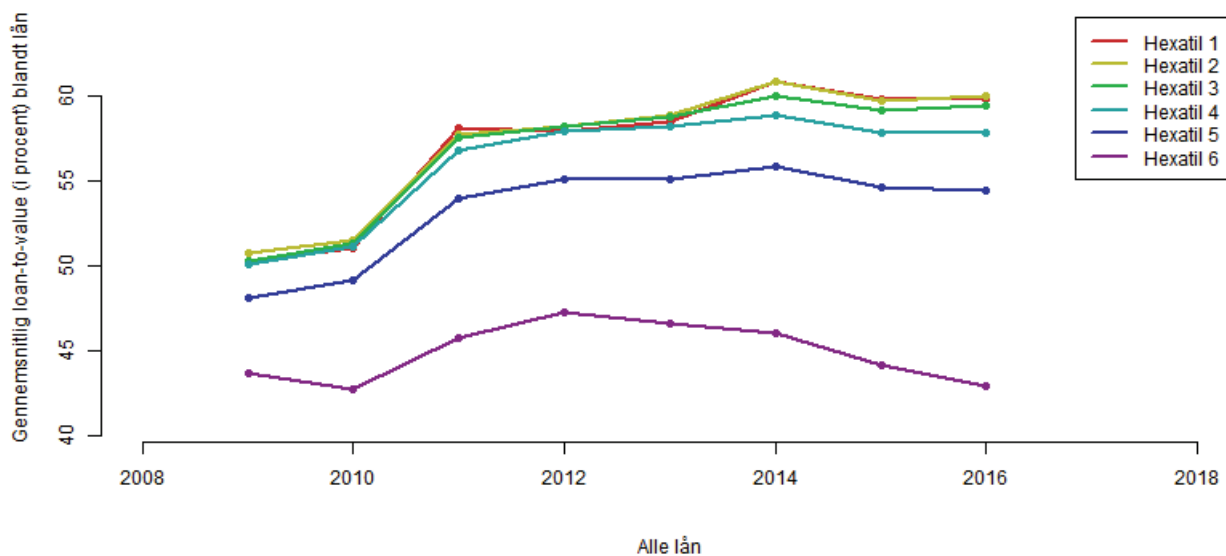
I forbindelse med risikovurdering er et sidste, og måske allermest sigende, udtryk for den selvforstærkende effekt, der er indbygget i det finansielle marked, RKI'ernes egne estimeringer af udlånsprocenten i form af deres opgørelse af Loan to Value, det vil sige institutternes egne vurderinger af belåningsprocenten, figur 3.8.5 og 3.8.6. På trods af at det klart er i bykommunerne, vi finder den største eksponering af realkreditlån, figur 3.6.9, er det samtidig her, at RKI'erne samlet vurderer, at der er den største pantværdi bag lånene,

hvor bykommunerne skiller sig markant ud fra de øvrige kommuner. Helt i overensstemmelse hermed kan vi se, at det igen er hexatil 6 og i nogen grad hexatil 5, der skiller sig ud i RKI'ernes estimering af pantværdien.

Samlet set er det således helt logisk, at det er i de øverste hexatiler, og især hexatil 6, at RKI'erne og det finansielle marked i øvrigt kan se det største forretningspotentiale, hvor det modsatte gør sig gældende i forhold til, at man ikke står i kø for at konkurrere om udlån i de nederste sognehexatiler.



Figur 3.8.7: Realkreditinstitutternes egne vurdering af udlån i forhold til ejendomsvurderingen, "Loan to Value", beregnet som et gennemsnit for eksponering af alle lån for de fire kommunetyper og de tre casekommuner (data DS, egne beregninger).



Figur 3.8.8: Realkreditinstitutternes egne vurderinger af udlån i forhold til ejendomsvurderingen, "Loan to Value" beregnet som et gennemsnit for eksponering af alle lån for sognehexatilerne (data DS, egne beregninger).

### 3.8. Opsamling

Siden 1993 er der sket en klar uddifferentiering i boligpriserne i en center-periferi gradient. Samlet set giver disse analyser et billede af et boligmarked, der i stigende grad differentieres i en periferi-center gradient. Ovenstående analyser er med til at tegne følgende billede af denne udvikling:

- Indtil den begyndende boligboble var der den relativt højeste omsætning af ejerboliger i yder- og landkommunerne. Dette billede vender efter finanskrisen, hvor der er en klar gradient fra yder imod by fra sognehexatiler 1 til 6.
- Uddifferentieringen af kvadratmeterpriser fortsætter med uformindsket styrke efter finanskrisen, og der er ikke kun tale om et todelt marked mellem hovedstad og resten af landet, men om en klar gradient fra sognehexatil 1 til 6, og der er endnu ingen tegn på, at disse priser er på vej til at konvergere. For de nederste hexatiler stiger spredningen i boligpriser på trods af stagnerende gennemsnitspriser.
- I forhold til nybyggeri sker der et generelt boom i byggeriet først i 90'erne, som skyldes faldende renter. Fra slut 90'erne og frem til finanskrisen er det især mellemkommunerne, der oplever et byggeboom, mens byggeriet i yderkommunerne aftager. Efter finanskrisen er det i bykommunerne, der igen kommer gang i byggeriet. I forhold til Hexatilerne er det hexatil 4, der oplever det største byggeboom op til finanskrisen, mens det efter finanskrisen er i hexatil 5 og 6, vi finder de relativt største byggeaktiviteter. Mens nybyggeriet i de tre nederste hexatiler fortsætter med at falde og er på 0 i hexatil 1.
- Efter finanskrisen er der stigning i andelen af enfamilieshuse, der udlejes, og samtidig også en stigende divergens. Dette kan skyldes to faktorer: Den ene er boligspekulanter, der køber billige landejendomme til udlejningsformål, mens den anden er, at mange unge er forsigtige med at købe ejendomme i de nederste hexatiler på grund af udsigt til ikke at kunne sælge boligen igen.
- Der er en klar land-by gradient i gennemsnitsindkomst for boligejere, hvor bykommunerne skiller sig markant ud fra de øvrige kommuner, og det er især hexatil 6, der driver denne forskel, hvor gennemsnitsindkomsten er 100.000 kr. højere en for hexatil 5.
- Gennemsnitsalderen for boligejerne stiger efter finanskrisen. Der er en klar aldersgradient fra hexatil 1 og ned til hexatil 5, mens hexatil 6 opfører sig anderledes. Op til finanskrisen stiger gennemsnitsalderen, hvorefter den stagnerer i 2012.
- Det er klart i 6. hexatil, der er det største udlånsengagement af realkreditlån. Hexatil 6 tegner sig for tæt på halvdelen af det samlede beløb. Set i forhold til nyudlån er det en forskel, der ser ud til at styrkes fremadrettet. Også relativt i forhold til boligmassen er der en klar gradient i udlån fra hexatil 1 til hexatil 6, hvor hexatil 6 skiller sig klart ud fra de øvrige.
- Den gennemsnitlige belåningsprocent ved optagelse af nye lån stiger også med stigende boligpriser, og igen skiller hexatil 6 sig klart ud fra de øvrige hexatiler.
- Generelt er andelen af 30-årige fastforrentede lån stigende for nyudlån, mens andelen af F1 lån er faldende. Igen er der en klar gradient fra hexatil 1 til hexatil 6. Denne gradient er endnu tydeligere i forhold til andel af lån med mulighed for afdragsfrihed.
- Efter 2009 er der sket en stadig stigende uddifferentiering i låneomkostninger, således at man i 2016 betaler næsten 1 procent mere for den samlede udlånsportefølje i hexatil 1, end man betaler i hexatil 6.



- Et andet udtryk for uddifferentieringen er, at det i hexatil 1 kun er ved ca. en tredjedel af realkreditlånene, der er mulighed for fremtidig afdragsfrihed, imod omkring to tredjedele af lånene i hexatil 6.
- Set i forhold til antallet af tvangssalg er den relative tabsrisiko ved det enkelte engagement klart højest i den nederste hexatil.
- Set ud fra en samfundsmæssig risiko er den absolutte største risiko i de øverste tre hexatiler. Dels er det samlede udlånsengagement i hexatil 1 næsten ikke eksisterende, dels var de absolutte restancer for den nederste hexatil næsten ikke påvirket af selve finanskrisen. Data afspejler, at det først er efter de finansielle opstramninger efter finanskrisen, at yderkommunerne og de nederste hexatiler bliver udfordrede i at servicere deres gæld.
- Set i forhold til boligmassen var det især husholdningerne i mellemkommunerne, der var udfordrede af finanskrisen.
- Ser man derimod på realkreditinstitutternes egne vurderinger i form af opgørelse af "loan to value" som et udtryk for, hvor solid en pantværdi der ligger til grund for udlånsengagementet, er billedet klart omvendt. Her skiller bykommunerne sig klart ud med omkring 40 %, hvor de øvrige tre kommunetyper i 2016 lå omkring 55 %, og det er især hexatil 6, og i nogen grad hexatil 5, der skiller sig ud.

Analyserne på sogneniveau bekræfter, at der ikke kun er tale om et todelt boligmarked, men at der er en stærk og stigende gradient mellem periferier og centre, som efter næsten 30 års udvikling ikke synes at begynde at stabilisere sig.

Der er således ikke kun tale om en makromekanisme mellem hovedstad og provins, men også om en mikromekanisme, der synes at infiltrere den enkelte bolighandel.

Resultaterne af analyserne peger på, at uddifferentieringen i boligmarkedet er accelereret af eftervirkningerne af boligboblen og de efterfølgende opstramninger af det finansielle marked efter krisen i forhold til at dæmpe den finansielle risiko. Selvom den relative tabsrisiko for den enkelte transaktion er størst i de nederste sognehexatiler, er udlånsmassen her så lille i forhold til det samlede udlån, at det kun i ringe omfang udgør en samfundsøkonomisk risiko. Hvorimod hexatil 5 og 6 vil udgøre en stor samfundsøkonomisk risiko i forbindelse med en kraftig rentestigning. Man kan således argumentere for, at i forhold til en ny finansiell krise eller økonomisk recession er det ikke land- og yderkommunerne, der udgør den største samfundsmæssige risiko. Hvilket leder til et refleksivt spørgsmål om, hvorvidt man med en del af de finansielle opstramninger i praksis har rettet bager for smed.

Vi kan således med baggrund i disse analyser stille spørgsmål ved, om vi som samfund, med de tiltag, der er taget for at stabilisere det finansielle marked, ikke blot har været med til at øge den finansielle risiko i tilfælde af rentestigninger ud fra et nationaløkonomisk perspektiv, men også i høj grad har været med til at accelerere den økonomisk-geografiske skævvridning af vores land. En skævvridning der i første omgang er drevet af at inddrage pantværdien af de danske ejerboliger i den økonomiske politik til at stimulere vækst, ved at gøre det lettere at konvertere eksisterende lån og belåne boligens friværdi til forbrug og ved at lette på vilkårene for det finansielle marked til at udbyde lånprodukter, der kan omsætte boligværdi til forbrug. Efter finanskrisen og den efterfølgende regulering har vi således set en klart stigende gradient mellem periferi og center, der kun tegner til at blive endnu stejlere.

## 4. Hvad karakteriserer boligmarkedet i land- og yderkommuner med udfordringer i forhold til tab og lange liggetider? Casestudier af Lemvig-, Fåborg-Midtfyn- og Kalundborg Kommune

Casestudierne har som hovedformål at undersøge i dybden, hvordan boligfinansieringen fungerer i praksis i landdistrikterne ud fra en systemisk og multiperspektivisk tilgang, dvs. hvordan virker lovgivningen, reguleringen og kreditpolitikkerne i praksis, hvilke konsekvenser har det konkret, og hvad gør man for at imødegå disse konsekvenser? Til casestudierne er udvalgt tre kommuner, til dels ud fra nogle generelle kriterier i forhold til et udfordret boligmarked, og dels ud fra specifikke kriterier for at repræsentere forskellige situationer. Det skal være land- eller yderkommuner, der er udfordrede i forhold til at have et boligmarked med lange liggetider, områder uden for hovedbyen med faldende boligpriser, der typisk regnes til højrisikoområder med hensyn til tab på udlån for penge- og realkreditinstitutter, og hvor det typisk er vanskeligere at opnå traditionel realkreditfinansiering til boligkøb og renovering. I kapitel 3 er der for en lang række af de gennemførte analyser udført en særskilt analyse af de tre udvalgte case-kommuner. Generelt kan man sige, at Lemvig på mange måder beskriver situationen for yderkommunerne, og Faaborg-Midtfyn beskriver situationen for landkommunerne. Kalundborg er lidt mere interessant i denne forbindelse, da denne kommune før finanskrisen på mange måder lå tættest på mellemkommunerne, hvorimod den efter finanskrisen på en del variabler ligger tættere på yderkommunerne. I dette kapitel vil gå tættere på, hvordan denne udvikling opleves af de aktører, der har dette inde på livet i deres daglige praksis og den kommunikation, der knytter sig til denne udvikling lokalt. Men først en kort beskrivelse af metode og data.

### 4.1. Beskrivelse af data og metode

Hvor kapitel 3 giver en faktuel beskrivelse af situationen i land- og yderkommunerne, så er hensigten med dette casestudie at få en indsigt i informanternes oplevelser af problemstillingen og i en diskursanalytisk sammenhæng, hvordan problemstillingen italesættes. Vi har derfor valgt at anvende semistrukturerede kvalitative forskningsinterview som forskningstilgang (Kvale og Brinkmann 2014).

Vi har gennemført 26 interview med ejendomsmæglere, bankrådgivere, vurderingskonsulenter og landdistriktskoordinatorer i de tre case-kommuner samt med enkelte udvalgte nøgleinformanter. Interviewene er gennemført i perioden fra marts – juni 2019 hos den enkelte informant. Interviewene er efterfølgende transskriberet ordret og kodet systematisk i forhold til de overordnede temaer i analysen. I forbindelse med interviews, og efterfølgende analyser, har vi så vidt muligt undladt at komme ind på personfølsomme emner og data. Og vi har i det omfang, det er muligt, anonymiseret vores tolkning. I analysen har vi anvendt direkte citater i forhold til at underbygge analyserne og for at lægge vores tolkning og analyse åbent frem.

#### Udvælgelse af case-områder

For udvælgelse af case-kommuner har vi opstillet en række kriterier med udgangspunkt i det dateset, vi indledningsvist havde til rådighed. Det første kriterium er, at der gerne må være en geografisk spredning for at afspejle forskellige dynamikker i forhold til udviklingen i landdistrikterne. Her havde vi som udgangspunkt, at det var oplagt at vælge en kommune fra hhv. Sjælland, Fyn og Jylland. Man kunne også argumentere for at vælge en af de mest udfordrede kommuner, f.eks. Langeland eller Lolland. Argumentet for ikke at gøre det er, at her er en række særlige problemstillinger, der ikke nødvendigvis kan løses via en generel ændring af boligfinansieringen, og man kan med Flyvbjerg (2010) argumentere for, at de

udfordringer, der gælder for de andre landdistriktskommuner, også gælder for de mest udfordrede områder, men ikke nødvendigvis omvendt.

I forhold til udvælgelse af kommuner til casestudier ligger der følgende overvejelser til grund. De udvælges dels ud fra nogle generelle kriterier i forhold til et udfordret boligmarked, og dels ud fra specifikke kriterier for at repræsentere forskellige situationer. Det skal være land- eller yderkommuner, der er udfordrede i forhold til at have et boligmarked med lange liggetider, områder uden for hovedbyen med faldende boligpriser, der typisk regnes til risikoområder med hensyn til tab på udlån for penge- og realkreditinstitutter, og hvor det typisk anses at være vanskeligere at opnå traditionel finansiering til boligkøb og renovering. Herudover var udgangspunktet, at følgende tre nøglevariabler er karakteriserende for de finansielle udfordringer på boligmarkedet, og derfor er interessante at få noget variation indenfor, i forhold til udvælgelse af cases. Det er liggetider, tab i forhold til tvangsauktioner og hensættelser og befolkningsudvikling, se tabel 4.1. Som udgangspunkt for udvælgelsen havde vi i første omgang udvalgt 2 kommuner fra hver landsdel. Ud over de absolutte værdier for de medtagne variabler, indeholder den også en rangordning i forhold til alle landets 98 kommuner.

De to sjællandske kommuner er kendetegnet ved en høj andel af tvangsauktioner kombineret med gennemsnitlig kort liggetid. Især Kalundborg skiller sig ud med høj tabsprocent i forhold til det samlede udlån. For de fynske cases skiller Fåborg-Midtfyn sig ud ved at have en positiv befolkningsudvikling, men en forsat relativ høj tabsprocent. De to vestjyske kommuner Lemvig og Struer skiller sig ud ved, at der er meget lange liggetider, men med relativ lave tabsprocenter i forhold til udlån. Ud fra disse overvejelser har vi udvalgt Lemvig, Fåborg-Midtfyn og Kalundborg til de videre casestudier.

Tabel 4.1 Nøglekarakteristika i forhold til udvælgelse af case-kommuner. Alle tallene er opgjort for 2018 (data DS og Nykredit/Totalkredit)

Kommune	Struer	Lemvig	Faaborg- Midtfyn	Assens	Kalundborg	Odsherred
<i>Befolkningen ultimo 2018</i>	21270	20133	51536	41328	48982	33083
<i>Tilflyttede</i>	1005	826	2975	2186	2594	1954
<i>Fraflyttede</i>	1140	922	2715	2258	2673	1771
<i>Befolkningsudvikling</i>	-0,63	-0,48	0,50	-0,17	-0,16	0,55
<i>Antal ejerboliger til salg</i>	419	450	673	706	1112	1017
<i>Andel ejerboliger til salg</i>	0,06	0,06	0,04	0,05	0,07	0,10
<i>Liggetid dage i gennemsnit</i>	583	595	359	387	293	229
<i>Liggetid rang</i>	97	98	72	80	63	49
<i>Bekendtgjorte tvangsauktioner</i>	17	22	35	56	82	84
<i>Tvang rang</i>	39	48	71	90	95	97
<i>Tvangsauktioner i forhold til ejerboliger rang</i>	61	77	55	89	94	97
<i>Tab (Nykredit)</i>	0.20-0.30	0.10-0.20	0.20-0.30	0.20-0.30	0.40-0.95	0.20-0.30

Analysen er, som beskrevet ovenfor, rettet mod, hvordan lovgivningen, reguleringen og kreditpolitikkerne virker i praksis, hvilke konsekvenser de har konkret, og hvad man gør for at imødegå disse konsekvenser. Derudover vil analysen inddrage en sociologisk forståelse af, hvordan handlinger og adfærd er påvirket af

den gældende diskurs. Diskurser er sprogligt konstruerede forståelser, der opstår gennem, hvordan et fænomen eller begreb italesættes. Således udgør diskurser måder at give betydning til en forståelse eller tilgang på, der gør andre måder at forstå eller tilgå på mindre plausible eller udelukker dem helt (Brinkmann og Tanggaard 2020). I denne analyse er det således diskursen om de beskrevne forhold, der har betydning for, hvordan de involverede aktører – bankrådgivere, vurderingskonsulenter, ejendomsmæglere og låntagere - forstår og håndterer boligkøb i landdistrikterne. Forandringer i diskurser kan ske på forskellig vis, deriblandt gennem hvordan noget italesættes både i offentligheden (f.eks. i medierne og pressen) og mellem individer (Foucault 1971). I sociologien er det en klassisk overbevisning, at individers handlinger og adfærd bedst både forstås og forklares, hvis subjektive motiver for handling og adfærd tages i betragtning (Weber 1978). Når vi ser nærmere på diskursen i vores analyse, er det således ikke kun lovgivningen, reguleringen og kreditpolitikkerne, der har betydning for udviklingen af boligmarkedet i landdistrikterne, men også, hvordan bankrådgivere og låntagere tænker og italesætter boligkøbet og de motiver, der ligger til grund for det.

## 4.2. Kort beskrivelse af cases

### Faaborg-Midtfyn Kommune

Flere informanter beskriver boligmarkedet som værende meget forskelligt i de større byer i kommunen sammenlignet med de mindre byer og landdistrikterne. Boligpriserne stiger i de større byer, mens boligpriserne i de mindre byer og landdistrikterne ikke er kommet op på niveauet før finanskrisen. Ifølge en informant kan kommunen opdeles i mere og mindre udfordrede områder grundet deres geografiske placering i forhold til Odense og infrastrukturen i kommunen. Forstadsbåndet til Odense samt områderne, der ligger i nærhed til motorvejen, har en fornuftig omsættelighed ifølge informantens vurdering, men selvom købestærke tilflyttere søger til Faaborg by, kan der være udfordringer med at få realkreditfinansiering. En ejendomsmægler fortæller ligeledes, hvordan der er store variationer inden for samme postnummer og nævner som eksempel 5600 Faaborg. Det går godt på boligmarkedet i Faaborg by, ifølge ejendomsmægleren, men ude i landdistrikterne inden for samme postnummer er omsætteligheden udfordret.

En bankrådgiver fortæller, at priserne på boligmarkedet i byerne går den rigtige vej, mens det typisk er ude i de mindre byer, de må give kunder afslag på boliglån. *'Altså jeg tror grunden til, at det er svært at sælge huse ude i de mindre byer, det er lige så meget, fordi folks bosætningsmønster har ændret sig. Man søger indtil de lidt større.. altså Ringe er jo ikke en kæmpe by og alligevel en storby i forhold til de små landsbyer der ligger rundt om. Man ser børnefamilierne søger derhen, hvor de har faciliteterne, og det påvirker jo prisniveauet ude på landet.'* En anden bankrådgiver medgiver også, at det går godt på boligmarkedet i hovedbyerne, men nævner flere mindre byer, hvor de er mere påpasselige med at bevillige lån. Det har ifølge en anden informant den effekt, at landdistrikterne bliver valgt fra, og folk i stedet bosætter sig i de lidt større byer, hvor de kan få realkreditfinansiering. Han beskriver, hvordan det kun gør omsætteligheden i landdistrikterne endnu værre, og en konsekvens af udfordringen med at opnå realkreditlån i landdistrikterne er, at der ikke sker et generationsskifte i de områder. En informant fortæller, at ældre, der bor i de områder, ikke kan få solgt deres boliger og nærmest bliver *'fysisk låst ude i deres huse.'* Han påpeger, at boligerne i landdistrikterne heller ikke er den slags ejendomme, køberne efterspørger, selvom de er på udkig efter en ejendom i området.

