

## FINANCIALIZATION

Ny rapport sætter  
fokus på hvilken betydning,  
financializationsprocessen har for  
boligmarkedet i 13 storbyer  
rundt omkring i verden

Læs side 11-47

### Boligpriser sladrer

Nye tal og unikke Danmarkskort viser  
udviklingen i boligpriserne i byer og på  
landet med uhørt detaljeringsgrad

Læs side 4

### Storbyen lukker sig

Adgangen til at erhverve sig en  
ejerbolig i København er blevet  
betydeligt sværere de senere år

Læs side 50

**Nr. 38**

Uge 51 - December 2023

Skribenter  
i dette nummer



Direktør,  
cand.polit.  
Curt Liliegreen  
Boligøkonomisk Videncenter  
cli@bvc.dk



Senioranalytiker,  
cand.oecon.  
Michael Harboe Møller  
Boligøkonomisk Videncenter  
mhm@bvc.dk



Økonom,  
cand.polit.  
Anna Herzberg  
Boligøkonomisk Videncenter  
ahe@bvc.dk

Kommentar	3
Boligpriserne sladrer om alt	4
Financialization i 13 storbyer	11
Storbyens ejerboligmarkeder lukker sig for nye deltagere	50
Kønssforskelle på boligmarkedet	56

ISSN 2597-1913

Uge 51 – December 2023

Udgiver:  
Boligøkonomisk  
Videncenter  
Jarmers Plads 2  
1551 København V

Redaktion:  
Curt Liliegreen,  
og Per B. Jensen

Layout:  
Kenneth S. Olsson

Forsidefoto:  
New South Wales, Sydney.  
Etageejendomme med  
lejligheder, Alamy

# Er det klima eller boliger?

## KOMMENTAR

Af Curt Liliegreen  
Boligøkonomisk Videncenter

Jeg hører en gang imellem, at nu skal vi ikke bygge flere boliger, for det belaster klimaet. I stedet skal vi ombygge de boliger og erhvervsbygninger, vi allerede har.

I de sidste 50 år er vi blevet én million flere danskere. Vækstraten nåede bunden for 40 år siden, men siden er den steget støt dog med store udsving blandt andet som følge af flygtningestrømme. Snart passerer Danmark 6 mio. indbyggere. Alene befolkningstilvæksten skaber behov for flere boliger. Nettoindvandringen er i nyere tid langt vigtigere for tilvæksten end fødselsoverskuddet. Siden 2006 har den årlige nettoindvandring i gennemsnit været på 23.400, mens fødselsoverskuddet har været på 6.700.

Hertil kommer, at befolkningen søger mod byerne og efterlader boliger tomme i landkommuner. Der var knap 190.000 boliger uden tilmeldt CPR i 2023. Nogle er kun midlertidigt tomme, men andre ligger fjernt fra de større byer og er reelt på vej ud af helårsboligmarkedet. Tomgangsraten er i bund i parcelhuskvartererne udenfor København, men er tårnhøj på Læsø og Lolland. I Ballerup er den nede på 1,7 pct., men på Lolland 14 pct. og Læsø er oppe på 33 pct. Og vi kan jo ikke så godt flytte boligerne på Læsø til København.

Oven i dette kommer, at flere lever som singler, og det i sig selv øger behovet for boliger. Fra 1986 til 2023 steg antallet af singlehusstande med 404.000, mens antal husstande med mere end 1 person steg med 212.000. Den største stigning i singler målt på antal personer har været i aldersgruppen 50-64 år.

Vi kan selvfølgelig lukke vores grænser, genindføre stavnsbåndet og forbyde folk at blive skilt for på den måde at bremse bolig efterspørgslen. Det er dog næppe en farbar vej, og derfor må vi se frem til et fortsat pres på vores boligmarked i de kommende år. Kan vi ikke følge med efterspørgslen, bliver konsekvensen stigende priser og huslejer, længere ventelister, en højere boligbyrde, kapitalgevinster til ejere og investorer, mens de svage presses ud. Det er ikke socialt bæredygtigt. Det vil klart øge uligheden i samfundet, og det vil nedsætte livskvaliteten. Der er ingen vej udenom at bygge flere boliger, endog mange flere boliger. Hvad gør vi så?

Svaret er selvfølgelig at bygge miljømæssigt bæredygtigt, hvad angår bygningernes energiforbrug i driften såvel som klimaaftrykket fra materialerne. Det er et falsk narrativ, at der skulle være en modsætning mellem klima og boliger. For at realisere målsætningen, skal der dog både tilskyndel-

se og regulering til. Det bedste instrument er en markedsøkonomisk tilskyndelse i form af en CO<sub>2</sub>-afgift, der rammer så bredt som muligt i samtlige erhverv. Dernæst kan provenuet tilbageføres målrettet til fremme af den teknologiudvikling, der skal erstatte forældede produktionsformer. Vi har mange bæredygtige byggematerialer, men de hæmmes i dag af at være noget dyrere. Det er her, at en afgift for alvor kan få effekt.

Det er samfundsøkonomisk galimatias, hvis befolkningen opretholder et CO<sub>2</sub> tungt forbrug ved at spise løs af okse- og lammekød, flyve på chartertur til andre kontinenter og konstant skifte garderobe samtidig med, at der klimamæssigt ikke skulle være råd til at bygge de nødvendige boliger. Hvis der skal være en logisk sammenhæng på tværs af sektorer og forbrugskomponenter i klimaindsatsen, er en bredt virkende CO<sub>2</sub>-afgift vejen frem til at indrette produktion og forbrug mere rationelt.

På den yderste højrefløj har vi i dag klimaskeptikere. Til gengæld har vi på venstrefløjen teknologiske skeptikere. Et stykke hen ad vejen kan man forstå denne teknologiske pessimisme, når talen falder på de mest futuristiske teknologier som fusionsreaktorer eller brintdrevne fly. Før de nye teknologier kan levere – eller omvendt – viser sig at være et fatamorgana, forværres klimakrisen og når måske et tipping point. På byggeriets område er de bæredygtige teknologier imidlertid ikke science fiction. Mange af dem har været kendt i årtier og er forholdsvis lavpraktiske. De kan blot ikke konkurrere prismæssigt i dag, og så har de konservatisme og kultur imod sig. Atter andre er endnu under udvikling, men er tæt ved at være markedsklare. Derfor er der ingen undskyldning for ikke at foretage en grøn omstilling.

En afgift er imidlertid ikke nok i byggesektoren, fordi en stor del af den samlede boligpris består af grundudgiften, som ikke påvirkes af en afgift. En høj afgift på bygningsdelen kunne ydermere på sigt blive kapitaliseret negativt i grundprisen og dermed modvirke formålet med afgiften. Derfor kommer man næppe uden om en strammere regulering af byggematerialer, da bolig- og byggerimarkedet på denne vis er et særegent marked anderledes end de fleste. Men mere regulering og tvang er dog langt at foretrække fremfor alternativet, at vi igen skulle komme til at mangle boliger i Danmark. ■



# Boligpriserne sladrer om alt

DREAM har for Boligøkonomisk Videncenter udarbejdet en ny analyse, der viser, hvordan befolkning og velstand er søgt mod byerne, hvor den stigende boligefterspørgsel har presset priserne op – og tilsvarende sænket dem i landets tyndbesatte områder. Den udvikling bliver bl.a. illustreret ved hjælp af nogle meget detaljerede Danmarkskort baseret på vurderinger for hver enkelt bolig

Af Curt Lilliegreen  
Boligøkonomisk Videncenter

For mange husejere er boligprisen et spørgsmål om, hvor meget friværdi, de har, eller – hvis man er ung