En informant beskriver boligmarkedet i landdistrikterne i kommunen som værende *'pengeinstitutafhængigt'*. Han nævner en lokal andelskasse som et vigtigt pengeinstitut i området, der

støtter lokale tiltag – som eksempelvis en sportshal – modsat de større pengeinstitutter. Det har ifølge ham stor betydning for udviklingen i landdistrikterne.

På trods af prisfald og udfordringer med at få realkreditfinansiering i landdistrikterne fortæller flere informanter om en fornyet interesse for at flytte på landet. En ejendomsmægler fortæller, at de oplever interesse blandt deres kunder for at flytte ud i landdistrikterne og flere, der kigger efter en ejendom med noget jord til. Det bekræftes af flere bankrådgivere, at også de oplever en fornyet interesse blandt deres kunder for at flytte på landet. *'Vi får af og til henvendelser fra nye potentielle kunder, som måske kommer fra København eller fra andre steder i landet. Som har fået mig på... Det er typisk ikke huse i Ringe... der kommer man ud på landet, hvor det måske er en eller anden ejendom, hvor der er lidt jord til.'* En anden bankrådgiver fortæller ligeledes, at *'man er begyndt at flytte på landet'* igen. Ifølge ham er det hovedsageligt de yngre og de ældre, der bosætter sig i landdistrikterne.

Den positive udvikling på boligmarkedet i Ringe bekræftes også af en anden bankrådgiver, der beskriver, hvordan boligmarkedet går godt i Ringe, hvor ejendomsmæglerne søger boliger til salg, men at boligpriserne generelt i kommunen har været længere om at komme op på niveauet før finanskrisen: *'Måske næsten bortset fra Ringe, så kan man sige, at så har det da været langsommere til at komme op igen, men jeg synes, at de vurderinger, vi har i øjeblikket ligger meget på niveau med de tidligere vurderinger, så men altså det er klart, det går ikke lige så hurtigt som inde i Odense.'* Denne vurdering deles ikke af vurderingskonsulenter med kommunen som arbejdsområde, der mener, at boligmarkedet i landdistrikterne ikke er kommet på niveau med priserne før finanskrisen. En bankrådgiver beskriver, hvordan boligmarkedet gik næsten i stå i landdistrikterne i årene efter finanskrisen, men at det er blevet bedre siden 2015.

Flere informanter beskriver de områder i kommunen, som ikke har nem adgang til infrastruktur – togforbindelse og direkte adgang til motorvejen – som de mest udfordrede i forhold til at kommende boligkøbere kan få realkreditfinansiering. En bankrådgiver fortæller ligeledes, hvordan en mindre by tidligere var udfordret, men efter at byen fik en station, afstedkom det en positiv effekt for området. Den negative effekt af manglende adgang til infrastruktur bakkes op af en anden informant, der i lighed med flere andre også påpeger, at lavere priser og lavere omsættelighed på boligmarkedet uden for de større byer og omegn hænger sammen med manglende adgang til indkøbsfaciliteter og institutioner.

En anden informant fortæller ligeledes, at der også er udfordringer med at få realkreditfinansiering på kommunens tre øer, hvilket resulterer i, at dem, der gerne vil flytte derover, ikke har mulighed for det, og at boligerne i stedet bliver opkøbt af velhavende københavnere, der bruger dem som sommerhuse.

### Lemvig Kommune

Flere informanter nævner som noget af det første den negative befolkningsfremskrivning for kommunen, når de bliver bedt om at beskrive udviklingen på boligmarkedet. Både bankrådgivere, ejendomsmæglere og vurderingskonsulent beskriver, hvordan ejendomme er nemmest at omsætte i Lemvig by, hvor priserne også er højest. Det er en informants vurdering, at liggetiderne generelt bliver længere i kommunen, og at det er mest problematisk i de mindre byer og landdistrikterne. Især landdistrikterne beskrives som hårdere ramt af fraflytning end generelt i kommunen. Han fortæller, at de unge efter endt uddannelse i de større byer flytter tilbage til Lemvig Kommune, men udfordringen er at finde job til dem. Det er hans oplevelse, at de unge gerne vil tilbage, men der er ikke job til dem med mellemlange og lange uddannelser. Det påpeges også af en anden informant, der understreger, at der generelt er meget *'mandsdomineret'* erhverv i kommunen, og at det derfor kan blive nødvendigt for et par, at den ene pendler ud af kommunen for at finde arbejde. En informant forklarer, at når de unge vender hjem, har de ligeledes en bekymring for at blive stavnsbundet, hvis de flytter udenfor Lemvig by. *'... Så er det jo Lemvig er ligesom endestationen de*

*rammer. Længere ud vil man ikke, så bliver det den der udkantsting. Med mindre at du går efter at ville helt ud til kysten, men det er hovedsageligt Lemvig, de flytter til. Men der ender vi jo også i en problemstilling, om man kan få lov til at låne pengene, men der er også den der, hvad tror man selv på. Hvor stavnsbundet er jeg, hvis jeg etablerer mig?' Han forklarer, at en måde at komme omkring bekymringen for stavnsbinding er, hvis kommunen kunne tilbyde bedre lejeboliger '... og vi hører også mange steder, at det er et spørgsmål om kvaliteten af vores lejeboliger faktisk er for dårlig. Du har selvfølgelig den her kreditudfordring som den ene ting, men den anden del af det, er dem der flytter hertil igen, har jo stadig den der tvivl om, er vi helt klar, mener vi det virkelig. Og der tror jeg... Det siger de alle steder... hvis vi bare havde nogle lejeboliger man kunne starte i.' Han fortæller ligeledes, at det ikke er hans indtryk, at dyre lånemuligheder afholder folk fra at flytte til landdistrikterne, men at det er en udfordring overhovedet at få lån i de områder: 'Jeg har aldrig hørt, at man ikke flytter hertil, fordi lånet er for dyrt. Jeg har kun hørt, at man ikke flytter hertil, fordi man ikke kan få et lån. Man kan jo sige, normalvis så kan man få et lån i dag til næsten negative renter, men så skal du give 2 % eller 3 % fordi du ligger derude. Det har jeg aldrig hørt om. Det er altid, fordi de ikke kan få lov til at låne pengene. Om det så bare er fordi, det er den måde, man siger det på, det ved jeg ikke. Men jeg har aldrig hørt det andet.'*

En bankrådgiver påpeger, at vælger man at flytte uden for Lemvig by, er det nødvendigt med to biler for en familie, og det betyder meget for privatøkonomien. Det er hans vurdering, at det afholder folk fra at købe bolig i landdistrikterne. Han mener ligeledes, at folk er bekymrede for at blive stavnsbundet i deres bolig og betegner boligerne i landdistrikterne som et 'køb-og-behold produkt'. En ejendomsmæglers vurdering er, at søgningen til kommunen generelt er blevet større, priserne er steget og liggetiderne er blevet kortere, men generationsskiftet er en udfordring i kommunen, da de ejendomme, der ligger i landdistrikterne, ikke er det, den yngre generation efterspørger. Hun beskriver, hvordan det har en negativ effekt på andre ellers gode ejendomme: 'Det der også er udfordringen nogle af de steder, når den ældre generation bliver nødt til at flytte på grund af sygdom eller skal på plejehjem eller noget, og husene ikke kan sælges, så står de tomme og forladte og forfalder, og det smitter negativt af på det hele. Så vi kan godt få et rigtig fint hus til salg i en by, hvor der står meget tomt, men så kan vi slet ikke få nogen til overhovedet at kigge på det.'

På trods af den negative befolkningsfremskrivning og udfordringerne i landdistrikterne påpeger flere informanter en ny tendens blandt børnefamilier, der rykker ud af byen og efterspørger noget andet, end byen kan tilbyde. En ejendomsmægler fortæller, hvordan det smitter af på netværket, der flytter med, når en yngre børnefamilie flytter ud af byen.

En ejendomsmægler fortæller, hvordan finanskrisen har haft en meget negativ påvirkning af prisudviklingen i landdistrikterne i kommunen, hvor boligmarkedet gik helt i stå, og ejendommene var uomsættelige. Det er ifølge hende vendt igen, men hun fortæller, at der stadig er tunge områder i kommunen blandt de mindre byer, ejendomme som ligger enkeltvis på landet og landejendomme uden jord til. De lokale banker vurderer ikke, at finanskrisen har haft den store betydning i Vestjylland. Der var ikke de voldsomme prisstigninger som i Hovedstadsområdet og Aarhus før finanskrisen, ifølge bankrådgiverne, og efterfølgende derfor ikke de voldsomme prisfald. En bankrådgiver mener derimod, at finanskrisen mest har haft en psykologisk effekt i den forstand, at folk sparer flere penge op og er mere påholdende med deres forbrug.

Selvom flere informanter beskriver, at nærheden til Lemvig by er afgørende for prisudviklingen og omsætteligheden på boligmarkedet, peger de alligevel på en række faktorer, der har betydning for boligmarkedet uden for Lemvig by. En ejendomsmægler opdeler landdistrikterne i områder, som hun betegner som 'velfungerende' landsbyer, hvor der er en positiv udvikling, tilflytning og en god omsættelighed af ejendomme: 'Det er det, jeg kalder et "velfungerende" lokalsamfund med en sognegruppe, institutioner, skole, transportmuligheder, indkøbsmuligheder, fritidsaktiviteter sådan nogle ting. Men lige så snart vi kommer i de der byer, som ingenting har af sådan noget, så har vi ikke søgningen

dertil. Det ses tydeligt på prisniveauet også. Det der også sker, når man ikke har en aktiv sognegruppe eller noget, så er det ikke særligt præsentable byer, når man kommer kørende dertil.' Denne vurdering bakkes op af flere andre informanter, der ligeledes påpeger lokale ildsjæles betydning for lokalsamfundene. Det nævnes som eksempel lokale borgeres opkøb og istandsættelse af boliger samt borgerinitiativer med at genåbne en ellers lukket dagligvarebutik. En by fremhæves som nemmere at omsætte boliger i grundet en reducere i fjernvarmeprisen i byen, efter at den blev koblet på varmekædet i Lemvig. Førhen udgjorde fjernvarmeprisen en stor andel af den samlede boligafgift. Det har ifølge en vurderingskonsulent haft en betydelig effekt på omsætteligheden af ejendomme i byen.

### Kalundborg

Flere informanter beskriver, hvordan det går godt på boligmarkedet inden for byskiltet i Kalundborg by. Kommunen beskrives som havende mange arbejdspladser grundet flere store virksomheder og en generel høj lønindkomst blandt kommunens borgere. En bankrådgiver vurderer, at der i en radius på omkring 5 km rundt om Kalundborg by er fornuftige priser på ejendommene, men når man kommer ud på den anden side, er boligmarkedet udfordret af faldende priser og lavere omsættelighed. Han fortæller, at der her er mange ejendomme i dårlig stand, og at det ikke er ressourcestærke borgere, der bor i de ejendomme, og det afstedkommer mere og mere forfald. Han påpeger, at det for dem som bank betyder, at ejendommene bliver mindre og mindre værd, og til sidst kan banken ende med at miste deres penge i ejendommene. Hans vurdering bekræftes af en anden bankrådgiver, der fortæller, at priserne i selve Kalundborg by med postnummer 4400 er nogenlunde stabile, men rundt om Kalundborg by er boligmarkedet udfordret.

To vurderingskonsulenter beskriver Kalundborg som en by med mange udsigtsejendomme, men at udsigt til vand ikke betyder så meget for prisen, som det gør andre steder. Var ejendommene modsat beliggende i Slagelse ville det have stor betydning for prisen ifølge deres vurdering. De fortæller, at udviklingen på boligmarkedet i Kalundborg Kommune ikke er gået så stærkt som i eksempelvis Slagelse og Holbæk gennem de senere år, men de vurderer, at der har været en let stigning i boligpriserne. Ejendomme beliggende i landdistrikterne er derimod slet ikke steget så meget som byerne, ifølge dem. *'... folk trækker til byerne for tiden... det er derinde man har alle faciliteterne.'* De beskriver, hvordan boligmarkedet i de områder, hvor der er længere til motorvejen, er udfordret samt påpeger, at vedligeholdelsen af ejendommene i landdistrikterne generelt er dårligere end andre steder i kommunen. De fortæller, at det er borgere med lavere indkomster, der bor der, og det afspejler sig i standen af boligmassen. Det er deres vurdering, at det er standen på ejendommene, der påvirker priserne i negativ retning, da man i Kalundborg Kommune ikke er *'kommet så langt ud, at man er væk fra alt.'* Deres vurdering er, at korte afstande til servicefaciliteter og gode muligheder for pendling har stor betydning for prisudviklingen på boligmarkedet lokalt i kommunen.

Flere informanter påpeger udfordringen med nybyggeri, da der ikke findes mange ejendomme over 2,5 mio. kr. i kommunen. En bankrådgiver fortæller, at der er nybyggeri i de bynære områder, men kommer man uden for de områder, kan man ikke få den maksimale belåning i det, da nybyggeri ligger i en prisklasse, der er højere end prisen gennemsnittet for de områder. Han vurderer, at man kan få 60 % realkreditlån, når man kommer udenfor, og han påpeger, at der ikke er noget nybyggeri i de områder. Det bekræftes af en anden bankrådgiver, der fortæller, at nybyggeri ikke kan få den vurdering, som byggeriet koster at opføre. Hun fortæller, at det ikke kan bære i Kalundborg Kommune, men at man ikke skal længere end til Holbæk, så *'boomer det.'* Vest for Holbæk stopper den positive prisudvikling ifølge hendes vurdering. Hun nævner dog, at der er mere gang i nybyggeriet i kommunen i forhold til for to år siden, hvor der var nogle områder, hvor der slet ikke blev bygget over en længere periode.

Landdistriktskoordinatoren(LK) fortæller, at de er bevidste om, at det lave prisniveau for eksempelvis byggegrunde sammenlignet med Holbæk og Roskilde ikke er nok til at tiltrække tilflyttere til kommunen, og at kommunen er udfordret af, at deres mange arbejdspladser i de store virksomheder efterspørger

bestemte uddannelsesprofiler, og det derfor kan være en udfordring at flytte til kommunen som par, hvor den ene ikke har en af de pågældende uddannelsesprofiler og derfor må pendle ud af kommunen for at finde arbejde. Infrastrukturen i nogle områder af kommunen besværliggør det, og det udfordrer boligmarkedet i de områder. LK fortæller ligeledes at have hørt eksempler fra ejendomsmæglere på, at det er svært at få bevilliget boligfinansiering i nogle områder, mens potentielle købere kunne låne mere i andre områder på trods af samme indtægtsgrundlag. Han fortæller ligeledes, at der samtidig er en vis tilbageholdenhed hos potentielle tilflyttere i forhold til, om de kan sælge deres bolig igen:

*LK: 'Det som jeg tror faktisk er en af de udfordringer, vi har lige i øjeblikket i forhold til boligmarkedet, det er i hvert fald min egen hypotese, og den er ikke blevet afkræftet endnu, og det er, at jeg synes faktisk, at der er en del, der synes, det kunne være udmærket at prøve at bo i Kalundborgområdet, men de er usikre på, at hvis det nu ikke bliver til noget, eller det ikke er ligeså godt, som de havde regnet med, om de så kan komme af med det, de har investeret i.'*

Flere informanter fortæller, at prisudviklingen på boligmarkedet i kommunen gik rigtig godt op til finanskrisen. En bankrådgiver påpeger endda, at priserne var *'måske også lige i overkanten.'* Der er enighed om, at priserne ikke er tilbage på niveauet før. En bankrådgiver fortæller, at ejendomme, der blev vurderet til eksempelvis 3 mio. kr. før finanskrisen, i dag kun vurderes til 2,5 mio. kr., og at ejerne derfor har 100 % belåning i dem i dag. Det indelåser dem i deres boliger, ifølge bankrådgiveren, der vurderer, at der findes en del af de boligejere i kommunen. Han problematiserer ligeledes, at flere af dem har afdragsfrie lån og dermed ikke har afdraget på deres gæld.

En ejendomsmægler vurderer, at kommunen var en af de hårdest ramte i forbindelse med finanskrisen. Han fortæller, at de var nødt til at afskedige flere medarbejdere dengang. Hans vurdering er, at den positive udvikling først kunne ses igen i 2014, og i landdistrikterne er det først nu, der igen ses en positiv udvikling på boligmarkedet.

Flere informanter fortæller, at mangel på arbejdspladser, dårlig infrastruktur og lukkede institutioner og dagligvarebutikker udfordrer boligmarkedet i nogle områder i kommunen. Kommunen påpeger, at på trods af at de nedriver 7-8 boliger om året, er der mange nedrivningsparate ejendomme i kommunen, der står og forfalder yderligere, og det trækker værdien af andre ejendomme ned. Flere informanter peger på bedre infrastruktur – motorvej og gennemgående togforbindelse – som væsentlige faktorer, der påvirker boligmarkedet positivt. På spørgsmålet om, hvad der har betydning for mulighederne for at få lån og sikre en god omsættelighed på boligmarkedet, svarer landdistriktskoordinatoren (LK):

*LK: 'Jeg tænker ikke så meget i forhold til butikker, men i forhold til servicefaciliteter. Vi har jo mange friskoler, og den sidste er faktisk på Røsnæs, der var Røsnæs skole, der var 20-22 elever tilbage over flere år. Så er der jo faktisk nogle borgere, der går sammen og laver det til en friskole, og nu er der 800 elever.'* Omvendt mener en ejendomsmægler, at bare kommunen begynder at overveje at lukke en skole, har det betydning for boligmarkedet i området. *'Og det er jo hvert år, når de har budgetforhandlinger nede på kommunen, hvor der er en lokalskole, der er i farezonen, det er ikke godt. I hvert fald ikke for byen, det kan godt være, det er godt for kommunen.'*

*Sp: Så snart man begynder at snakke om, at en skole er i farezonen?*

*LK: Så er det selvforstærkende.*

Han udtrykker dermed, at det kan afholde potentielle tilflyttere som eksempelvis unge børnefamilier fra at købe bolig i et område, når der er usikkerhed omkring de kommunale servicefaciliteter i området. Det er hans vurdering, at har et område et aktivt lokalsamfund, servicefaciliteter som daginstitutioner, skoler og



idrætsanlæg samt dagligvarebutikker, så betyder afstanden til større byer mindre for udviklingen på boligmarkedet lokalt.

### 4.3. Tværgående beskrivelser og analyser

I interviewene afdækkes en række relevante temaer på tværs af de tre case-områder. I det følgende har vi analyseret på tværs af de tre case-kommuner.

#### Lånesagshåndtering i pengeinstituttet

Retningslinjer for kreditvurdering af en kunde ved ejendomshandel er udstukket af Finanstilsynet i 'Vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.', og flere bankrådgivere fortæller, at de følger Finanstilsynets retningslinjer fuldt ud, mens andre bankrådgivere fortæller, at de fra sag til sag vurderer, om der er mulighed for at afvige fra Finanstilsynets retningslinjer og udarbejde en ejendomsfinansiering, der stadig er fornuftig for både kunden og pengeinstituttet. En bankrådgiver fortæller, at processen hos dem tager udgangspunkt i kundens daglige økonomi, og så snakker de igennem med kunden, hvordan dennes rådighedsbeløb ser ud i dag og ved køb af en given ejendom. Han fortæller, at han følger Finanstilsynets retningslinjer fuldt ud. *'Jeg vil ikke sige, det er firkantet, men jeg synes egentlig, det er nogle rigtig gode retningslinjer at have. Vi følger dem, nu kan jeg kun tale for mit eget vedkommende, jeg følger dem til punkt og prikke. Det er de retningslinjer, de lovgivninger, der er. Der er jo lovgivet på de områder her med hvad er det, man må, og hvad må man ikke.'* En anden bankrådgiver fortæller ligeledes, at de lægger sig meget tæt op ad Finanstilsynets retningslinjer og forklarer, at de ikke ønsker *'at tolke vejledningerne forkert.'* En tredje bankrådgiver fortæller, at hun i boliglånsprocessen snakker igennem med kunden, hvor meget man kan låne i et realkreditinstitut, hvad der er af mulige låntyper, og hvad der er af muligheder for finansiering af den resterende del. Hun fortæller, at de har 'tommelfingerregler', der tilsiger, hvordan en række nøgletal skal se ud, men at det lige så meget handler om at se på kundens tidligere forbrugsadfærd. Hun understreger, at selvom Finanstilsynet har udstukket retningslinjer, så kigger de fra sag til sag på, om kundens økonomi kan bære et køb af en given ejendom. Hun påpeger, at nyuddannede kan få særlige vilkår vedrørende rådighedsbeløb, fordi de er på vej ind på arbejdsmarkedet, og deres økonomi vil ændre sig i nærmeste fremtid. Det samme fortæller en anden bankrådgiver. Han forklarer, at der godt kan afviges fra Finanstilsynets retningslinjer i tilfælde, hvor en kunde er studerende og snart er færdig med sit studie. I den situation kan banken godt bevillige eksempelvis afdragsfrihed til kunden eller acceptere et mindre rådighedsbeløb, end hvad deres kreditpolitik ellers tilsiger.

Flere bankrådgivere fortæller, at har en kunde et forbrug, der ligger over bankens retningslinjer for rådighedsbeløb, kreditvurderes kunden derefter, og det kan have betydning for, om sagen videresendes til godkendelse i realkreditinstituttet, selvom kunden opfylder bankens kreditpolitik. En bankrådgiver nævner som eksempel, at selvom bankens kreditpolitik siger, at et par skal have et rådighedsbeløb på 8500 kr., og et givent par har et månedligt forbrug på 12.000 kr., hvilket ligger over bankens og realkreditinstituttets krav, vil bankrådgiveren ikke nødvendigvis kreditgodkende kunden til realkreditinstituttet. Han forklarer, at det ikke vil være god rådgivning at regne på, hvad kunden kan købe for ifølge bankens kreditpolitik, hvis de har et langt højere forbrug i dag og dermed har brug for at have et højere rådighedsbeløb end kreditpolitikken tilsiger.

#### Lånesagshåndtering mellem pengeinstitut og realkreditinstitut

Flere bankrådgivere fortæller, at de kreditvurderer kunden, mens en samarbejdende ejendomsrådgiver eller realkreditinstituttet selv vurderer en given ejendom. Men flere bankrådgivere forklarer, at de også foretager en indledende vurdering af ejendommen. En bankrådgiver betegner banken, som realkreditinstituttets *'forlængede arm'* i boliglånsprocessen. Det betyder ifølge bankrådgiveren, at har banken forhåndsgodkendt kundens kreditværdighed, så er kunden også godkendt i realkreditinstituttet.

Realkreditinstituttet har *'suveræn tillid'* til bankens kreditvurdering ifølge bankrådgiveren. Han forklarer, at processen hos dem foregår således, at banken kreditvurderer kunden, og den ejendomsmæglerkæde, de har et samarbejde med, vurderer derefter den pågældende ejendom, som de giver karakterer efter om det er en god eller mindre god ejendom. Denne vurdering forholder realkreditinstituttet sig derefter til. Han forklarer, at der kan være forhold omkring ejendommen, der gør, at realkreditinstituttet ikke vil bevillige lån eller den fulde belåning. Det har banken ikke indflydelse på, ifølge bankrådgiveren.

En anden bankrådgiver fortæller, at hun foretager en kreditvurdering af kunden, men at hun også vurderer på ejendommen i forhold til prissætningen af den, eller om der er forhold, hun skal være opmærksom på ved den pågældende ejendom. Det kan eksempelvis være, om der er nogle forestående renoveringer på ejendommen, der kan betyde kommende ekstraudgifter. Hun fortæller, at banken også får en vurdering af ejendommen fra en samarbejdende ejendomsmæglerkæde.

En tredje bankrådgiver forklarer, at hvilken type lån en kunde kan tilbydes, afhænger af boligens stand og prissætningen af den. Det er typisk ejendomme med en mindre god beliggenhed og i den lavere prisklasse, hvor de må tilbyde lavere belåningsgrad og kortere løbetid på lånet ifølge bankrådgiveren. Det er en vurderingskonsulent fra deres realkreditinstitut, der vurderer en given ejendom og afgør, hvilken type lån en kunde kan få i den pågældende ejendom. Han forklarer, at processen omkring boligfinansiering i dag er meget mere omfattende, end den var førhen *'Men der var jo en tid hvor, hvis du havde en mursten eller en vare, kunne du bare låne. I dag går vi ind og kigger på økonomien, og vi kigger på ejendommen, hvor ligger den henne af. Og da er det vurderingsmanden siger, kan vi opnå et 30 års-lån, kan vi opnå afdragsfrit, meget meget mere grundigt nu.'* Han understreger også, at de udover at kigge på området i boliglansprocessen også kigger på, hvilke fremskrivninger der er for området.

#### 4.4. Finansieringsudfordringer i landdistrikterne

En ejendomsmægler fortæller, at der er finansieringsproblemer, der relaterer sig til beliggenhed i landdistrikterne hos realkreditinstitutterne på trods af, at en given kunde har en sund privatøkonomi. Hun understreger, at kreditpolitikken også håndhæves hårdere i landdistrikterne, hvor omsætteligheden er lavere end i byerne. *'Der er stor forskel på, hvis man siger, vi har en regel der siger, at et rådighedsbeløb på et eller andet beløb. Men køber du et eller andet inde i Lemvig, som vi ved er let omsætteligt, så kan de godt sige, det her rådighedsbeløb kan vi måske godt sætte lidt lavere ned end, hvad der så ellers er kassetænkning. Er det ude i et eller andet af distrikterne, hvor vi ved, at omsætteligheden er sværere og liggetiden længere, så holder de meget fast i de der regler.'* På spørgsmålet, om hun har oplevet, at der har været stramninger af love og vejledninger for kreditgivning, der har ramt landdistrikterne særlig hårdt, svarer hun: *'Det gjorde det i sin tid, da det blev blæst en del op i medierne. Der var jo også nogle tal på bordet omkring nogle kreditforeninger ville ikke låne penge ud, hvis prisen var under 700.000, så gav det en masse jammerskrig. Så meldte man ud, vi vil ikke, hvis det er under 500.000. Det kunne vi tydeligt mærke, at det satte sit spor på efterspørgslen på de der landdistriktsejendomme, så var der ingen efterspørgsel på dem, fordi vores køberes generelle opfattelse var. Altså medierne har jo en stærk magt både negativt og positivt. Så det var det, folk lyttede til. Der var ingen grund til at tage ud og kigge på noget, der kostede under 700.000, fordi det kan vi ikke få finansieret.'*

En bankrådgiver erkender, at de i deres udlånspraksis medvirker til, at kunderne fravælger ejendomme under 500.000 kr. og dermed har en negativ påvirkning i landdistrikterne, hvor ejendommene oftere ligger i en lavere prisklasse *'Så der vil ikke være nogen steder, hvor jeg siger, det vil vi ikke lave et lån, men hvis det er under 500.000, så kan vi ikke lave kreditforeningslån kun banklån, og så kan det være jeg lokker kunden til at se, var det ikke en ide at sidde i noget, der er lidt dyrere. Det kan også komme til at sidde i det til samme pris. Så på den måde kan du ligesom være medvirkende til at sige, at ejendomme under 500.000, dem gør vi måske på den måde ikke meget sælgelige, fordi vi er negative over for det på den måde.'*

En anden bankrådgiver fortæller, at de ikke har såkaldte sorte pletter i deres område i forhold til kreditgivning eller i udgangspunktet er tilbageholdende med at bevillige lån i landdistrikterne, men han understreger, at det kan være, at banken stiller krav om mere egenfinansiering i områder, hvor omsætteligheden er lav. Han fortæller, at ejendomme til under 500.000 kr. ikke kan finansieres i realkreditinstitutterne, da de er for omkostningstunge. Han fortæller videre, at de oftest ikke tilbyder lavere belåningsgrad til ejendomme i områder med lav omsættelighed, men i stedet vælger de at give afslag. Det bekræftes af en ejendomsmægler, der fortæller, at hans oplevelse er, at bankerne oftere giver afslag i stedet for at bevilge lån med lavere belåningsgrad. Kommunen bekræfter ligeledes, at bankerne oftere giver afslag end bevilliger andre lån end realkreditlån. *'... nogle af de eksempler jeg har hørt, er nede på det niveau, jamen du kan godt få lov til at låne til en bil, men du kan ikke få lov til at låne tilsvarende beløb til et hus. Hvor man skulle synes, at hvis det nu var 200-300.000 i værste fald, så hvis vedkommende ikke vil bo derude mere, så trækker han jo de 200.000 med sig og skylder dem på et hus, han så køber inde i Holstebro. Der er folk der har tabt flere penge end det på alt muligt.'*

En ejendomsmægler fortæller, at han for nylig har været indkaldt til et møde for byens mæglere hos kommunen, hvor der blev fortalt om et eksempel på, at folk frarådes at købe bolig i landdistrikterne. *'.. og der havde de haft et eksempel på en kreditforening eller en bank der havde sagt 'Ved du hvad køb en grund i Holstebro i stedet for, fordi det er nok mest sikkert, hvis du skal sælge den igen. Det er jo ikke særligt heldigt.'*

En informant fortæller, at bankrådgiverne i hans bank er instrueret i at udvise en højere agtpågivenhed, når en kunde henvender sig om køb af en ejendom i et område med lav omsættelighed. Han fortæller, at de stiller krav om, at en kunde så skal have en mere robust privatøkonomi, end hvis vedkommende køber en tilsvarende ejendom i et område med højere omsættelighed. *'Det giver mening både for kunden og for pengeinstituttet. Og det betyder jo også, at vi i bund og grund kigger noget mere på personen end vi egentlig ville gøre i et område med høj omsættelighed. Altså hvor aktiver måske tæller mindst lige så meget som personen, der vil personen nok tælle lidt mere end aktivet, hvis aktivet er svært omsætteligt.'* Han forklarer yderligere, at transportudgifter betyder meget i forhold til beregning af rådighedsbeløb, særligt hvis der er behov for to biler i en husholdning, så selvom en ejendom prismæssigt ligger lavt, kan en dyrere ejendom i et område med bedre transportmuligheder være billigere på rådighedsbeløbet. *'... så kan man faktisk komme til den konklusion, at et hus der måske koster en million mere i byen, det er faktisk billigere at have på rådighedsbeløbet end det billige hus ude på landet, fordi du skal bruge så meget mere på dine transportudgifter.'* På spørgsmålet om en ejendoms beliggenhed kan være det afgørende for et afslag, hvis ellers en given kunde har en sund privatøkonomi, svarer informanten: *'nej.. men det er nok også fordi, vi ved også godt, at vi har en lokalforpligtelse. Og der er heller ingen tvivl om, at vores kreditpolitik den er også mere lempelig end en storbanks kreditpolitik, der ikke nødvendigvis lige skal leve af lokalområdet. Altså vi har det godt, hvis vores lokalområde har det godt. Derfor går vi også et skridt ekstra. Så hvis folk bare har det, jeg vil kalde almindelige sunde formueforhold, så vil vi også bevillige det hos os.'* Han forklarer, at der er en række steder, de kan skrue på tingene for at imødekomme en kunde, der gerne vil købe ejendom i et område med lav omsættelighed. Det kan være, at kunden skal stille med mere egenfinansiering, eksempelvis 10 % eller 15 %, og at lånets løbetid nedsættes til 20 år i stedet for 30 år.

Flere bankrådgivere fortæller ligeledes, at de ikke har problemer med at finansiere ejendomme i landdistrikterne under 500.000 kr. En bankrådgiver fortæller, at hvis ikke de kan få realkreditinstituttet med, laver de en løsning i banken. *'jeg har et eksempel lige nu - det er et hus der ligger i Faaborg-Midtfyn - det koster 300.000, og de her unge mennesker, der vil købe det, de har fået afslag i en anden bank, fordi husets pris er mindre end 500.000, som er grænsen for realkredit. Det er en meget udbredt tolkning, men der står faktisk i reglerne, at hvis huset koster under 500.000, og det er en normal pris for området, så må man godt give realkredit. Hvis der ikke er nogen huse i en hel by, der er over 500.000, jamen så er det, det*

*normale for området med 300.000.* Han fortæller, at de udarbejder et lånetilbud, der minder mere om et billån end et boliglån. *'... vi går ud og siger det her, det er jo det samme som en brugt bil koster. Så vi giver et lån til 2,95 % i rente og løbetid på 15 år. Så vi aldrig kunne komme helt galt afsted med det.'* På spørgsmålet om, hvad der kan ligge til grund for, at et andet pengeinstitut har givet parret afslag, svarer han: *'jeg tror, det har noget at gøre med, at den ikke er ordentlig gennemarbejdet. Vi snakker om forskel på, hvad det er, de giver i rådgivning. Det kan jo være, de mener, at det er dybt godnat at købe det hus der.'* Han fortæller videre, at i de fleste tilfælde, hvor en kunde vil købe en ejendom til 500.000 kr. eller derunder, bevilliger de lånet i banken, men han nævner også et eksempel, hvor en ejendom først belånes i realkreditinstituttet efter, det er renoveret. *'lad os nu sige, at man køber et hus til 400.000 og vil modernisere det, og så putter man 200 i, så kan det være vi lægger pengene ud, og så belåner vi det først, når værdien kommer over 500, fordi så er det lige pludselig blevet et bedre hus.'*

#### 4.5. Beskrivelse af ejendomsvurderingspraksis

Retningslinjer for vurdering af ejendomsværdi er udstukket af Finanstilsynet i Bekendtgørelse nr. 286 af om realkreditinstitutters værdiansættelse og låneudmåling, og Bekendtgørelse nr. 287 om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom, som stilles til sikkerhed for udstedelse af særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer. De to bekendtgørelser er suppleret af *'Vejledning om valg af referencer og betydning af liggetider ved værdiansættelse af fast ejendom til markedsværdi.'*

Ejendomsvurderingerne foretages af vurderingskonsulenter og ejendomsmæglere. To vurderingskonsulenter forklarer, at der er en række vurderingskonsulenter ansat ved det realkreditinstitut, hvor de er ansat, som foretager vurderinger, og de skal jævnligt bestå tests, som også ejendomsmæglerne, der foretager vurderinger for dem, skal bestå, men der er færre krav til ejendomsmæglerne.

En vurderingskonsulent (VK) fortæller, at processen ved en vurdering foregår ved, at et pengeinstitut sender en bestilling på en vurdering ind til sekretariatet i realkreditinstituttet i deres fælles bestillingssystem. Den bestilling bliver så videresendt til en given vurderingskonsulent, der foretager vurderinger inden for det postnummer, som vurderingen skal foretages i. Proceduren, når han modtager en bestilling, er, at han søger en række informationer om ejendommen blandt andet gennem Bygnings- og Boligregistret (BBR), herunder hvor den er beliggende, hvor stor den er, hvornår den er opført, og så ser han på, hvad der er solgt i området af tilsvarende ejendomme

*VK: 'Så skal vi finde ud af, hvordan ligger den her ejendom i forhold til den kvadratmeterpris der blev handlet i området. Og så skal vi underbygge med nogle ejendomme der ligner.. så prøve at søge nogle solgte ejendomme frem – typisk i samme område, nogenlunde samme årgang, samme størrelse. Det er de bedste referencer vi kan finde.'*

Han fortæller, at det er pengeinstitutet, der ved bestilling af vurderingen opgør, hvilken type vurdering de vil have – om det er en såkaldt skrivebordsvurdering, hvor ejendommen ikke besigtiges, eller om der skal være en besigtigelse af ejendommen.

To vurderingskonsulenter forklarer, at hvis vurderingen skal bruges til en formueopgørelse eller en kreditopgørelse, er det nok at foretage en skrivebordsvurdering, men hvis der skal sættes lån i ejendommen, skal den besigtiges ved vurdering. På spørgsmålet om, hvad der er de vigtigste kriterier i vurderingen, svarer vurderingskonsulenterne beliggenhed og vedligeholdelsen af ejendommen. De forklarer, at ligger en ejendom i et område med lav omsættelighed, og er ejendommen i dårlig stand, har det betydning for, hvorvidt realkreditinstituttet kan tilbyde lån med eksempelvis afdragsfrihed, og hvor lang løbetid der kan tilbydes på et lån.

To andre vurderingskonsulenter forklarer, at de skal beskrive markedsudviklingen siden sidste vurdering af en given ejendom, og i tilfælde af, at deres vurdering afviger fra gennemsnitskvadratmeterprisen i forhold til referenceejendomme i området, skal de argumentere for hvorfor. De fortæller, at de blandt andet bruger statistiske hjælpemidler i deres vurderingspraksis. Der er en række kriterier, der skal være opfyldt for, at de kan foretage en såkaldt 'VUB vurdering', der er en vurdering uden besigtigelse. De forklarer, at det er muligt ved eksempelvis et standardparcelhus, hvor der er foretaget en vurdering inden for de seneste 3 år. De statistiske hjælpemidler gør det muligt for dem at foretage vurderinger i større geografiske områder end førhen, hvor deres vurderinger var baseret udelukkende på deres kendskab til lokalområdet og deres erfaring. De forklarer, at var der ikke den store mængde tilgængelig statistisk data, var de nødt til at vurdere i meget mindre områder for at kunne holde overblik over solgte ejendomme. Men de understreger også, at robotternes vurdering ikke altid kan stå alene:

*VK: 'Og hvis vi kender området så meget, så vi siger, hvis vi har vurderet en ejendom til 2,8 og den statistiske den siger, 3 et eller andet. Og vi ved, at jamen vi ved der bliver ikke solgt ejendomme til over 3 mio., men der er ingen statistisk indenfor området, men nogle andre dyre områder indenfor det geografiske område, så sætter vi dem jo ned. Så følger vi ikke den statistiske.'*

De understreger, at de støtter sig meget op ad den statistiske data, og de fortæller, at af alle de vurderinger, der foretages hos dem, er ca. 20-25 % foretaget udelukkende af robotter. De forventer, at det er 50 % om 5 år.

### Referenceejendomme

Ifølge Finanstilsynets retningslinjer skal der ved værdiansættelse af en ejendom angives referenceejendomme, hvilket flere vurderingskonsulenter betegner som en vigtig del af vurderingspraksis. To vurderingskonsulenter forklarer, at for Finanstilsynet er referenceejendommene meget vigtige, og det er dem, de kontrolleres på, når Finanstilsynet fører kontroltilsyn. '*... det er feltet med referenceejendommen, hvor man binder en sløjfe på. Det synes Finanstilsynet er den absolut vigtigste dokumentation for det. Det er jo som om, det er vigtigere og vigtigere og vigtigere. Og det er jo vel nok fordi, de siger, de skal kunne se ud af den, at vi har tænkt over det, og hvorfor vi er nået frem til den givne værdi.*' De forklarer, at når de kommer ud i områder med lav omsættelighed, er de referenceejendomme, de kan finde, solgt til lave priser, og det påvirker vurderingen af en given ejendom. '*Men igen qua vi skal finde de to referenceejendomme, når vi så kommer ud i de her tynde områder og skal finde to ejendomme, så giver det sig også, at de andre, der så er solgt derude, er også solgt typisk til lavere priser, hvilket gør, at vi ikke kan sætte en højere pris på den, vi så er ude og vurdere.*'

Flere vurderingskonsulenter påpeger, at det kan være en udfordring at finde referenceejendomme i landdistrikter, hvor omsætteligheden er lav. En vurderingskonsulent forklarer, at de i tilfælde, hvor det ikke er muligt at finde referenceejendomme, da der ikke har været nogle ejendomshandler i lang tid, må bruge udbudte ejendomme. Han understreger, at det ikke er en lige så god reference som solgte ejendomme.

### Risikoejendomme

En række informanter – både ejendomsmæglere, bankrådgivere og vurderingskonsulenter – forklarer, at en ejendom kan kategoriseres som en risikoejendom som følge af flere forhold. To vurderingskonsulenter forklarer, at begrebet risikoejendom ligger direkte i deres forretningsgang, og at en ejendom kan kategoriseres som en risikoejendom, hvis den eksempelvis ligger tæt op ad en motorvej eller en svineproducent, der er store udbygninger eller forurening på grunden. Liebhaverejendomme kan også kategoriseres som risikoejendomme, da de afviger fra gennemsnitskvadratmeterprisen. De understreger, at selvom en ejendom kategoriseres som en risikoejendom, betyder det ikke, at realkreditinstituttet ikke vil belåne den, men det betyder, at banken skal garantere for en større andel af lånet. Det er en vurdering fra

sag til sag, om de vil belåne en risikoejendom, ifølge vurderingskonsulenterne. En bankrådgiver forklarer, at det realkreditinstitut, de samarbejder med, ikke forventer, at de ved risikoejendomme kan få de 80 % realkreditlån igen i tilfælde af en tvangsauktion, og derfor stiller realkreditinstituttet krav til banken om at garantere for mere end ved en almindelig 80 % realkreditbelåning. Det bekræftes af en vurderingskonsulent, der forklarer, at hvor banken normalvis skal stille med 20 % garanti ved 80 % realkreditbelåning, skal banken stille med 40 % garanti for lånet, når en ejendom er kategoriseret som en risikoejendom. Det kan, ifølge vurderingskonsulenten, betyde et dyrere lån for kunden, fordi banken skal påtage sig en større risiko.

To vurderingskonsulenter forklarer, at når banken skal stille den større garanti over for realkreditinstituttet, så bliver det en dårlig forretning for banken. *'Ja, og det gør selvfølgelig alt andet lige, så skal kunden være lidt stærkere i banken, fordi det påvirker bankens likviditet rigtig meget. Når de gør sådan en lånesag op, hvor sagen er en risiko, så tjener de faktisk ingen penge på det, fordi det påvirker deres likviditet så meget, så der er jo nok nogle banker der også bare principielt har vedtaget, at de ikke vil give lån i risikoejendomme, fordi det simpelthen er en dårlig forretning for dem. Men heldigvis er der da også mange der gør det, og jeg tror, det er sådan en individuel vurdering af, om det er så dårlig en ejendom, det er ikke nødvendigvis med en risiko, fordi den stikker af i forhold til alt det andet.'*

En ejendomsmægler, der også foretager vurderinger, forklarer, at når en ejendom bliver kategoriseret som en risikoejendom – hvilket han understreger oftere sker i landdistrikterne – så er den sværere at få belånt med realkreditlån, og i nogle pengeinstitutter er det ikke muligt at få realkreditlån. Han fortæller, at pengeinstitutter, som han betegner som 'de gule pengeinstitutter', ikke vil bevillige lån til risikoejendomme eller kun i tilfælde, hvor kundens privatøkonomi er særdeles god. At risikoejendomme oftere forekommer i landdistrikterne, bekræftes af en anden ejendomsmægler, der også foretager vurderinger, som fortæller, at *'En risikoejendom bliver de der landdistriktsejendomme egentlig tit, fordi det handler om, om de er let omsættelige eller svært omsættelige. Og når de er svært omsættelige, så skal det markeres med det, vi kalder en risikoejendom.'* Hun understreger, at en ejendom kan kategoriseres som en risikoejendom alene på grund af, at den er svært omsættelig og på trods af, at den er i god stand.

To andre vurderingskonsulenter fortæller, at en ejendom også kan kategoriseres som en afslagsejendom. Selvom banken kreditvurderer kunderne og dermed afgør, om de kan bevillige lån eller må give afslag, forklarer vurderingskonsulenterne, at de også godt kan afslagsmarkere en ejendom. Det kan være grundet flere forskellige forhold som eksempelvis, at ejendommen er i meget dårlig stand. Det bekræftes af to andre vurderingskonsulenter. Den ene fortæller, at i det område, hvor han vurderer, markerer de omkring 2 ejendomme om ugen som afslagsejendomme.

### **Værdiansættelsen er en udfordring i landdistrikterne**

En bankrådgiver fortæller, at der er stor forskel på vurderingspraksis i byer modsat i landdistrikterne, da de i nogle byområder ikke behøver at tage ud og besigtige en ejendom, fordi *'der kender vi priserne på forhånd.'* Han understreger, at det er meget sværere at vurdere ejendomme i landdistrikterne og forklarer det således: *'Altså det er det jo væsentlig nemmere at værdiansætte et rækkehus i Odense. Det er også det, der har været eller er udfordringen for landdistrikterne at få dem vurderet korrekt. Dem kan vi ikke bare.. dem skal vi ud og se. Så vi har jo nogle mekanismer der siger, hvis du har et rækkehus som ligger i det og det område, er priserne sådan her, så det er hurtigt klaret. Det tager ikke så lang tid, og sommetider behøver vi ikke engang at køre derud. Men når der er ejendomme, hvor vi ikke kan det, så skal du ud.. typisk når vi er udenfor byskiltet.. altid ud og kigge.'* Han forklarer, at det er nemmere at vurdere en ejendom i områder, hvor der er mange handler og omsætteligheden er høj. I nogle landdistrikter kan der gå flere år mellem, at der bliver solgt ejendomme, og så er det meget sværere at prissætte en ejendom, når der ikke er noget at

sammenligne med. Det bekræftes af flere vurderingskonsulenter, der ligeledes understreger udfordringen med at finde referenceejendomme i landdistrikter med lav omsættelighed.

To vurderingskonsulenter fortæller, at de områdefaktorer, der påvirker vurderingen af en ejendom i landdistrikterne, blandt andre er skoler, dagligvarebutikker og kystnærhed. To andre vurderingskonsulenter forklarer, hvordan beliggenheden, og dermed adgangen til motorvejsnettet, har afgørende betydning for prisudviklingen i et givent landdistriktsområde *'... hvis du kigger på E20 ind mod København, så har du dem jo som perler på en snor her, der kan du se kvadratmeterprisen stiger støt, når du kommer derind, og det har man jo Korsør helt hernede ikke som... og så har man Vemmelev der ligger mellem Slagelse og Korsør. Og Vemmelev har faktisk rigtig godt fat. Specielt også for børnefamilier, fordi der er et godt foreningsliv. Skælskør ligger helt nede sydpå og der er kun hovedveje. Det var den [min kollega] sammenlignede med før. Og der er bare forskel, fordi der skal du altså lige køre et kvarter-20 minutter til Slagelse først, for at komme på motorvej, og det har indflydelse på priserne i sidste ende.'*

En anden informant understreger også en anden problematik, ud over udfordringer med omsættelighed på boligmarkedet i kommunens landdistrikter. Han påpeger, at der også er sket et stort værditab i kommunens bygningsmasse, der har forflyttet sig til andre områder. *'... og samtidig med... oveni det her... så oplever vi også her... kan man sige, at så er værdien af huset lige pludselig skrælet voldsomt af og det vil sige, der er mange steder, hvor man slet ikke har noget friværdis i husene, og det vil sige det, det er sådan en dobbeltproblematik, når folk skal til at flytte væk herfra, så har de ikke økonomi til at kan lave investeringer andre steder.'*

### Lån til renovering

Flere informanter – både bankrådgivere, ejendomsmæglere og vurderingskonsulenter – fortæller, at det kan være en udfordring at få lån til renoveringer i landdistrikterne. Det skyldes, at en given ejendom ikke stiger tilsvarende i værdi, som det beløb den renoveres for. En bankrådgiver forklarer det således: *'Der kan det godt være sværere at låne til renoveringen. Ja, det løfter ikke prisen på ejendommen, hvis det er en ejendom der koster 700-800.000 bliver den jo ikke absolut 500.000 mere værd, fordi man lægger nyt tag på og sætter nyt køkken ind. Det er jo engang beliggenheden, der mange gange afgør. Og er der lige en køber til den beliggenhed?'* Han forklarer, hvordan det skaber en problematik, hvor en given husejer vil blive insolvent som følge af et lån til renovering, der ikke tilsvarende øger værdien på ejendommen grundet beliggenheden. *'... og så har du et problem, for så har du jo i realiteten det, der hedder negativ formue.'*

En anden bankrådgiver fortæller om et eksempel på en tilbygning til en ejendom, hvor ejendommens værdi overstiger, hvad bankrådgiveren betegner som 'max niveau' for området. *'Altså, jeg kan bringe et konkret eksempel op. Jeg havde her for et par måneder siden nogle unge mennesker, de følte, at de havde for lidt plads, så de ville gerne lave en tilbygning. Det var en 50-60 kvadratmeter, og det koster en million. Og det er ude i en af de små byer her imellem Ringe og Faaborg. Og der tager vurderingsmanden jo ud og kigger til dels, hvad er det, de gerne vil lave, men han kigger jo lige så meget på, og det kigger de jo altid på.. altså, så begynder de jo også at kigge kvadratmeterpriser i området. For ligesom at sige, jamen, selvom I laver det her, så har området bare et eller andet max niveau. Altså, det er jo det samme, som hvis du har en kunde, der vil bygge et helt nyt hus, vil bygge et hus til 4 millioner nede i hvad ved jeg, Hurup eller et eller andet.. en lille by. Så skal man også lige være realistisk og sige, jamen, den dag du skal sælge det igen, er det overhovedet realistisk at få de penge hjem? Der kigger man altså også på, altså hvad har området, ligesom altså, hvad er det, at det kan bære.'* Han forklarer, at selvom kunderne har en sund privatøkonomi og sparet op, så kan det ikke hænge sammen i det område. *'Jamen, der kan man sige, at kunderne havde egentlig en ret pæn udbetaling, men hverken boligen eller området kunne bære, kan man sige, den merpris det så ville komme op på. De havde købt for fem år siden, for jeg tror 800.000, og så røg projektet op i 1,8. Men der hvor de vil bygge, der var bare ikke basis for at få en så høj vurdering.'*

En ejendomsmægler, der også foretager vurderinger for et realkreditinstitut, forklarer, at det ikke er muligt at renovere ejendomme i landdistrikterne, så værdien af en ejendom kommer over gennemsnitskvadratmeterprisen for et område med mindre, at man vil risikere at blive insolvent, og på den måde koder markedet for at nogle områder langsomt vil forfalde. *'Hovedproblematikken er jo, hvis nu, at du gerne ville bo i Espe for eksempel, så køber du et hus og for, at det er den standard, du gerne vil have i din dagligdag, så er du nødt til at bruge en masse penge på det, og det koster jo det samme pr. kvadratmeter, om det ligger i Espe eller om det ligger på Frederiksberg. Så vil du lynhurtigt blive insolvent på det jo, ikke også. Altså, hvad sker der så? Du køber ikke noget i Espe. For det hænger ikke sammen økonomisk, selvom du egentlig synes, det var et fedt sted. Den problematik har vi selvfølgelig.'*

En anden ejendomsmægler påpeger, at ifølge hans vurdering er standen på ejendomme uden for byerne dårligere end ejendomme i byerne. Han forklarer, at det er en konsekvens af, at det er en udfordring at få realkreditlån til renoveringer, og når folk ikke kan låne til at vedligeholde deres ejendom, bliver det en selvforstærkende effekt, som gør, at ejendomme i landdistrikterne langsomt forfalder.

### Lån til nybyggeri

Flere informanter – både bankrådgivere og vurderingskonsulenter – fortæller, at der i landdistrikterne er en udfordring omkring nybyggeri, da den efterfølgende værdiansættelse af ejendommen er lavere end prisen for opførelsen af byggeriet. To vurderingskonsulenter forklarer det således: *'Så man skelner meget mellem, hvor man investerer henne.. Kostpriserne er steget meget de sidste par år, og der har vi altså nået dette mål nu, hvor vi ikke kan honorere kontantværdier, og kostpris overstiger simpelthen handelsværdien, som vi vurderer det. Og det sker jo rigtig mange steder lige nu. Men det er selvfølgelig kommet først, de steder, hvor det er mest udtalt. Slagelse har vi ramt, hvor kostprisen overstiger. Det har vi også på nogle i Holbæk faktisk efterhånden.. men kommer man ud i de små landsbysamfund, hvor man lige har lavet en udstykning, er det jo lige så dyrt at bygge. Og så kan det godt være, at man giver 300.000 for grunden i stedet for 900.000, men det kan ikke bære det området.. handelsværdien. Så der må vi simpelthen sætte kontantværdien under kostprisen.'*

Det bekræftes af en ejendomsmægler, der også foretager vurderinger. *'... også nogle gange med nybyggeri, kommer vi i den situation, hvor vi siger, "Jamen hov, det her nybyggeri, det kan da godt være, det koster 4 millioner at lave, men jeg vil ikke være i stand til at kunne sælge det for mere end 3 eksempelvis." Så der er det jo tit, at vurderingen, som vi laver, den kommer til at være lavere end det, det koster at lave det. Det sker. Ikke hver gang, det sker nogle gange.'* Han forklarer, at der er et 'max for markedet' og giver som eksempel, at i Ringe er det 3,5 mio. kr., mens det er mellem 2 og 2,5 mio. kr. i Kværndrup, så selvom en ejendom koster det samme at opføre, uanset hvor den er beliggende, så bliver man insolvent med en mio. kr. hvis man bygger til 3,5 mio. kr. i Kværndrup, ifølge ejendomsmægleren. Han forklarer, at det er klart, at det er svært at få mere gang i nybyggeriet, når kostpris og vurderingspris ikke svarer til hinanden. *'Nogle gange kan projektet bære hjem, men skulle vi nu bygge på Frederiksberg, så ville det tit være omvendt jo, huset ville være mere værd, end da du byggede det, hvis man kan finde et sted at bygge det.'*



## 5. Udfordringerne med boligfinansiering i land- og yderkommunerne - opsamlende tværgående analyse

De foregående to kapitler har fokuseret på at belyse udfordringerne med ejerboligfinansiering i et landdistriktsperspektiv, dels ud fra en registerdataanalyse, og dels ud fra casestudier i tre udvalgte kommuner, der har disse udfordringer tæt på. Formålet med dette kapitel er at koble resultaterne af disse analyser med beskrivelserne af det kontekstuelle boligøkonomiske og legale regime beskrevet i kapitel 2 med henblik på at afdække og beskrive de systemiske mekanismer, der ligger bag denne udvikling, for dermed også at blive klogere på, hvordan man fremadrettet kan understøtte en bedre udvikling af boligmarkedet i landdistrikterne. Men først vil vi samle op på det indledende spørgsmål:

### 5.1. Hvordan har boligmarkedet i landdistrikterne udviklet sig i praksis, og hvad er mulighederne for at få finansieret boligkøb, byggeri og renovering?

Som det er beskrevet i kapitel 1, cirkulerer der en del modsatrettede påstande omkring mulighederne for realkreditfinansiering af boligkøb og renovering i landdistrikterne, og hvilke forklaringer, der ligger bag disse muligheder eller mangel på samme. Mens de finansielle aktører ofte hævder, at de låner ud i hele landet, hævder en del ejendomsmæglere fra land- og yderkommunerne, at der er områder med store udfordringer i forhold til, at boligkøbere kan få bevilliget realkreditfinansiering. Møller-rapporten konkluderer, at der ikke skulle være noget i reguleringen, der forhindrer bevilling af realkreditlån i land- og yderkommunerne, men at det er andre strukturelle forhold, der er skyld i udfordringerne. I rapporten antydes det, at realkreditinstitutterne er for forsigtige med udlån i land- og yderkommunerne, og at reglerne tolkes for hårdt.

Analyserne i kapitel 3 viser, at der ydes realkreditlån i hele landet, hvis man ser på kommuneniveau, dog i noget mere begrænset omfang i yderkommunerne. Men går vi ned på sogneniveau, viser analyserne, at den øverste sognehexatil, det vil sige den sjettedel af landets sogne med de højeste boligpriser, står for ca. halvdelen af den samlede realkreditudlånsmasse, samtidig med, at der i de nederste sognehexatiler kun i ringe omfang bliver bevilliget realkreditlån. Denne udvikling er især taget til efter 2007. Vi kan også se, at der er sket en udvikling i, hvilke låntyper der udbydes mellem de forskellige sogneklasser, hvor det primært er i de øvre fraktiler, der ydes afdragsfrie og kortforrentede lån. Den anderledes lånesammensætning betyder således, at man i 2016 betaler procentvis næsten en tredjedel mere i rente og bidrag analyseret for den samlede realkreditudlånsmasse i den nederste sognehexatil i forhold til den øverste hexatil.

Dette udviklingsscenarie stemmer således godt overens med det billede, som casestudierne giver. Man kan i alle tre case-kommuner med stor sikkerhed udpege en række områder, hvor man oplever, at det er vanskeligt, om end ikke umuligt, at få bevilliget almindelige realkreditlån, enten fordi banken ikke vil yde den resterende del af boliglånet, eller fordi realkreditinstituttet ikke vil bevillige et realkreditlån. Der er, som det er beskrevet i kapitel 4, for alle tre case-kommuner konkrete beretninger om ejendomme, der ikke kunne belånes, selvom der har været op til flere potentielle købere, og ejendommene har været i god stand.

Vi har i de statistiske analyser af dataetiske hensyn ikke haft mulighed for at gå i detaljer med, hvilke penge- og realkreditinstitutter, der er mest aktive med udlån i forhold til de nederste sognehexatiler. Men som det er diskuteret i kapitel 4, så er der for alle case-kommuner eksempler på, at det i højere grad er de mindre og mere lokalforankrede pengeinstitutter, der bevilliger lån i land- og yderområder, hvor den, der tager den endelige beslutning, har et bedre lokalkendskab både til boligmarkedet og låntager. Med til dette billede hører dog, som vil blive diskuteret mere indgående nedenfor, at der til de såkaldte systemisk vigtige

finansielle institutter bliver stillet strengere krav af myndighederne end til de mindre pengeinstitutter, og at de derfor også naturligt er mere forsigtige med at låne ud mod risikabel pant. Effekten af de skærpede krav forstærkes i et landdistriktsperspektiv yderligere af, at de store penge- og realkreditinstitutter anvender IRB-modeller til at estimere kapitalkrav, hvilket, som det også er diskuteret i kapitel 3, yderligere dæmper incitamentet til at låne ud i de nederste sognehexatiler.

### Hvilke mekanismer og faktorer driver denne udvikling?

Både de statistiske analyser og casestudierne afdækker således, at det for en række af de mest udfordrede områder i land- og yderkommunerne er meget vanskeligt at få bevilliget realkreditlån til boligkøb, fordi det ikke længere vurderes, at der er sikker pantværdi i ejendommene som grundlag for udlån. Det næste spørgsmål er så, hvad der driver denne udvikling. I kapitel 1 opstiller vi to konkurrerende forklaringsmodeller i forhold til at forstå den udvikling, der kan iagttages, og dermed også to konkurrerende regimer for, hvordan udfordringerne skal løses. Lidt firkantet går den ene forklaringsmodel ud på, at den udvikling, vi ser på boligmarkedet, er et produkt af en række ydre faktorer, der knytter sig til urbanisering. Den anden forklaringsmodel går ud på, at ejerboligen har skiftet funktion fra at være et brugsgode og opsparingsobjekt til at være et investeringsobjekt, der fungerer som indkomstgenerator i vækstområderne (og samtidig som negativ indkomst i yderområderne). Det vil sige, at finansialiseringen af ejerboligmarkedet har accelereret de geografiske skævvridende mekanismer og i sig selv er blevet en driver for urbanisering. Som det også blev beskrevet i indledningen, læner de fleste rapporter på området sig op af den første forklaringsmodel og peger på en række eksterne faktorer knyttet til urbaniseringen som afgørende for denne udvikling (Bjerregaard m.fl. 2017; Larsen m.fl. 2014; Lili-green og Jensen 2017; Møller 2015; Stephensen m.fl. 2018). I modsætning hertil har vi i denne rapport forfulgt den anden forklaringsmodel.

Uanset hvilken model, man tager udgangspunkt i, er det et komplekst område, der inkluderer så mange feedbackmekanismer, at de to forklaringsmodeller ikke lader sig teste med simple lineære analyser, da der er så mange korrelerende variabler og faktorer. Det er derfor analytisk hensigtsmæssigt at gå mere kvalitativt til værks og forsøge at trænge dybere ind i, hvordan boligmarkedet fungerer i praksis og sammenholde udviklingen med, hvordan de aktører, der arbejder på feltet til daglig, vurderer situationen.

Informanterne i vores interview peger forventeligt på en række forhold omkring offentlig service, arbejdspladser og infrastruktur, der udfordrer bosætningen og dermed boligmarkedet i de tre kommuner, der understøtter urbaniseringshypotesen. I alle tre cases peges der på, at en række områder i kommunerne er blevet betydeligt påvirket af en række centraliseringsreformer gennem de senere år og i særdeleshed af kommunalreformen i 2007. Flere informanter beskriver et velfungerende boligmarked i de større byer, hvorimod de fortæller om udfordringer i kommunernes landdistrikter. Der peges på den geografiske placering nær ved de større byer eller adgangsveje til dem som positive for udviklingen af boligmarkedet lokalt. Ifølge informanterne er der fraflytning fra de tre kommuner mod større byer i andre kommuner, mens der er tilflytning internt i kommunerne mod de største byer, og der kan derfor konstateres en dobbelturbanisering i de tre case-kommuner. For et overblik over generelle flyttemønstre se også Andersen og Nørgaard (Andersen and Nørgaard, 2018).

Servicefaciliteter betyder meget for folks bosætningsmønstre. Som en vurderingskonsulent siger '*... folk trækker til byerne for tiden... det er derinde man har alle faciliteterne.*' En bankrådgiver konstaterer også, at servicefaciliteter betyder meget for, hvor folk vælger at bosætte sig, mens en ejendomsmægler understreger, at bare der snakkes om mulige skolelukninger i forbindelse med kommunernes budgetforhandlinger har det konsekvenser for, hvor folk vælger at bosætte sig. I Lemvig Kommune understreger flere informanter, at der er mangel på arbejdspladser til dem med mellemlange- og lange uddannelser, og at erhvervet i kommunen generelt er mandsdomineret. Det modsatte gør sig gældende i

Kalundborg Kommune, hvor flere informanter konstaterer, at udfordringen er, at kommunens virksomheder efterspørger særlige uddannelsesprofiler, og der mangler jobs til øvrige uddannelsesprofiler i kommunen. Casestudierne afdækker, at der generelt forekommer en negativ udvikling i landdistrikterne, der påvirker boligmarkedet, og det fremhæves, hvordan der arbejdes med mange lokale initiativer som nedrivningspuljer, borgerdrevne skoler og dagligvarebutikker, der skal modvirke udviklingen med faldende boligpriser og omsættelighed i landdistrikterne. En række ejendomsmæglere oplever dog, at der er en interesse for at flytte på landet, og især børnefamilier efterspørger et mere 'bæredygtigt' liv på landet, hvor de kan købe en bolig med jord. Men udfordringer med at få bevilliget boligfinansiering afholder flere fra at købe bolig i landdistrikterne. Vores interview viser således, at der er en efterspørgsel efter at flytte på landet, og at der er en finansieringsudfordring. Og paradoksalt nok stiger udfordringerne med at kunne få bevilliget boligfinansiering, jo lavere købsprisen på en ejendom er.

Casestudierne afdækker således, at der i landdistrikterne gøres meget for at fremme efterspørgslen efter boliger, men at man overordnet kæmper med store udfordringer i forhold til at få finansiering til boligkøb og vedligeholdelse af boligmassen og ikke mindst den overordnede diskurs omkring, at det er risikofyldt og en dårlig investering at købe bolig på landet. Registerdataanalyserne i kapitel 3 viser også, hvordan der er en helt klar områdegradient fra center til periferi i forhold til, hvor man historisk har haft det største afkast af boliginvesteringen, hvilket faktisk kan være medvirkende til at styrke denne diskurs. Vi vil derfor i det følgende se nærmere på en række af de faktorer, der ifølge finansialiseringshypotesen kan være med til at drive den negative udvikling i landdistrikterne.

## 5.2. Håndtering af lånesager - er det realkreditinstitutterne, der har skylden?

Med afsæt i kapitel 2 er der især tre overordnede temaer fra kapitel 3 og 4, der er interessante at dykke nærmere ned i, i forhold til at forstå og beskrive de selvforstærkende mekanismer, der præger boligmarkedet i et landdistriktsperspektiv: 1) Værdiansættelse af ejendom i forbindelse med lån; 2) Vurdering af låntagers kreditværdighed og 3) Vurdering af risiko.

### Værdiansættelse af ejendom i forbindelse med lån

Det bedste indblik i, hvordan vurderingen af en ejendom foregår, findes i interviewene med vurderingskonsulenterne. Ud fra deres beskrivelser af praksis kan det konstateres, at der er tre hovedkriterier, som bruges til at værdiansætte en ejendom: Omsættelighed, markedspris og ejendommens stand. Vi vil i det følgende belyse, hvorledes det sidste er blevet mindre vigtigt i forhold til de to øvrige.

### Omsættelighed

Ud fra vores interview med vurderingskonsulenter bliver det tydeligt, at en ejendoms stand er blevet mindre afgørende, mens den geografiske områdeplacering har fået større og større betydning for værdiansættelsen. Omsætteligheden af en ejendom, og dermed markedsværdien, vurderes ud fra en generaliseret markedslogik og ikke ud fra den enkelte ejendom. Og omsætteligheden vurderes ud fra, hvordan omsætteligheden er i et givet område. Dette bekræftes af, at vi gentagne gange i flere forskellige interview hører udtrykket 'prisen for området', hvilket indikerer, at området er styrende for værdiansættelsen af en ejendom. En bankrådgiver beskrev det meget konkret: *'Altså, jeg kan bringe et konkret eksempel op. Jeg havde her for et par måneder siden nogle unge mennesker, de følte de havde for lidt plads, så de ville gerne lave en tilbygning. Det var en 50-60 kvadratmeter, og den koster en million. Og det er ude i en af de små byer her i mellem Ringe og Faaborg. Og der tager vurderingsmanden jo ud og kigger til dels, hvad er det, de gerne vil lave, men han kigger jo lige så meget på, og det kigger de jo altid på... altså, så begynder de jo også at kigge kvadratmeterpriser i området. For ligesom at sige, jamen,*

*selvom I laver det her, så har området bare et eller andet max niveau. Altså, det er jo det samme, som hvis du har en kunde, der vil bygge et helt nyt hus, vil bygge et hus til 4 millioner nede i hvad ved jeg, Hurup eller et eller andet... en lille by. Så skal man også lige være realistisk og sige, jamen, den dag du skal sælge det igen, er det overhovedet realistisk at få de penge hjem? Der kigger man altså også på, altså hvad har området, ligesom altså, hvad er det, at det kan bære.' Med udtrykket 'prisen for området' eller 'max niveau' forklarer vurderingskonsulenter og ejendomsmæglere, at en ejendom ikke kan have en betydeligt højere pris end gennemsnittet for et givent område på trods af betydeligt bedre fysiske kvaliteter og stand.*

Brugen af referenceejendomme, som er et krav fra Finanstilsynet ved værdiansættelse af en ejendom, medvirker yderligere til denne standardisering. To vurderingskonsulenter forklarer, hvordan lavere priser på ejendomme i landdistrikterne af eksempelvis dårligere stand er med til at trække prisen ned på andre ejendomme i samme område:

*VK: 'Men igen qua vi skal finde de to referenceejendomme. Når vi så kommer ud i de her tynde områder og skal finde to ejendomme, så giver det sig også, at de andre, der så er solgt derude, er også solgt typisk til lavere priser, hvilket gør, at vi ikke kan sætte en højere pris på den, vi så er ude og vurdere.'*

*Sp: 'Det vil sige prisudviklingen spiller en rolle også i vurderingen?'*

*VK: 'Absolut.'*

I praksis er det den generelle omsættelighed i et område, der er afgørende for vurderingen af den enkelte ejendom i forhold til långivning. En ejendomsmægler beskriver, hvordan han var uforstående over for, at flere interesserede købere ikke kunne få finansiering til en ejendom, han havde til salg i en mindre by til trods for, at der tydeligvis var en interesse for ejendommen:

*'Blandt andet har jeg også et eksempel på en ejendom, jeg fik til salg... en landejendom ... øh i en rigtig fin stand, faktisk man kan flytte lige ind i den, og der er nogle udhuslænger, og nogle af dem er lejet ud, så der er faktisk en rigtig god lejeindtægt på dem også. Man kan komme af med den lejer, hvis man ønsker det, men de vil også gerne fortsætte efter et salg... øh jeg havde, lige da den kom til salg, ret hurtigt faktisk fem interesserede købere til den. Der var ingen af dem, der kunne lykkes med at skaffe finansieringen til købet. Allesammen med begrundelse ikke i køberens økonomi, men i begrundelse svært-omsættelig ejendom. Og det kan jeg bare ikke se hænger sammen, når man har fem, der er interesserede i at købe sådan en ejendom. Så det giver jo ingen mening.'*

Ifølge ejendomsmægleren viser hans eksempel, hvordan en ejendom, der ligger i et område med lav omsættelighed, har betydning for kreditinstitutternes villighed til at bevillige lån. Flere bankrådgivere påpegede, som beskrevet tidligere, at de var mere påpasselige med at bevillige lån til ejendomme, der er beliggende i områder med lav omsættelighed, og at det derfor er af større betydning, at låntagers privatøkonomi er god, hvis ejendommen ligger i et område med lav omsættelighed.

Flere vurderingskonsulenter og ejendomsmæglere forklarede, hvordan de bruger statistisk data i deres vurderingspraksis, og at den statistiske vurdering i nogle tilfælde, hvis de rette kriterier er opfyldt, kan anvendes uden fysisk besigtigelse af en ejendom. To vurderingskonsulenter fortalte, hvordan 20-25 % af vurderingerne i dag foretages på baggrund af rent statistisk data, og deres vurdering er, at det vil være 50 % om få år. Denne tilgang til vurdering medvirker til at klassificere ejendomme efter det område, de ligger i, hvor en ejendoms fysiske kvaliteter og stand bliver af mindre betydning i værdiansættelsen. På spørgsmålet om, om eksempelvis en ejendom med betydelige fysiske kvaliteter ikke ville kunne omsættes til en højere værdiansættelse end en tilsvarende ejendom uden tilsvarende fysiske kvalitet i samme område, svarede en vurderingskonsulent:

VK: *'Så ja vi prøver jo at finde et eller andet niveau, og så kan vi selvfølgelig gå lidt op over lidt under eller efter standarden på huset ikke. Men det er jo ikke sådan at kvadratmeterprisen pludselig stiger 5000. Du får ikke så meget mere for din ejendom fordi du sætter en bordplade som vi snakkede om før ind (til 200.000 kr.), så er det en lille procent.'*

Sp": *'Hvad hvis jeg vil have et fuldmuret i stedet for at have et hus af gasbeton?'*

VK: *'Det er lidt det samme, det er fordi, det er jo en luksus. Det er jo ikke fordi, du får en bedre energiudnyttelse af den grund.. i princippet. Det giver noget kvalitetsfølelse over huset, og det vil folk gerne give lidt mere for. Men de vil ikke give den fulde pris for det, så bliver man nødt til at gå ind og trække lidt fra i vores vurderinger.'*

Registerdataanalyserne afdækker således også en udvikling, hvor der i stigende grad er en geografisk uddifferentiering af kvadratmeterpriserne, mens den relative spredning indenfor sognehexatilerne er ret stabile på nær den nederste sognehexatil. Det vil sige den sjattedel af sognene med de laveste gennemsnitlige kvadratmeterpriser, hvor den relative spredning stiger, hvilket ikke skyldes stigende priser for nogle boliger, men at der er boliger, der falder helt uden for markedet. Det afspejles også i en stigende indkomstgradient mellem de seks sognehexatiler.

### Markedsprisen

At det er "områdeprisen", der i stigende grad er afgørende for, hvad der kan belånes, og dermed hvad en bolig kan koste, er således i overensstemmelse med den udvikling, der kan iagttages på baggrund af registerdataanalyserne. I et dynamisk perspektiv står det imidlertid i kontrast til opfattelsen af, at markedsprisen er det, en køber og sælger kan blive enige om at handle en ejendom for.

I vores interview hører vi også flere eksempler på, hvordan markedet antages at anvise den sande værdi af en ejendom. En ejendomsmægler forklarede det således: *'Sådan er det jo hver eneste gang, man fastsætter priser på et hus. Vi kender jo markedet, så vi foreslår et eller andet niveau, det skal ligge på, men det kan godt være nogle gange, at man giver lidt rabat en 60.000 eller 100.000 eller 300.000 afhængig af, hvordan man nu bliver enige jo. Men det øjeblik man kan blive enige at handle det til det her, jamen så er det jo der, markedet det ligger, fordi der er en køber og en sælger, der er blevet enige ikke også? Det er ikke sådan, vi kører jo ikke rundt og dikterer "Markedet er her!" Sådan virker det jo ikke. Når vi kører rundt og vurderer husene, så bruger vi jo den historik, der er, vi skal have tre reference eller to referenceejendomme hver gang, vi laver sådan en her. Det vil sige, vi skal kunne finde to ejendomme, der kan dokumentere den pris, som jeg synes, det her skal være værd. Når det ikke er handlet, så er det jo klart, så sætter jeg jo en pris på baggrund af de to referenceejendomme, men hvis lige det er handlet, så går vi jo ud fra at køber og sælger er blevet enige om, at det er her, det skal handles jo ikke også? For det er to uvildige, der har lavet en aftale om det her. Det er jo det, vi kontrollerer, at det er to uvildige, og at der rent faktisk er et hus her, og at det er rimeligt. Vi ændrer jo ikke prisen, hverken den ene eller den anden retning, 50.000 op eller ned eller noget. Hvis de kunne blive enige om det, så er det jo det. Markedet flytter sig jo hele tiden. Det er ikke bare en streg, hvor man kan sige "Sådan her ser det ud".'*

Samme ejendomsmægler erkender også, at som markedet fungerer i dag, hænger økonomien i at købe bolig i landdistrikterne ikke sammen: *'... hvis nu, at du gerne ville bo i Espe for eksempel, så køber du et hus, og for at det er den standard, du gerne vil have i din dagligdag, så er du nødt til at bruge en masse penge på det, og det koster jo det samme pr. kvadratmeter, om det ligger i Espe eller om det ligger på Frederiksberg. Så vil du lynhurtigt blive insolvent på det jo, ikke også. Altså, hvad sker der så? Du køber ikke noget i Espe. For det hænger ikke sammen økonomisk, selvom du egentlig synes, det var et fedt sted.'*

### Ejendommens stand

Ejendommens stand har betydning på afgørende punkter. I den dårlige ende har det betydning som undskyldning fra kreditinstitutternes side for ikke at ville bevillige et lån i yderområderne. Ifølge vores informanter er der eksempler på, at en K3 på et tag i landområder har ført til afslag på realkreditlån med begrundelsen, at området ikke ville kunne bære yderligere belåning til renovering af taget. I den anden ende vil ejendomme af højere kvalitet, såkaldte liebhaverejendomme, kun i ringe omfang kunne opnå en højere vurdering i forhold til belåning. Sådanne ejendomme vil såvel som ejendomme af dårlig stand blive betragtet som risikoejendomme, hvor boligkøber må forvente at skulle stille med en højere udbetaling. Begge dele har logiske systemiske konsekvenser for boligstanden i et område.

I flere interview bliver det beskrevet, hvordan lån til renovering i en række områder ikke øger værdien af en ejendom, fordi det i højere grad er området, der er en afgørende i værdiansættelsen og ikke ejendommens stand. Denne stigende afkobling mellem produktionsomkostninger og ejendomsværdi beskrives i litteraturen som en effekt af finansialisering (van der Zwan 2014). Afkoblingen koder for at ejendommene i landdistrikterne forfalder mere og mere for at ende med at blive værdiløse.

### Vurdering af låntagers kreditværdighed

Som beskrevet tidligere har både Ejendomsmæglerforeningen og Landdistrikternes Fællesråd fremført kritik af standardiseringen af det påkrævede rådighedsbeløb ved boligkøb, som er gået på, at der ikke tages hensyn til geografiske forskelle, og at leveomkostninger er forskellige alt efter, om man bor i en større by eller i landdistrikterne. Denne kritik blev delvist efterkommet efter udgivelsen af Møller-rapporten, hvor det blev understreget, at *'Der er endvidere risiko for, at det kan påvirke institutternes konkrete kreditgivning og kreditpolitik, hvis de skal indberette gode kunder med lave rådighedsbeløb som svage til Finanstilsynet'* (Møller 2015). Efterfølgende blev der ændret i Finanstilsynets vejledning, så kunder, der havde bevist at kunne leve for et mindre rådighedsbeløb end det påkrævede, kunne indberettes som kunder med god kreditværdighed. Til trods for denne ændring viser den stigende geografiske indkomstgradient for boligejere, at den er med til at virke selvforstærkende på lånemulighederne, da man ikke i vejledningen i samme grad differentierer mellem rådighedsbeløb. Casestudierne afdækker også, at der i en vis grad er forskel i, hvordan pengeinstitutterne vurderer kunders kreditværdighed. Igen synes der at være en systematisk forskel i, at de mindre pengeinstitutter, der har et solidt kendskab til deres kunder, er mere tilbøjelige til at dispensere for de udstukne retningslinjer, end det er tilfældet for de landsdækkende pengeinstitutter, der udsender kreditpolitik centralt. Dette peger således på, at der i reguleringen er inkluderet en antagelse om, at jo lavere indtægt, og dermed levestandard, jo ringere kreditværdighed og dermed større markedsrisiko. Det koder i sig selv for en stærk skævvridende center-periferi gradient.

### Vurdering af risiko

Hvor der er transparente regler, når det gælder ejendomsvurdering og vurdering af låntagers kreditværdighed, så er billedet af vurdering af den finansielle risiko, og hvilken betydning denne har for låntagerne og for boligmarkedet, langt mere ugenomsigtig i forhold til de konkrete beslutninger om finansiering. Både i forhold til den måde penge- og realkreditinstitutterne foretager lånesagshåndtering og den måde, Finanstilsynet håndterer kreditinstitutterne.

Møller-rapporten konkluderer, at penge- og realkreditinstitutterne er for forsigtige med at låne penge ud i forhold til landdistrikterne. Vores interview viser, at der er forskel på, hvordan bankrådgiverne i de forskellige pengeinstitutter vælger at omsætte vejledningerne i deres håndtering af lånesager. Nogle bankrådgivere fortalte, at de følger Finanstilsynets vejledning *'til punkt og prikke'*, mens andre fortæller, at

de vurderer lånemuligheder fra sag til sag. En bankrådgiver fortalte, at før finanskrisen var det muligt at låne til køb af en ejendom uden egentlig kreditvurdering, men efterfølgende blev der strammet meget op på reglerne for kreditvurdering ved boligkøb.

Forskellen i lånesagshåndteringen skyldes formentlig bankernes forskellige forretningsmodeller og den lokalforpligtelse, som flere bankrådgivere i de mindre pengeinstitutter nævner i interviewene, men forskellen kan også skyldes loven om systemisk vigtige finansielle institutter. Det blev gennem vores interview tydeligt, at der er nogle forskelle i praksis omkring håndtering af lånesager i henholdsvis de større og mindre pengeinstitutter. En bankrådgiver i et større pengeinstitut delte sin frustration over, at det er muligt at finde finansieringsløsninger for ejendomme i landdistrikterne i de mindre pengeinstitutter, som de ikke kan tilbyde i hans pengeinstitut.

Loven om systemisk vigtige finansielle institutter stiller strengere krav til de største finansielle institutter, og det kan have betydning for deres tilgang til udlån i områder med lavere omsættelighed. I den sammenhæng er Seabrooke og Bohles pointe om, at stramninger af reguleringen af den finansielle sektor og kravene til kreditinstitutterne har bidraget til at forbedre den finansielle stabilitet, men har haft andre negative konsekvenser for udviklingen på boligmarkedet, interessant (Bohle og Seabrooke 2020).

For de systemiske vigtige finansielle institutter, der alle i Danmark benytter IRB-modeller, betyder det, at man skal stille relative større kapital til sikkerhed for udlån i de nederste sognehexatiler, dels fordi den relative tabsrisiko er større på grund af lavere ejendomspriser og dels i forhold til, at kundens kreditværdighed systematisk vurderes lavere med lavere husstandsindkomst. Som vist i kapitel 3 er der på sogneniveau store områder i Danmark, hvor realkreditinstitutterne kun i ringe grad er til stede. Opstramningen med tilsynsdiamanten sammenholdt med brugen af IRB-modeller kan være en medvirkende faktor i denne udvikling. Dette betyder, at jo længere man kommer ud fra vækstcentrene, jo dårligere forretning er det for realkreditinstitutterne at låne ud, hvilket kan være en forklaring på, at de ikke står i kø om at konkurrere på dette marked. Dette stemmer også godt overens med, at en del informanter peger på, at det især er de lokale pengeinstitutter, der ikke har mulighed for at bruge IRB-modeller, der beviliger lån til boligkøb i de nederste sognefraktiler.

Som det allerede er diskuteret i kapitel 3, er der ingen af realkreditinstitutterne, der anvender en geografisk risikodifferentieret bidragsats. Derfor forbliver de interne risikovurderinger ikke direkte synlige for boligmarkedet og dermed for kunderne. Pointen er, at risikovurderingen - den ikke transparente del af processen - bestemmes ud fra IRB-modeller, som en del af den interne rating, som institutterne benytter, og som også danner grundlag for Finanstilsynets kontrol. Som vores interview afdækker, så kommer risikovurderingen kun indirekte til syne ved, at man bruger andre begrundelser for ikke at udlåne, f.eks. boligens stand eller manglende rådighedsbeløb. To forhold, der især tillægges afgørende betydning i de områder, der er knyttet til de nederste sognehexatiler. Og selv om Finanstilsynet holder fast i, at deres vejledninger kun er vejledninger, så kommer de alligevel, for de institutter der anvender IRB-modeller, til at fungere som egentlig lovgivning, da de er afgørende for institutternes kapitalomkostninger. Man kan, som det også er diskuteret i kapitel 3, stille spørgsmålstejn ved, om disse vejledninger er hensigtsmæssige ud fra en overordnet samfundsøkonomisk risikobetragtning, da det, som beskrevet, er en meget beskeden udlånsmasse, vi finder i de nederste hexatiler, og dermed potentielt minimale reelle samfundsøkonomiske tab i forhold til den øverste hexatil, hvis boligmarkedet skulle kollapse.

### 5.3. Boligen gøres til et investeringsobjekt gennem en diskursforandring

I vores interview i de tre case-kommuner ser vi flere eksempler på, hvordan måden, boligkøb italesættes, har ændret sig, og som forskningslitteraturen også beskriver, hvordan boligen er gået fra at være et

brugsobjekt til at blive betragtet og italesat som et investeringsobjekt. En ejendomsmægler beskriver konkret, hvordan hun oplever, at medierne påvirker diskursen om boligmarkedet i landdistrikterne. Hun understregede i interviewet, at det har stor betydning hos boligkøberne, hvordan mulighederne for boligfinansiering i landdistrikterne bliver beskrevet i medierne *'... Altså medierne har jo en stærk magt både negativt og positivt. Så det var det, folk lyttede til, der var ingen grund til at tage ud og kigge på noget, der kostede under 700.000, fordi det kan vi ikke få finansieret.'*

Flere andre informanter pegede også på en ændret holdning til boligkøb som følge af medierne, og de beskriver en forandring i forståelsen af boligen som en investering frem for brugsobjekt. En bankrådgiver fortalte direkte, hvordan han forklarer de af hans kunder, der gerne vil købe bolig i de mindre byer og landdistrikterne, at det ikke er en god investering *'hvis vi har nogen der gerne vil købe et hus et sted, hvor vi ved... okay der er altså ikke fremtid i det her hus... kunden elsker det... kunden kan få sit hjem med sine 3 værelser og sine børn og familie, som hjem fungerer det godt, men som økonomisk investering, der fungerer det ikke.. der er det, at vi altid forklarer kunden det... siger... du køber et produkt nu her som passer til jer... ligesom hvis du køber en is og så spiser du den... her er det bare en dyr en... og du får så de udfordringer, at du måske ikke kan få det solgt.'* Og han forklarede videre, hvordan han forundres over, at boligen er gået fra at være et 'hjem' til at blive betragtet som en investering. *'Men så siger kunden ligesom ja til at... jeg køber det ikke for en investering... det er det, jeg tror, det er kommet meget over i især... hvis vi tager 3 år før finanskrisen og så frem, der har man tænkt meget på... er det nu jeg skal købe hus... er det nu det kan betale sig... hvad med priserne er det godt eller skidt... hvor jeg tænker jamen et hus er jo et hjem altså... det er jo der, du skal bo med dine børn og din familie og .. du ved godt, når du selv tænker tilbage, hvad du er opvokset i... dit hjem... det er de rammer det skal gøre... og der synes jeg måske, at pressen er gået for meget over i er det en god forretning eller er det ikke en god forretning... i stedet for det handler om køb det, du har brug for...'* Eksemplerne viser, hvordan både ejendomsmæglere og bankrådgivere oplever, at tilgangen til boligkøb hos køberne har ændret sig som følge af den måde, boligkøb italesættes på i medierne. Også bankrådgiveren fortæller, hvordan han er nødt til at tænke boligen som investering i hans arbejdsgang, men at hans egen tilgang til motiver bag boligkøb er noget andet end den gældende diskurs.

Det kan forekomme bemærkelsesværdigt, at så mange er villige til at pendle flere timer fra hovedstadsområdet til deres arbejdsplads i en af Kalundborg Kommunes store virksomheder, fremfor at flytte til kommunen. Men i et finansieringsperspektiv giver det mening, da køb af bolig i Kalundborg Kommune er en dårlig investering, som boligmarkedet fungerer i dag, og den vil stille boligejerne økonomisk dårligere, hvorimod køb af bolig i hovedstadsområdet er en god investering, og den vil stille boligejerne i en langt bedre økonomisk situation. Hvis boligejerne, som Mortensen and Seabrooke, (2008) og van der Zwan, (2014) peger på, og som også går igen hos en del af vores informanter, betragter boligen som et investeringsobjekt, giver det mening at vælge at købe bolig der, hvor den boligøkonomiske gevinst er størst. Finansieringsperspektivet kan således være med til at forklare, hvorfor man som par (hvor kun den ene arbejder i kommunen) ikke vælger at bosætte sig i Kalundborg Kommune, hvor boligpriserne er meget lavere end i hovedstadsområdet.

Med til at accelerere dette er også, at boligen ikke kun er en investering i forhold til et forventet fremtidig afkast, som eksempelvis i form af en pensionsopsparing, men den er også blevet en indkomstgenerator. En informant fra en mindre bank forklarer, hvordan realkreditprodukter har ændret sig. Førhen havde man et realkreditprodukt gennem hele livet, som han siger, men der er sket en udvikling i produktudbuddene, så realkreditprodukterne næsten er blevet til bankprodukter. Han forklarer, hvordan en bankrådgiver som udgangspunkt vil starte med at kigge på, om en kunde har friværdis i sin bolig, uanset om kunden henvender sig omkring noget, der ikke har noget med boligen at gøre. *'Friværdien i boligen bliver brugt til at finansiere stort set alt i dag, helt ned til kortvarige billån, hjulpet af at realkreditprodukter er blevet så fleksible, at du*



*kan bruge dem til stort set alt.* Han beskriver det som om, at boligen er blevet omdrejningspunkt for privatøkonomien. Han peger også på, at i et landdistriktsperspektiv, hvor boligerne er mindre værd end i byerne, så er de 'handlefriheder', der er til at bruge boligen som omdrejningspunkt for andet forbrug, også tilsvarende lavere.

#### **5.4. Konsekvenser for landdistrikterne**

Ser vi på den dynamiske udvikling beskrevet i kapitel 3 og antager, at denne udvikling vil forsætte uændret, vil dette logisk føre til, at i stadig større områder af land- og yderkommunerne vil ejendommene forfalde og bosætning helt ophøre af den simple grund, at ejendommene afskrives værdi, og at det er umuligt at få lån til renovering.

Flere informanter peger på, hvordan den gængse vurderingspraksis har negative konsekvenser for landdistrikterne, og flere af de beskrevne vurderingsmetoder viser sig at være sværere at bruge i landdistrikterne. Områdestatistikker er mindre oplysende jo færre handler, der foretages, som jo er et grundvilkår i landdistrikterne. Det er sværere at finde referenceejendomme, da ejendommene ikke ligner hinanden, ligger mere spredt, og der handles mindre. Men den mest problematiske konsekvens er det store fokus på markedsprisen, som dannes på baggrund af områdestatistikken og referenceejendomme. Den understøtter en negativ spiral i form af et stigende geografisk polariseret boligmarked, som vi ser i Danmark. Det vil sige, at værdiansættelsesprocessen igangsætter en selvforstærkende proces i områder med faldende eller stagnerende priser, som er svær at bryde, da potentielle boligkøbere får afslag på lån.

Strukturudviklingen i banksektoren bliver dermed stærkt afgørende for mulighederne for boligfinansiering i landdistrikterne og kan således være med til at forstærke den negative udvikling i landdistrikterne de kommende år. En repræsentant for et af de mindre pengeinstitutter forklarer, hvordan der er forsvundet mange pengeinstitutter de sidste 5-6 år, og han er ikke i tvivl om, at hvis det fortsætter, og der kun bliver færre og større banker, så får det en negativ betydning for udviklingen af boligmarkedet i landdistrikterne. Hvis man, som de store pengeinstitutter, der benytter IRB-modeller, bygger hele forretningen på modeller, vil det være sværere at ramme rigtigt i landdistrikterne, fordi omsætteligheden er lavere, og boligerne er mindre homogene end i byerne, og når beslutningerne bliver truffet langt fra virkeområdet, får det også en slagside, ifølge ham, fordi resultaterne fra modellerne er mindre præcise, når omsætteligheden er lavere, og det ikke er en homogen størrelse, der måles på.

Han forklarer, at der er en større kapitalbelastning på boliger i landdistrikterne krone for krone, fordi risikoen er større, og dermed burde bidragsatsen i princippet også sættes højere end i et byområde. Eller også kan man, ifølge ham, skruer på kreditgivningen gennem udlånspolitikken, og det mener han også, at pengeinstitutterne gør. Han fremhæver den model, som Nykredit/Totalkredit har med deres samarbejde med mindre lokale pengeinstitutter i hele landet *'hvor at os der sidder herude og kreditvurderer, også har hånden på kogepladen, så hvis man sidder med hovedet under armen og låner ud til for dårlige kunder, jamen så får man jo selv tabene, så det regulerer sig selv. Jeg får så lidt flere ind ude i periferien, end man måske gør i Danske Bank ja, men du har jo også nogen der har hånden mere på kogepladen'*.

Selvom det er muligt at udarbejde andre finansieringstilbud end realkreditfinansiering i flere af de mindre pengeinstitutter til finansiering af boligkøb i landdistrikterne, er finansieringstilbuddene, som bankrådgivere i vores interview beskriver, konstrueret således, at der er en forventning om, at ejendommene taber værdi og på sigt bliver værdiløse. Det vil sige, at disse ejendomme generelt er ekskluderet fra realkreditmarkedet og de fordele, som finansieringen af boligmarkedet medfører for boligejerne. Som en bankrådgiver forklarede det: *'... vi går ud og siger det her, det er jo det samme som en brugt bil koster.. så vi giver et lån til 2,95 % i rente og løbetid på 15 år. Så vi aldrig kunne komme helt galt*

*afsted med det.*’ Så selvom nogle pengeinstitutter kan bevillige andre lån end realkreditlån, løser det kun et umiddelbart finansieringsproblem, men det løser ikke det underliggende finansialiseringsproblem. Det er derfor rammende sagt, når en bankrådgiver betegner ejendomme i landdistrikterne som et *’køb-og-behold-produkt.’*

Som flere ejendomsmæglere, der også foretager vurderinger, forklarer, bliver ejendomme i landdistrikterne oftere kategoriseret som risikoejendomme – også alene på grund af deres beliggenhed i et område med lav omsættelighed – og det gør dem til en dårlig forretning for pengeinstitutterne. Hvis pengeinstitutterne ikke tjener penge på at sætte lån i de ejendomme, men i stedet løber en større risiko ved at bevillige lån, er det svært at fortænkte pengeinstitutterne i at give afslag på lån. Det indikerer, at dette ikke er en problemstilling, som den finansielle sektor kan løse, men det kalder i stedet på andre løsningsindgreb.

Betragtes udfordringen omkring boligfinansiering fra et finansialiseringsperspektiv vil det ikke løse udfordringerne f.eks. at nedrive boliger. Hvis boligen gøres til, og betragtes som, et investeringsobjekt, vil almindelig udbud-efterspørgselslogik ikke ændre på boligpriserne og efterspørgslen på boligmarkedet lokalt. Den enkelte ejendom bliver ikke mere værd af, at andre fjernes – den vil stadig være en dårlig investering som følge af det område, den ligger i. Nedrivningspuljer vil uden tvivl bidrage til at forskønne lokalområder, men de vil ikke løse den underliggende finansialiseringsudfordring, der opstår, når boligen gøres til, og betragtes som, et investeringsobjekt.

Analyserne understøtter således, at urbaniseringen, og den deraf følgende centralisering af offentlig service og infrastruktur, har en afgørende betydning for den negative udvikling i landdistrikterne, men samtidig understøtter de også, at den finansialisering, der er sket af boligmarkedet, ikke kun er et resultat af urbaniseringen, men i sig selv indeholder nogle selvforstærkende mekanismer, der er med til at accelerere en skævvridning af boligmarkedet. Samtidig er finansialiseringen også med til at accelerere en geografisk og social segregering af befolkningen. Denne konklusion betyder, at hvis man ønsker at understøtte en bæredygtig boligfinansiering i landdistrikterne, er det ikke tilstrækkeligt at afbøde konsekvenserne af urbaniseringen ved at decentralisere og investere i offentlig service og infrastruktur i hele landet. Det er derimod nødvendigt at forholde sig til konsekvenserne af finansialiseringen på boligmarkedet, og de mekanismer, der ligger bag finansialiseringen.

## 6. Finansialisering - en negativ selvforstærkende effekt for boligmarkedet i forhold til land- og yderområderne og mulige tiltag

Boligmarkedets udvikling opfattes generelt som et resultat af udbud og efterspørgsel, og udfordringerne på boligmarkedet i landdistrikterne anses som forårsaget af centraliseringen og urbaniseringen. Ud fra denne analyse vil kuren være at foranstalte initiativer, der modvirker centralisering og urbanisering og dermed sikrer en mere balanceret og sammenhængende udvikling på boligmarkedet i hele landet. Men, som vores analyser underbygger, så har ejerboligen og ejerboligfinansieringen gradvist ændret samfundsøkonomisk betydning efter 1993, hvor vi også begynder at kunne iagttage en stigende uddifferentiering af boligpriser, og det er ikke kun et todelt boligmarked, som Boligøkonomisk Videncenter konkluderer i deres rapport fra 2019 (M. L. Andersen 2019), men en gennemgribende uddifferentiering fra periferi til centrum, når det analyseres ned på sogneniveau. Der er enkelte landsbyer og landdistriktsområder, der formår at klare sig bedre end de omkringliggende områder, men i det store billede formår de ikke at løsrive sig fra den generelle prisudvikling (Larsen m.fl. 2014). Andre tiltag, der har været anvendt, er at støtte nedrivningen af tomme boliger, dels for at forskønne og dels for at reducere udbuddet. Der kan være rigtig gode grunde til at fjerne de tomme boliger (N. Kristensen, Kolodziejczyk, og Wittrup 2017), og der er mange gode argumenter for, at det må være en statslig opgave, men tidligere analyser har vist, at det ikke har en nævneværdig effekt på boligpriserne lokalt (Jensen, Staunstrup, og Statens Byggeforskningsinstitut 2019). Ligeledes viser VIVEs analyser af Fleksbolig-ordningen, der potentielt åbner op for en meget større skare af købere, at denne ordning ikke har haft en økonomisk betydning for lokalområderne og for boligpriserne, (N. Kristensen, Pedersen, og Kolodziejczyk 2019).

Betragtes udfordringen omkring boligfinansiering fra et finansialiseringsperspektiv vil det ikke løse udfordringerne f.eks. at nedrive boliger. Den enkelte ejendom vil ikke blive mere værd af, at andre fjernes – den vil stadig være en dårlig investering som følge af det område, den ligger i. Som analyserne i kapitel 3 afspejler, og som er indlejret i diskursen, så vil det i det nuværende boligmarkedsregime altid være en bedre forretning at søge imod et sogn med højere boligpriser. Nedrivningspuljer vil uden tvivl bidrage til at forskønne lokalområder, men de vil ikke løse det underliggende finansialiseringsproblem, der opstår, når boligen gøres til, og betragtes som, et potentielt indkomstgenererende objekt. Udbud og efterspørgsel kan således ikke betragtes som et lokalt lukket system, da det lokale marked forsat ikke vil kunne konkurrere i værdistigning med de mere lukrative investeringsområder.

De kvalitative analyser understøtter ikke blot påstanden om, at udviklingen går i retning af, at det bliver vanskeligere og vanskeligere at omsætte boliger i nogle dele af landdistrikterne, men også påstanden om, at finansialiseringen har sneget sig ind i alle aspekter vedrørende bolighandler og boligfinansieringen; hvilket blandt andet konkret kommer til udtryk ved den måde, boligen vurderes på i forhold til mulighed for finansiering, ved køb og reovering, ved den måde, som låntager vurderes på, og endelig ved de anbefalinger, der gives til, hvilke områder kommende boligejere rådes til at købe. Finansialisering kommer ligeledes til udtryk i den måde, banken vurderer en låntagers privatøkonomi og rater låntageren som følge af Finanstilsynets krav. Dette er, tilsammen med de øvrige forhold, elementer i en større argumentation for at købe boliger der, hvor investeringen er mest sikker og giver det bedste afkast i forhold til husstandens samlede økonomi.

Ud fra en udbud-efterspørgsels logik er det ikke vanskeligt at argumentere for, at denne finansialisering har en selvforstærkende effekt på udviklingen i boligpriser. Hvor finansialisering, som indledningsvist er udfoldet, medfører risiko for boligbobler i de mest økonomiske attraktive områder i byerne, så er det også med til at underminere boligmarkedet i de investeringsøkonomiske mindst attraktive områder. Med reference til Boligøkonomisk Videncenter (M. L. Andersen 2019) så har udviklingen i boligpriserne igennem

de sidste 30 år entydigt vist, at der er procentvis bedre forrentning på investeringen jo dyrere, man har haft mulighed for at sætte sig økonomisk i forhold til boligen. I en række landdistrikter opfattes boligen ikke længere som langsigtet sikker pantværdi, hvilket betyder, at en eventuel køber må optage dyrere lån og forvente en fremadrettet faldende ejendomsværdi. Samtidig har det også, ifølge vores interview, stor indflydelse i forhold til bankens vurdering af husstandens økonomi, hvor det bliver dyrere at optage andre forbrugslån til f.eks. bilkøb mm.

Som beskrevet indledningsvist i kapitel 1 og 2 er udviklingen i regulerings- og finansieringsregimet omkring boligmarkedet drevet af tre typer interesser – af den finanspolitiske som redskab til at sætte gang i økonomien, af de finansielle aktører i forhold til at udvide deres forretningsområder og generere mere flydende kapital, og endelig fra husejerne i bykommunernes side i forhold til at generere indkomst til forbrug. Der er således meget stærke interesser bag denne udvikling, der primært kommer de mest ressourcestærke til gode. Penge- og realkreditinstitutter kritiseres blandt andet i Møller-rapporten for at være for forsigtige med at låne penge ud til boligfinansiering i land- og yderområderne. Men set ud fra finansialiseringsstenen kan der argumenteres for, at det under de givne forudsætninger er uansvarligt, hvis pengeinstitutterne rådgiver deres kunder til at købe boliger i land- og yderområder, medmindre de har et meget stærkt ønske herom eller har kapital nok med sig og ikke er interesserede i den investeringsmæssige gevinst, som en bolig i de større byer kan medføre. Man kan således godt følge pengeinstitutternes argumenter for, at de som minimum må anbefale at købe, hvor markedet er investeringsneutralt. Det er også i tråd med Bolig Økonomisk Videnscenters analyse af finansiel rådgivning (Rasmussen, Madsen, og Poulsen 2011).

Rapportens analyser understøtter således argumentet om, at de udfordringer, vi ser med boligfinansiering i landdistrikterne, er et resultat af finansialiseringen af boligmarkedet og dermed de komplekse systemiske mekanismer bag finansialisering. Dette betyder dermed også, at løsningen på udfordringerne også må håndteres systemisk.

Dette er ikke et argument for at fratage de finansielle aktører et medansvar for den udvikling, der er sket, men vi må forvente, at de udnytter de forretningsmuligheder, som markedet byder, og som Rasmussen et.al (2011) skriver, så har der været et kapløb mellem de forskellige pengeinstitutter om at udbyde nye låneprodukter og dermed være firstmover og opnå markedsandele. Den førte finanspolitik fra skiftende regeringer har i høj grad tilskyndet til og muliggjort denne udvikling.

Ofte fremføres argumentet om, at den naturlige udvikling går mod en urbanisering, og at der er områder, hvor det ikke længere vil være attraktivt at bosætte sig. Der er sket en stadig urbanisering siden anden verdenskrig, hvor mekanisering og strukturudviklingen har reduceret behovet for arbejdskraft i de primære erhverv. En udvikling, der gik særlig stærkt sidst i 1950'erne og først i 1960'eren. Det er dog i denne forbindelse værd at notere sig, at den kvantitative største bevægelse i den forbindelse har været før 1990, før en geografisk uddifferentiering i boligpriser tog fart (Stephensen m.fl. 2018).

Man kan argumentere for at finansialiseringen har været med til at skabe vækst i samfundet som helhed, og at effekterne kan håndteres som et omfordelingsproblem (Møller og Nielsen 2009). Vores analyser afdækker imidlertid et langt mere grundlæggende samfundsmæssigt problem i forhold til den geografiske sociale segregering, som analyserne peger på i høj grad er understøttet af finansialiseringen af boligmarkedet. Ser vi på udviklingen af husstandsindkomst og alder som to centrale indikatorer for den sociale status, så har der entydigt været en bevægelse imod en social segregering, ikke kun mellem landdistrikter og storbyer, men helt ned på mikroniveau mellem de enkelte områder.

En af faktorerne, der er med til at stimulere denne udvikling, er den stadig stigende betydning af områdegennemsnit og brugen af statistisk data i værdiansættelsen af boligen. Som både de kvantitative og

kvalitative analyser underbygger, er det således områdegennemsnittet, der bestemmer den øvre grænse for prisniveauet. I yder- og landkommuner med generelt stagnerende boligpriser vil ejendommens stand og fysiske kvaliteter kun i ringe grad være med til at løfte vurderingen i forhold til belåning over gennemsnit, da det så betegnes som liebhaveri og dermed som en risikoejendom. Hvorimod en ringe stand kan være med til at trække boligen kraftig ned og dermed være med til at trække vurderingen ned i forhold til områdeprisen. Denne mekanisme er forstærket af kravet om to referenceejendomme, der jo i et dynamisk perspektiv må have som konsekvens, at prisen for en bolig er konservativ og må trække imod en standard kvadratmeterpris, da disse boliger også er vurderet med udgangspunkt i referenceejendomme.

Man kan således argumentere for, at både kreditgivernes og de generelle vejledninger ikke blot er neutrale iagttagere af markedsprisen, men at de i høj grad gennem regler og praksis er med til at skabe eller konstruere markedsprisen. Dette fremgår også, som beskrevet ovenfor, tydeligt af den måde, vurderingskonsulenterne arbejder med vurderingerne i praksis. Dette giver partielt set rigtig god mening ud fra et investeringsperspektiv og en finansiell stabilitet i forhold til de systemiske vigtige finansielle aktører, men set i et landdistriktsperspektiv har tilgangen til at bestemme markedsprisen selvforstærkende negative konsekvenser for boligmarkedet.

Den overordnede geografiske sociale segregering er således primært styret af to mekanismer: Den ene er incitamentet til at investere i en bolig, hvor man forventeligt får det bedste afkast af investeringen og dermed den bedste husstandsøkonomi, og her viser historien siden 1992 entydigt, at jo dyrere område jo bedre. Det vil sige et incitament til at bosætte sig, hvor husstandens økonomiske formåen og kreditværdighed rækker til. I de større byer ser vi, at de unge sætter sig i risikobehæftede variabelt forrentede lån for at komme ind på boligmarkedet, frem for at flytte ud til områder, hvor deres aktuelle privatøkonomi rækker bedre. Den anden er, at områdevurderingen, og de tilhørende områdebeskrivelser, er med til i et landdistriktsperspektiv at cementere en nedadgående prisspiral og gennem den almene diskurs i forhold til boligmarkedet at stigmatisere områderne i de nederste søgnehexatiler som en meget dårlig investering. Hvilket, som også beskrevet, er nogle af de selvforstærkende mekanismer, der er i gang. En sådan fuldskala geografisk segregering af vores samfund kan have store og helt irreversible konsekvenser for sammenhængskraften og for en fremtidig udvikling af landdistrikterne.

## 6.1. Konklusion

Vores konklusion er således, at der er udfordringer for boligmarkedet i landdistrikterne. Analyserne viser, at efter finanskrisen er det både vanskeligere og dyrere at skaffe finansiering til boligkøb og boligrenovering, og at dette er gældende for minimum en tredjedel af landets sogne. Den finansiering, der kan opnås i de nederste hexatiler, og dermed for store dele af især yderkommunernes sogne, er ofte i form af andre og dyrere lån end almindelige realkreditlån. Selv om der er en række forhold, der har indflydelse på den udvikling af boligmarkedet, så understøtter denne rapport, at der er tale om en mere overordnet systemisk ændring af boligmarkedet som mekanismerne bag finansialiseringen af boligmarkedet har medført. En forudsætning for at gøre noget ved problemet er at forsøge at hæmme de selvforstærkende mekanismer, der driver denne udvikling.

Det er interessant at bemærke, at Holland og Danmark, som geografisk set begge er lande, hvor det ikke traditionelt har givet mening at tænke i landdistriktsudfordringer, oplever denne segregering og effekterne af den; dette sammenholdt med, at de også hører til de lande, hvor man har supporteret den største finansialisering af boligmarkedet.

Finansialiseringen og den førte finanspolitik er, som beskrevet, attraktiv både fra et finanspolitisk perspektiv, et finansielt perspektiv og et boligejersperspektiv, og det har ifølge Nationalbankens analyser (Christensen og Kjeldsen 2002) været en effektiv måde at stimulere den samfundsøkonomiske vækst. Men

som vi har argumenteret for, så kommer det med en pris i forhold til landdistrikterne og en enorm økonomisk omfordeling af kapital mellem by og land. Udviklingen er ikke kun en effekt af urbaniseringen, dvs. at den enkelte af andre årsager søger imod byerne, men er også en selvforstærkende effekt af, at vi generelt søger derhen, hvor der er den bedste økonomiske gevinst i at bo og at være med på boligvognen. Vi har argumenteret for, at det har en selvforstærkende karakter, så det ikke hjælper alene at symptombehandle konsekvenserne ved at udflytte statslige arbejdspladser, nedrive tomme boliger, tilbyde andre låntyper eller give lånegarantier.

## 6.2. Anbefalinger

I forhold til anbefalinger til at dæmpe denne finansialisering ligger det uden for forfatterkredsens ekspertiseområder at komme med konkrete anvisninger, men der er en række ting, man , kan se på.

Det første er, hvilke forhold der har været med til at accelerere finansialiseringen og efterfølgende at forstærke effekterne i forhold til landdistrikterne. Det andet er, hvordan finansialiseringen af boligområdet har udviklet sig i andre lande.

Det, der efter rapportens påstand for alvor åbnede op for finansialiseringen af boligmarkedet i Danmark, var muligheden for at tage lån i boligens friværdi og at konvertere lån, så man dermed som boligejer kunne bruge sin bolig til at generere kapital til forbrug og spekulere i renten. Det betød ikke kun, at der blev frigivet penge til forbrug, men det betød også, at boligen fik en ny, og meget mere central rolle, i en husstands økonomi i relation til banken. Introduktion af de kortforrentede lån var med til at accelerere denne udvikling yderligere. De stadig stigende boligpriser åbnede op for afdragsfrie lån og sammenholdt med boligbeskatningsstop medvirkede det til yderligere stigninger i boligpriserne og omfanget af de finansierede produkter til at stige voldsomt. Analysen viser, at opstramningen efter finanskrisen i forhold til ejendoms- og kreditvurderingen ikke har dæmpet finansialiseringen, men kun har været med til at stabilisere den og dermed at accelerere den negative effekt på landdistrikterne.

Møller-rapporten konkluderede, at der ikke er reguleringsmæssige forhindringer for at udbyde realkreditlån i landdistrikterne. Vores analyser viser, at der måske ikke direkte er noget, der forhindrer kreditinstitutionerne i at låne ud i landdistrikterne, men at der er en række systemiske incitamentstrukturer, der går imod dette. Især kan der argumenteres for, at en opstramning sammenholdt med brugen af IRB-metoden indirekte udgør en meget negativ incitamentsstruktur i forhold til at yde lån til boliger i de nederste hexatiler, hvor boligpriserne er stagnerende, da dette medfører højere kapitalomkostninger. Analyserne i kapitel 3 giver anledning til at rejse spørgsmålet, om IRB-metoden er hensigtsmæssigt, da de samlede udlån i de nederste hexatiler er så beskedent, at den samfundsøkonomiske risiko er minimal, mens en rentestigning må forventes at føre til betydelige tab i de øverste hexatiler. Og det skyldes således ikke kun, at de enkelte penge- og realkreditinstitutter ikke opfører sig etisk eller økonomisk rationelt inden for de rammer, der er udstukket.

Et naturlig første skridt til at dæmpe finansialiseringens negative betydning for landdistrikterne vil således være at dæmpe de mekanismer, der har understøttet denne, herunder at forbyde de mest risikobetonede og spekulative låntyper i retning af de mere stabile contracykliske langfristede lån. Dette er også helt i tråd med en række af de anbefalinger, som Økonomisk Råd er kommet med i forhold til at gøre den danske økonomi mindre konjunkturfølsom (Witta-Jacobsen m.fl. 2015).

*”Det klassiske danske realkreditsystem anses for meget robust og for at være en stabiliserende faktor i det finansielle system. Nationalbanken har ofte i internationale fora fremhævet styrken i dette system med lange, fastforrentede og konverterbare annuitetslån.*

*Systemet er imidlertid blevet ændret på en række punkter siden anden halvdel af 1990'erne, først gennem indførelsen af rentetilpasningslån og senere med muligheden for afdragsfrie perioder.*

*Nationalbanken udtrykte bekymring for udbredelsen af de variabelt forrentede lån, fordi renteforhøjelser i tilfælde af valutauro også ville ramme husholdningerne. Det blev sagt klart fra Nationalbanken, at hensynet til husejernes låneomkostninger ikke kunne begrænse Nationalbankens handlefrihed under valutakriser. Derimod var Nationalbanken dengang ikke optaget af det forhold, at man ved at finansiere 30-årige lån med 1-årige obligationer kunne få et likviditetsproblem.” (Abildgren 2010, 18)*

*”Det er vigtigt, at boligbeskatningen igen kommer til at fungere som stabilisator i økonomien, ved at skatterne står i forhold til boligprisernes værdi. Det vil mindske risikoen for en gentagelse af de kraftige udsving i økonomien, som dem der sås i 2000'erne”(Klein, Hvolbøl, og Pedersen 2016).*

Det andet, man kan se på for at dæmpe effekterne af finansialiseringen, er den regulering, der har understøttet finansialiseringen i form af ejendoms- og kreditvurdering, der har haft til formål at stabilisere og understøtte finansialiseringen, men ikke at bremse den. Især de opstramninger, der har været efter finanskrisen, har bidraget til at forstærke en systemisk skævvridning af boligmarkedet. Et enkelt træk vil være en langt højere grad af decentralisering af ejendomsvurderingerne og incitament til at være mere risikobetonede i landdistrikterne således, at man ikke straffer, men belønner kreditgiveren modsat nu, hvor tilsynsdiamanten indirekte fungerer som incitament for ikke at låne ud i landdistrikterne.

Et andet tiltag vil være at beskatte værdistigningen på boligmarkedet således, at det ikke bliver en særlig lukrativ investering i modsætning til andre typer investeringsgevinster, eller sagt på en anden måde, at udsigten til værdistigninger ikke i samme omfang er afgørende for, hvor man vælger at bosætte sig.

Et tredje tiltag kan være at sikre en langt bedre omfordeling af de værdier, der skabes som følge af den samfundsmæssige værdistigning, der sker:

*”Ejeboligerne er gennem skattereglerne subsidieret med et beløb, der selv efter indførelsen af Pinsepakken ville svare til omkring 15 mia. kr. Subsidieringen opstår ved, at ejendomsværdiskatten er lavere end både den skattemæssige værdi af fradrag for renter på boliglån og beskatningen af anden kapitalindkomst (eksempelvis renteindtægter). Subsidiet betyder, at boligudgiften i ejerboliger kun er omkring 85 pct. af udgiften i privat udlejningsbyggeri, der ikke er støttet. Subsidiet, der følger af den lave ejendomsværdiskat, stiger med værdien af boligen, og da husstande med høje indkomster typisk også har store ejerboliger, tilfalder dette subsidium også i udpræget grad de rigeste husstande. (De Økonomiske Råd 2001, 16)”*

### **6.3. Perspektivering – finansialiseringen af boligmarkedet i andre lande**

Finansialisering af boligmarkedet er formentlig en irreversibel proces, da det er dybt integreret i boligejernes samlede økonomi, men hvis vi sammenligner os med andre lande omkring os, er den langt fra lige udbredt i de forskellige økonomier. Nogle økonomer vil også hævde, at investeringer i boliger ikke er produktive investeringer, og at det vil være langt bedre at kanalisere disse ressourcer over på erhvervsudvikling og teknologiudvikling.

I forbindelse med diskussionen om, hvilke konsekvenser finansialiseringen af boligmarkedet har for boligfinansiering i landdistrikterne, er det således interessant at se nærmere på, hvordan finansialiseringen har påvirket boligmarkedet i andre lande. Flere forskningsstudier har undersøgt finansialiseringen af boligmarkedet i forskellige lande og sammenlignet nationale forhold omkring beskatning, regulering af finansielle produkter og indstrømningen af international kapital i de nationale boligfinansieringssystemer, mens kun få forskningsstudier har undersøgt konsekvenserne af finansialiseringen af boligmarkedet, herunder de geografiske konsekvenser mellem center og periferi.

Fernandes og Aalbers (2016) peger i deres forskning på, at udviklingen i prisstigninger på boligmarkedet i de forskellige lande er en indikator på, hvordan udenlandske kapitalstrømme, der har forårsaget finansialiseringen, har haft vidt forskellige konsekvenser i de forskellige lande grundet deres institutionelle forhold. Boligboblen, der brast i forbindelse med finanskrisen i 2007, var stor i Irland og Spanien, mens den var meget svagere i Frankrig og Italien og helt fraværende i Schweiz og Tyskland. De to forskere konstaterer, at uanset finansieringskonstruktionen bag boliggylden har boligejernes mulighed for høj gældsætning ført til boligbobler. I de lande, der ikke i første omgang har haft et boligboom, har boligejerne også markant lavere gæld som i eksempelvis Belgien, Frankrig, Tyskland og Italien. Lande, der har haft en stor stigning i boliggylden i forhold til BNP, har også haft stigende indstrømning af udenlandsk kapital, og boliggylden har vokset sig større end den nationale kapitalbeholdning.

Fernandes og Aalbers peger på, at finansialiseringen af boligmarkedet i forskellige lande påvirkes af reguleringen inden for 3 områder: 1) den nationale lovgivning omkring skattefradrag på renter, belåningsgrad og muligheden for lån i friværdi, 2) de forskellige landes institutionelle rammer, der afgør udbredelsen af henholdsvis ejer- og lejeboliger og 3) reguleringen af udenlandske kapitalstrømme, der strømmer ind i de nationale kreditinstitutter og giver mulighed for at bevilge boligejerne kredit udover den nationale kapitalbeholdning. De to forskere har kategoriseret en række lande og undersøgt, om de pågældende landes boligmarked har været påvirket af finansialisering. I den første kategori af lande ejer en stor andel af befolkningen deres bolig, men boligejerne har lav boliggyld. Landene har en lav indstrømning af udenlandsk kapital til det nationale boligfinansieringssystem og en beskeden finansiell sektor med hensyn til størrelse og diversitet. Der er ingen institutionel støtte til realkreditområdet, og der er ikke mulighed for at låne i friværdi. I denne kategori findes lande som Grækenland, Portugal og Italien samt Brasilien, Mexico og Tyrkiet. Alle landene har, trods en høj ejerandel på boligmarkedet, undgået finansialiseringen. De fremhæver i denne sammenhæng Spanien som interessant, da landet tidligere var del af denne kategori med en stor ejerandel på boligmarkedet og lav boliggyld hos boligejerne samt en lav indstrømning af udenlandsk kapital. Men det ændrede sig fra slutningen af 1990'erne og frem til finanskrisen og viser ifølge forskerne, at en stor ejerandel og en lav boliggyld ikke nødvendigvis kan modvirke finansialiseringen af det nationale boligfinansieringssystem.

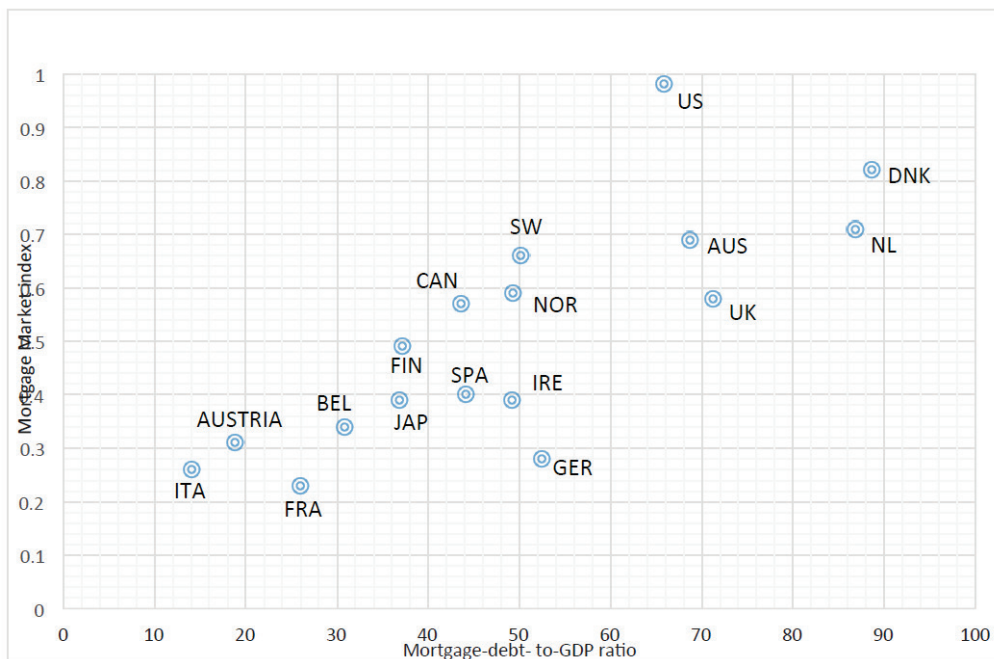
I den anden kategori af lande ejer en stor andel af befolkningen ligeledes deres bolig, men boligejerne har modsat boligejerne i kategori 1 en høj boliggyld i forhold til BNP. Der forekommer en stor indstrømning af udenlandsk kapital, og landene har alle en omfattende finansiell sektor (på nær Spanien). I denne kategori findes lande som Island, Irland, Spanien, England og Canada, Australien og USA. Her er der sket en finansialisering af boligmarkedet.

I den tredje kategori ejer en moderat andel af befolkningen deres bolig, og boligejere har samtidig en meget høj boliggyld i forhold til BNP. En meget lille andel af boligerne er gældfri. I denne kategori findes Holland og Danmark. Begge lande har meget fordelagtige skatteforhold for boligejerne, og de har ligeledes meget store indstrømninger af udenlandsk kapital, som gør begge lande sårbare over for økonomiske udsving, da landenes nationale kapitalbeholdning ikke kan dække boligejernes gæld. Og ifølge Fernandes og Aalbers, ser ud til at disse lande er ved at have nået den øvre grænse for finansialisering af boligmarkedet.



I den fjerde kategori ejer en meget lille andel af befolkningen deres bolig, og boligejerne har en meget lav boliggyld i forhold til BNP. Landene i denne kategori har ligeledes lave boligpriser i forhold til indkomstniveau. I denne kategori findes Tyskland, Schweiz, Østrig og Frankrig. Tyskland adskiller sig fra de andre lande ved at have haft et fald i boliggylden i forhold til egen kapitalbeholdning og var samtidig et af de første lande til at liberalisere indstrømningen af udenlandsk kapital i midten af 1970'erne. Til trods for åbningen af indstrømning af udenlandsk kapital har Tyskland ikke oplevet en finansiering af boligmarkedet, som ses i andre lande, der har åbnet op for udenlandske kapitalstrømme. Fernandes og Aalbers konkluderer derfor, at liberaliseringer, der har åbnet op for udenlandske kapitalstrømme, ikke nødvendigvis fører til finansiering. De øvrige lande i denne kategori har stærkt regulerede institutionelle barrierer for indstrømningen af udenlandske kapitalstrømme samt en restriktiv realkreditlovgivning. Til trods for at landene stort set undgik boligboblen i 2007, har alle landene haft stigende boligpriser sidenhen, hvilket ifølge Fernandes og Aalbers kan indikere, at finansieringen er på vej i de lande.

Fernandes og Aalbers påpeger, at landene i kategori 1 og 4 ikke har haft en gældsrevet økonomisk udvikling, og dermed er boligmarkedet i de pågældende lande ikke blevet finansieret som i andre lande, mens landene i kategori 2 og 3, hvor boligejerne har en høj boliggyld, er blevet finansieret gennem udviklingen på boligmarkedet. Fernandes og Aalbers understreger, at der er mangel på mere dybdegående studier af, hvad der forårsager de radikale forandringer, der ses på boligmarkedet i de forskellige lande og fraværet af dem i andre.



Figur 7.1: Korrelationen mellem IMF mortgage markedets indeks y-aksen og realkreditlån i forhold til bruttonationalproduktet på x-aksen (Fernandez og Aalbers 2016)

### Finansiering og skævvridningen mellem center og periferi

Pósfai, Gál og Nagy (2018) har undersøgt de geografiske konsekvenser, finansieringen har medført på de europæiske boligmarkeder og zoomet ind på konsekvenserne for center og periferi nationalt i Ungarn. De tre forskere peger på, at finansiering har en indbygget logik, der medfører en ulige geografisk udvikling. De argumenterer for, at finansieringen af boligmarkederne i det centrale og perifere Europa, som skete

efter finanskrisen i 2007, har genereret kapital fra periferi til center samt skævvredet det finansielle system, så risiko i højere grad forekommer i periferien.

De tre forskere peger på, at den ulige udvikling mellem det centrale og perifere Europa er en konsekvens af skiftet i internationale investeringer, der er nødvendige i eksempelvis Østeuropa. Disse kom tidligere gennem direkte investeringer (foreign direct investment) og internationale lån, men i starten af 2000 forekom der et skift mod investeringer gennem bankkapital ind i statslig og privat gæld. I årene efter finanskrisen blev boligmarkederne i Syd- og Østeuropa i stigende grad interessante for globale finansielle investorer i takt med faldende afkast på investeringer i Vesteuropa samt liberalisering af boligfinansieringssystemerne i Syd- og Østeuropa, da politiske vinde i de pågældende lande vejede for mere privateje. Investeringer gennem bankkapital i statslig- og privatgæld var mere profitable investeringer som følge af højere renter og kortere løbetid på lånene samt mindre risikable for investorerne end investeringer i produktion og udvikling. Privat gældsætning blev i denne periode udbredt over store dele af Europa som den mest almindelige adgang til en bolig og afstedkom derfor en stigende efterspørgsel efter realkredit, og kapitalstrømme blev således gradvist rettet mod boligmarkedet.

Pósfai, Gál og Nagy's forskningsstudie undersøger, hvordan investeringer strømmede fra Vesteuropa til nationale og lokale boligfinansieringssystemer i det perifere Europa med udgangspunkt i realkredit. De påviser, hvordan periferien i Europa oplevede større fluktuationer på boligmarkederne sammenlignet med boligmarkederne i det vestlige Europa, og de argumenterer for, at det store fald i adgangen til kapital på boligmarkederne i periferien viser, hvordan periferien oplevede større negative konsekvenser af finanskrisen end det vestlige Europa. Ligeledes viser deres forskningsstudie, at der er en række forhold, der medvirker til at skævvride forholdet mellem periferi og center, blandt andre var en stor andel af realkreditlånene i det perifere Europa udstedt i udenlandske valuta (euro eller schweiziske franc), hvilket udsatte boligejerne direkte for udsving i den globale økonomi, og derudover viser forskernes udtræk af data fra den Europæiske Realkredit Organisation (European Mortgage Federation), at størstedelen af de udstedte realkreditlån i det vestlige Europa var fastforrentede, langsigtede lån, mens størstedelen af de udstedte realkreditlån i det perifere Europa var variabelforrentede, kortsigtede lån. Forskerne understreger, at køb af bolig i det perifere Europa har været nødvendigt for at sikre sig permanente boligforhold, og dermed har efterspørgslen efter realkredit været stigende og afstedkommet en forskydning af kapital fra periferien til det vestlige Europa, der ligeledes har været forstærket af den stigende tilstedeværelse af udenlandske banker på boligmarkederne i det perifere Europa.

Efter finanskrisen forekom der udfordringer for boligejerne med at servicere deres realkreditlån i en række europæiske lande, men de lande, der oplevede de største udfordringer med servicering af realkreditlån, var lande i Syd- og Østeuropa herunder Bulgarien, Kroatien, Rumænien, Ungarn, Cypern og Grækenland. Befolkningen i de pågældende lande har generelt lavere indkomster og mindre privat opsparing end i vesteuropæiske lande, og det har resulteret i, at boligejerne har taget større lån i forhold til indkomstniveau og har haft en høj belåningsgrad på deres boliger. Ifølge de tre forskere viser forskelligheden i forholdene omkring realkreditudlåning mellem det perifere og vestlige Europa den skævvridning, finansieringen resulterer i.

Det generelle skift i investeringer fra produktion til boligmarkedet, der skete i starten af 2000, forekom også i Ungarn, som de tre forskere zoomer ind på. Udlån til boligfinansiering steg fra 1999 til 2005 fra 10 % af det samlede udlån til mere end 30 %. Den markante stigning i udlån i Ungarn kom fra udenlandske banker, og udlånene blev udstedt i udenlandsk valuta, især schweiziske franc. Deres data fra den ungarske nationalbank viser, at udlånene op til finanskrisen blev udstedt på mere liberaliserede vilkår, herunder kunne låntagerne opnå en høj belåningsgrad, og bankerne var mindre restriktive i deres vurdering af kundernes kreditværdighed. Pósfai, Gál og Nagy peger på, at det var en politisk prioritering at give lavindkomstgrupper adgang til realkreditlån og dermed give dem forbedrede boligforhold. Efter

finanskrisen blev konsekvensen, at en stor andel af denne del af befolkningen ikke kunne servicere deres lån. På trods af en række initiativer, der blev introduceret efter 2010 for at imødegå denne udfordring – som eksempelvis at realkreditlån ikke måtte udstedes i udenlandske valutaer – så har en stor andel af boligejerne fra lavindkomstgrupperne stadig en gældsbyrde, de ikke kan servicere. Tal fra den ungarske nationalbank fra 2015 viste, at 80 % af boligejerne på daværende tidspunkt havde en gæld, der oversteg boligværdien. De tre forskere peger på, at den udvikling fører til social og geografisk immobilitet. De refererer til et studie, der viser, at 70 % af boligejerne, der ikke er i stand til at servicere deres lån, befinder sig i mindre byer og landdistrikter med lav omsættelighed på boligmarkedene og faldende boligpriser (Pósfai, Gál, og Nagy 2018).

Pósfai, Gál og Nagy peger på den geografiske udvikling af banksektoren for at forstå den geografiske ulighed, som finansieringen har medført i Ungarn. I slutningen af 1990'erne blev banksektoren liberaliseret og udenlandske banker etablerede sig i Ungarn i vid udstrækning og udvidede den eksisterende banksektor med udgangspunkt i hovedstaden Budapest. Det skabte en todelt banksektor, hvor store udenlandske kommercielle banker blev dominerende i hovedstaden, mens mindre lokale kooperative banker var stort set de eneste tilstedeværende i de mindre byer og landdistrikterne. De understreger, at indstrømningen af kapital fra periferi til center kan ses gennem, hvordan 82 % af kapitalbeholdningen i de store kommercielle banker i 2008 blev udlånt i Budapest på trods af, at det kun var 50 % af kapitalbeholdningen, der var indsamlet i Budapest. Det viser, ifølge de tre forskere, hvordan kapital strømmer fra periferi til center, hvor det bliver geninvesteret. De tre forskere peger på, at man kunne forestille sig, at de mindre kooperative banker ville modveje denne proces ved at formidle kredit lokalt i periferien, men det viser sig, at de mindre kooperative banker investerer fortrinsvis i mere stabile og mindre risikobetonede aktiver som eksempelvis statsobligationer. Det har samtidig ikke været muligt for dem at få udenlandsk finansiering til at dække udstedelse af realkreditlån. De tre forskere mener derfor, at de mindre kooperative banker dermed i praksis genererede deres ressourcer direkte til det finansielle center og dermed bidrog til at styrke den finansielle sektor i Budapest og øge skævvridningen mellem center og periferi.

#### **6.4. Udfordringer med boligfinansiering i andre lande: Hvad kan vi lære?**

Udfordringerne med boligfinansiering i landdistrikterne er således ikke et særskilt dansk problem. I en række lande, hvor det finansielle marked ikke ser en attraktiv forretningsmodel i at yde boligfinansiering, da ejendomsværdien ikke modsvarer bygge og vedligeholdelseskostninger, forsøger man sig med forskellige tiltag til andre finansieringsformer. USA tilbyder, som en del af landdistriktsudviklingsprogrammet, et afdragsfrit USDA-lån til mennesker i lavindkomstgruppen, der ønsker at bosætte sig i landdistrikterne (Bundrick 2018). I nordisk regi har man i alle de øvrige nordiske lande fra statens side gået ind og sikret forskellige typer lånemuligheder til boligfinansiering i landdistrikterne i forhold til at lukke det finansielle gab mellem byggeomkostninger og markedsværdi (Eliassen 2020). Man kan hævde, at det på kort sigt kan være med til at løse et akut problem, men det løser ikke problemet på længere sigt i forhold til de udfordringer, der er i at sikre et bæredygtigt boligmarked.

En af de udfordringer, der fylder meget i en nordisk sammenhæng, er behovet for mere fleksible boligløsninger, især i forhold til at tiltrække arbejdskraft og i forhold til den ældre generation, der ønsker at flytte i mindre og mere tidssvarende boliger i takt med alderen. Dette er også en problematik i landdistrikterne i Danmark; hvis man først har købt, kan det være vanskeligt at komme af med huset igen. Løsninger, man undersøger i mange områder, er at etablere tilflytterboliger (Balance Danmark 2018). Det kan være et bidrag til, at potentielle bosættere får mulighed for at prøve at bo i området, inden man tager en så fundamental beslutning, som det er at binde sig som boligejere i landdistrikterne. En anden mulighed kunne være at satse mere på lejeboliger. Problemet her er, at udlejningsboliger i landdistrikterne har en

tendens til at trække boligstandarden yderligere ned, og at det også på udlejningsområdet er mere attraktivt at investere i de større byer.

I den internationale litteratur er der en del artikler, der beskæftiger sig med en analyse af, hvordan finansieringen af det private boligmarked påvirker udviklingen og få artikler, der også beskæftiger sig med det i et landdistriktsperspektiv. Der er imidlertid ikke meget forskning, der går på at undersøge, hvordan man kan afbøde de negative effekter af denne finansiering, og hvad det er, man gør i de lande, hvor boligmarkedet ikke i samme grad er påvirket af finansieringen. Det meste af den forskning, der foreligger, handler om, hvordan man kan vende udviklingen set ud fra et urbaniseringsperspektiv. Urbaniseringen og de faktorer, der driver denne udvikling, er utvivlsomt afgørende for den udvikling, vi kan iagttage. Men analyserne i denne rapport underbygger, at finansieringen af boligmarkedet i sig selv er en selvforstærkende drivkraft for den stigende geografiske uddifferentiering af boligmarkedet. Der er således et behov for at blive klogere på, hvad man konkret kan gøre for at løse disse udfordringer, uden at det går ud over et ellers meget velfungerende dansk realkreditsystem.

## 7. Referencelisteti7+

- Abildgren, Kim. 2010. *Dansk pengehistorie. 6: 1990 - 2005*. København: Danmarks Nationalbank.
- Andersen, Hans Thor, og Helle Nørgaard. 2018. "Bosætning og flyttemønstre i Danmark – en oversigt". *Økonomi og Politik* 91 (4): 7–19.
- Andersen, Marc Lund. 2019. "Danske boligprisindeks 1938-2017 - samt historiske data om boligmarkedet | Boligøkonomisk Videncenter". Boligøkonomisk Videncenter. 2019. [www.bvc.dk/faglige-udgivelser/danske-boligprisindeks-1938-2017-samt-historiske-data-om-boligmarkedet/](http://www.bvc.dk/faglige-udgivelser/danske-boligprisindeks-1938-2017-samt-historiske-data-om-boligmarkedet/).
- Balance Danmark. 2018. "Tilflytterbolig". Balance Danmark. 16. maj 2018. <http://balance-danmark.dk/tilflytterbolig/>.
- Bjerregaard, Søren Skotte, Marianne Frank Hansen, Tobias Markeprand, og Jeppe Højgaard Krog. 2017. "Fremskrivning af familiekarakteristika og boligefterspørgslen i udvalgte danske kommuner". København: DREAM, Danish Rational Economic Agents Model. [https://www.bvc.dk/media/1037/sammenfatningfokuskommuner\\_dream\\_20170602.pdf](https://www.bvc.dk/media/1037/sammenfatningfokuskommuner_dream_20170602.pdf).
- Bohle, Dorothee, og Leonard Seabrooke. 2020. "From Asset to Patrimony: The Re-Emergence of the Housing Question". *West European Politics* 43 (2): 412–34. <https://doi.org/10.1080/01402382.2019.1663630>.
- Brinkmann, Svend, og Lene Tanggaard. 2020. *Kvalitative metoder: en grundbog*. Kbh.: Hans Reitzel.
- Bundrick, Hal M. 2018. "What is a USDA Loan? Am I Eligible for One? - NerdWallet". 2018. <https://www.nerdwallet.com/blog/mortgages/usda-loan/>.
- Chiapello, Eve. 2015. "Financialisation of Valuation". *Human Studies* 38 (1): 13–35.
- Christensen, Anders Møller, og Kristian Kjeldsen. 2002. "Rentetilpasningslån". 2002\_KVO2\_ren59. Nationalbanken. [http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2002/05/2002\\_KVO2\\_ren59.pdf](http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2002/05/2002_KVO2_ren59.pdf).
- Damgaard, Signe. 2012. "Husjægere i Udkantsdanmark får afslag på boliglån". Berlingske.dk. 17. januar 2012. <https://www.berlingske.dk/content/item/237980>.
- Danmarks Nationalbank. 2018. "ANALYSE: Effekter af vejledning om belåning af boliger fra 2016". Nationalbanken. 19. november 2018. [http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/11/ANALYSE\\_Effekter%20af%20Ovejledning%20om%20bel%C3%A5ning%20af%20boliger%20fra%202016.pdf](http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2018/11/ANALYSE_Effekter%20af%20Ovejledning%20om%20bel%C3%A5ning%20af%20boliger%20fra%202016.pdf).
- De Økonomiske Råd. 2001. "Dansk Økonomi, forår 2001- Vismandsrapport". De Økonomiske Råd. 2001. <https://dors.dk/vismandsrapporter/dansk-okonomi-forar-2001>.
- Dengsøe, Povl. 2019. "Nu låner boligejerne mere end nogensinde". *Berlingske.dk*, 17. oktober 2019. <https://www.berlingske.dk/content/item/1410942>.
- Dewilde, Caroline. 2018. "Explaining the Declined Affordability of Housing for Low-Income Private Renters across Western Europe". *Urban Studies* 55 (12): 2618–39. <https://doi.org/10.1177/0042098017729077>.
- Eliassen, Søren. 2020. "Rural Housing Challenges in the Nordic Region". Nordregio. 8. september 2020. <https://nordregio.org/publications/rural-housing-challenges-in-the-nordic-region/>.
- Erhvervsministeriet. 2018. "Regeringens nye retningslinjer sikrer færre risikable lån". <https://em.dk/nyhedsarkiv/2018/november/regeringens-nye-retningslinjer-sikrer-faerre-risikable-boliglaan/>.
- . 2019. "Kapitalkravsreglerne". <https://em.dk/ministeriet/arbejdsomraader/finansiel-sektor-og-vaekstkapital/eus-finansielle-regulering/kapitalkravsreglerne>.
- Fernandez, Rodrigo, og Manuel B Aalbers. 2016. "Financialization and Housing: Between Globalization and Varieties of Capitalism". *Competition & Change* 20 (2): 71–88. <https://doi.org/10.1177/1024529415623916>.

- Finans Danmark. 2018a. "Bankpakkerne". Finans Danmark. 2018. <https://finansdanmark.dk/10-aaret-for-krisen/bankpakkerne/>.
- . 2018b. "Overblik over Regulering". 2018. <https://finansdanmark.dk/10-aaret-for-krisen/overblik-over-regulering/>.
- . 2019. "Afdragsfrie lån på det laveste niveau i 10 år". 18. januar 2019. <https://finansdanmark.dk/nyheder/2019/afdragsfrie-laen-paa-det-laveste-niveau-i-10-aar/>.
- . u.å. "Realkreditens historie". <https://finansdanmark.dk/realkreditaadet/dansk-realkredit/realkreditens-historie/>.
- Finanstilsynet. 2016. "Regnskabshåndbogen. Orienteringsbrev". <http://www.finansraadet.dk/ServiceMenu/Documents/Regnskabshandbogen/Orienteringsbrev%20af%208.%20december%202016.pdf>.
- . 2018. "Årlig udpegning af SIFI-institutter". 2018. <https://www.finanstilsynet.dk/nyheder-og-presse/pressemeddelelser/2018/sifi-udpegning-2018>.
- Flyvbjerg, Bent. 2010. "Fem Misforståelser Om Casestudiet". SSRN Scholarly Paper ID 2278229. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=2278229>.
- Foucault, Michel. 1971. "Orders of discourse". *Social Science Information* 10 (2): 7–30. <https://doi.org/10.1177/053901847101000201>.
- Gallagher, Patrick John. 2018. "Financialisation and the Politics of Growth in Denmark and Ireland". National University of Ireland Maynooth.
- Gallent, Nick, og Steve Robinson. 2011. "Local Perspectives on Rural Housing Affordability and Implications for the Localism Agenda in England". *Journal of Rural Studies* 27 (3): 297–307. <https://doi.org/10.1016/j.jrurstud.2011.05.004>.
- Grosen, Anders, og Svend Jakobsen. 2009. "Det danske realkreditsystem og SDO-lovgivningen - Research - Aarhus University". *Finans/Invest*, nr. 6: 2–4.
- Hansen, Kåre Rolf. 2018. "Har forsøgt at sælge i to år, men huset er for billigt - TV 2". 2018. <http://woview.infomedia.dk.proxy3-bib.sdu.dk:2048/?url=http://nyheder.tv2.dk/lokalt/2018-07-31-har-forsoeget-at-saelge-i-to-aar-men-huset-er-for-billigt&OpointData=7d141a6d78cb4a09961e711d98be461aJmlkX3NpdGU9MTYwNiZpZF9hcnRyY2xIPTgyMjUzMyZpZF91c2VyPTI4NDAmawRfYXBwbGljYXRpb249MTAwMDM1OSZsYW5nPWVv>.
- Hansen, Martin P. G. 2019. "I yderkommunerne må du ikke låne penge til en bolig, selvom du har råd - TV 2". <https://nyheder.tv2.dk/business/2019-03-18-i-yderkommunerne-maa-du-ikke-laane-penge-til-en-bolig-selvom-du-har-raad>. TV2 business. 18. marts 2019.
- Harkjær, Magnus. 2018. "Umuligt at låne til hus i nordfynsk landsby: Udlejer kalder det en hån mod landbefolkningen - Mediearkiv - Infomedia". *Fyens Stiftstidende*, 6. august 2018. <https://apps-infomedia.dk.proxy3-bib.sdu.dk/mediearkiv/link?articles=e6d968fb>.
- Holm, Jeppe Maagaard. 2019. "Kaare Dybvad: Boligområdet er vigtig værdipolitik". *Altinget: by og bolig*. 15. august 2019. <http://www.altinget.dk/by/artikel/kaare-dybvad-boligomraadet-skal-igen-vaere-vaerdipolitik>.
- Høst-Madsen, Charlotte. 2019. "Personlig kommunikation", 2019.
- Iversen, Claus, og Maria Kehlet. 2015. "Minister: Finans- sektoren svigter landdistrikterne". *Jyllands-Posten Erhverv*, 2015, 17. august 2015 udgave.
- Jensen, Jesper Ole, Jan Kloster Staunstrup, og Statens Byggeforskningsinstitut. 2019. *Vurdering af effekter af nedrivningsindsats med støtte fra pulje til landsbyfornyelse*. Polyteknisk Boghandel og Forlag.
- Klein, Asbjørn, Tina Saaby Hvolbøl, og Erik Haller Pedersen. 2016. "BOLIGPRISBOBLER OG FORDELENE VED EN STABILISERENDE BOLIGBESKATNING", 16.
- Knudsen, Ulrik, og Michael Sand. 2004. "Udviklingstendenser på det danske obligationsmarked siden 1970". Nationalbanken. Udviklingstendenser på det danske obligationsmarked siden 1970.
- Konkurrencerådet. 2017. *Konkurrencen på realkreditmarkedet*. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. <https://www.kfst.dk/media/47146/konkurrencen-paa-realkreditmarkedet.pdf>.

- Kristensen, Inge Toft, Chris Kjeldsen, og Tommy Dalgaard. 2007. "Landdistriktskommuner- indikatorer for landdistrikter". Livogland. 2007. <http://www.livogland.dk/files/dokumenter/publikationer/rapport-kommunetyper.pdf>.
- Kristensen, Nicolai, Christophe Kolodziejczyk, og Jesper Wittrup. 2017. "Nedrivninger af huse og fremtidige nedrivningsbehov i Danmark - KORA". 2017. <http://www.kora.dk/udgivelser/udgivelse/i14693/Nedrivninger-af-huse-og-fremtidige-nedrivningsbehov-i-Danmark>.
- Kristensen, Nicolai, Niels Jørgen Mau Pedersen, og Christophe Kolodziejczyk. 2019. *Fleksboliger og ophævelse af bopælspligt: som instrument til branding og udvikling i landdistrikter*. Bd. 2019. VIVE - Viden til Velfærd.
- Kvale, S, og Svend Brinkmann. 2014. *Interview: det kvalitative forskningsinterview som håndværk*. København: Hans Reitzels Forlag.
- Landdistrikternes Fællesråd. 2018. "Landdistrikter: Svært at få lån i dele af landet | Landdistrikternes Fællesråd". *Pressemeddelelse*, 31. oktober 2018. <https://via.ritzau.dk/pressemeddelelse/landdistrikter-svaert-at-fa-lan-i-dele-af-landet?publisherId=4127023&releaseId=12717187>.
- Larsen, Jacob Norvig, Hans Th. Andersen, Karin Haldrup, Anders Rhiger Hansen, og Mette Hove Jacobsen. 2014. "Boligmarkedet uden for de store byer". SBI 2014:05. Aalborg Universitet. [https://sbi.dk/Pages/Boligmarkedet-uden-for-de-store-byer\\_1.aspx](https://sbi.dk/Pages/Boligmarkedet-uden-for-de-store-byer_1.aspx).
- Legind, Nina Dietz, Peter Løchte Jørgensen, Holm, Ane Arnth Jensen, Karsten Beltoft, Ulrik Nødgaard, Morten Bruun Pedersen, Jørn Ravn, og Tine Roed. 2016. "Rapport fra ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet." <https://em.dk/media/9656/anbefalinger-realkredit.pdf>.
- Letkiewicz, Jodi C., og Stuart J. Heckman. 2018. "Homeownership among young Americans: A look at student loan debt and behavioral factors". *Journal of Consumer Affairs* 52 (1): 88–114.
- Liliegreen, Curt, og Per B. Jensen. 2017. "De danske yderområder er udfordrede". København: Boligøkonomisk Videncenter. [https://www.bvc.dk/media/1050/realdania\\_danske-yderomraader.pdf](https://www.bvc.dk/media/1050/realdania_danske-yderomraader.pdf).
- Lunde, Jens. 2016. "Milestones in Danish Housing Finance since 1990". I *Milestones in European Housing Finance*, 109–26. Wiley-Blackwell. <https://doi.org/10.1002/9781118929421.ch7>.
- Mortensen, Jens Ladefoged, og Leonard Seabrooke. 2008. "Housing as a Social Right or Means to Wealth? The Politics of Property Booms in Australia and Denmark". *Comparative European Politics* 6 (3): 305–24.
- Møller, Michael. 2015. "Rapport fra udvalg om finansiering af boliger og erhvervsjendomme i landdistrikter". 2015. <https://em.dk/publikationer/2015/15-10-07-udvalg-om-landdistrikter>.
- Møller, Michael, Jesper Lau Hansen, Niels Tørslev, Signe Krogstrup, Jens Lundager, Kristian Vie Madsen, Louise Mogensen, og Niels Kleis Frederiksen. 2013. "Systemisk vigtige finansielle institutter i Danmark: identifikation, krav og krisehåndtering". <https://em.dk/media/9301/rapport-sifi-udvalget.pdf>.
- Møller, Michael, og Niels Chr. Nielsen. 1997. *Dansk realkredit gennem 200 år*. Kbh.: BRFKredit.
- Møller, Michael, og Niels Chr Nielsen. 2009. "Afdragsfri lån, realkredit og det finansielle system". *Finans - Invest*, nr. 1: 8–13.
- Nielsen, Lars. 2019. "Penge at spare: Nyt superlån sætter skub i historisk stor konverteringsbølge hos boligejerne". *Finans Danmark*. 10. juli 2019. <https://finans.dk/privatokonomi/ECE11484318/nyt-superlaan-saetter-skub-i-historisk-stor-konverteringsboelge-hos-boligejerne/>.
- Olsen, Michael. 2015. "Låneportal: Realkreditte fravælger 'udkanten'". *Politikken*, 10. december 2015. <https://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5602222/Laeneportal-Realkreditte-fravaelger-rsqouodkantenrsquo>.

- Pedersen, Af Jens Kirk. 2015. "Det gør det sværere at få gang i udviklingen i mindre byer og landområder, fordi det fortsat er svært at låne penge i kreditforeninger, mener direktør." *Dagbladet Ringkøbing Skjern*, 23. november 2015.
- Petersen, Karen Helveg. 2013. "Hvad er finansialisering?" Text. Modkraft. 13. marts 2013. <http://modkraft.dk/artikel/hvad-er-finansialisering>.
- Pósfai, Zsuzsanna, Zoltán Gál, og Erika Nagy. 2018. "Financialization and Inequalities: The Uneven Development of the Hungarian Housing Market on the Eastern Periphery of Europe". I *Inequality and Uneven Development in the Post-Crisis World*. Bd. /2018. Routledge. [https://www.academia.edu/34089613/Financialization\\_and\\_inequalities\\_the\\_uneven\\_development\\_of\\_the\\_Hungarian\\_housing\\_market\\_on\\_the\\_Eastern\\_periphery\\_of\\_Europe](https://www.academia.edu/34089613/Financialization_and_inequalities_the_uneven_development_of_the_Hungarian_housing_market_on_the_Eastern_periphery_of_Europe).
- Rasmussen, Kourpsh Marjani, Claus Madsen, og Rolf Poulsen. 2011. "Realkreditrådgivning - Et studie af danskernes valg af realkreditlån og konverteringspraksis". København: Boligøkonomisk Videncenter. <https://www.bvc.dk/media/1488/realkredit-raad-giv-ning-et-studie-af-danskernes-valg-af-realkreditlaan-og-konverterings-prak-sis.pdf>.
- Retsinformation. 2012. "Bekendtgørelse om oplysning om risikoklassificering af visse udlånsprodukter; BEK nr 1457 af 18/12/2012". 2012. <https://www.retsinformation.dk/eli/ta/2012/1457>.
- Risbjerg, Lars. 2006. "Udviklingen inden for realkredit: Husholdningernes forbrug". Kvartaloversigten-1. kvartal 2006. Nationalbanken.
- Schwartz, Herman, og Leonard Seabrooke. 2008. "Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing". *Comparative European Politics* 6 (3): 237–61. <https://doi.org/10.1057/cep.2008.10>.
- Steil, Justin P., Len Albright, Jacob S. Rugh, og Douglas S. Massey. 2018. "The Social Structure of Mortgage Discrimination". *Housing Studies* 33 (5): 759–76. <https://doi.org/10.1080/02673037.2017.1390076>.
- Stephensen, Peter, Jonas Zangenberg Hansen, Andreas Østergaard Iversen, og Danish Rational Economic Agents Model. 2018. *Ejeboliger i det 21. århundrede: en husstandsbaseeret undersøgelse af boligkapitalgevest og ejeboligbeskatning i perioden 2000-15*. Kbh.: DREAM.
- Svendsen, Gunnar L. H. 2018. "Indledning". I *Vækst og vilkår på landet - Viden, visioner og virkemidler*, redigeret af Gunnar L. H. Svendsen, Jens F.L. Sørensen, og Egon Noe. Syddansk Universitetsforlag. <http://www.universitypress.dk/shop/vaekst-og-vilkaar-3691p.html>.
- Svendsen, Gunnar L. H., Jens F.L. Sørensen, og Egon Noe. 2018. *Vækst og vilkår på landet - Viden, visioner og virkemidler*. Syddansk Universtitetsforlag. <http://www.universitypress.dk/shop/vaekst-og-vilkaar-3691p.html>.
- Thiemann, Per. 2014. "Erhvervsministeren: Låneafslag til landsbyer er fuldstændig uacceptabelt". *Politikken*, 17. august 2014. <https://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5529403/Erhvervsministeren-Laeneafslag-til-landsbyer-er-fuldstaendig-uacceptabelt>.
- Thorsøe, Martin, Egon Noe, Damian Maye, Mauro Viganì, James Kirwan, Hannah Chiswell, Mikelis Grivins, m.fl. 2020. "Responding to Change: Farming System Resilience in a Liberalized and Volatile European Dairy Market". *Land Use Policy* 99 (december): 105029. <https://doi.org/10.1016/j.landusepol.2020.105029>.
- Thyrsted Laursen, Mads, og Rasmus Just. 2014. "Rådighedsbeløb på landet skal til debat". Jyske Vestkysten Indland. 16. december 2014. <https://jv.dk/artikel/r%C3%A5dighedsbel%C3%B8b-p%C3%A5-landet-skal-til-debat>.
- Totalkredit. 2019. "0,5% fast rente i 30 år". 2019. <https://www.totalkredit.dk/nyhedsoversigt/2019/08/05-fast-rente-i-30-ar/>.
- Weber, Max. 1978. *Economy and Society: An Outline of Interpretive Sociology*. University of California Press.
- Witta-Jacobsen, Hans Jørgen, Michael Svarer, Eirik S. Amudsen, og Johan Dalgaard. 2015. "Grænse for variable boliglån vil styrke den økonomiske stabilitet". De Økonomiske Råd. 27. januar 2015. <https://dors.dk/oevrige-publikationer/kronikker-artikler/graense-variable-boliglaan-styrke-oekonomiske-stabilitet>.



- Zwan, Natascha van der. 2014. "Making Sense of Financialization". *Socio-Economic Review* 12 (1): 99–129. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt020>.
- Økonomi og Erhvervsministeriet. 2008. "Afdragsfrielån og prisstigninger på boligmarkedet". Notat. Økonomi - og Erhvervsministeriet. <https://www.ft.dk/samling/20081/almDEL/p%C3%B8u/spm/2/svar/575074/602102.pdf>.
- Østrup, Finn. 2011. "Problemer i dansk realkredit". *Finans/Invest*, nr. 1: 4–11.
- Aalbers, Manuel B. 2008. "The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis". *Competition & Change* 12 (2): 148–66. <https://doi.org/10.1179/102452908X289802>.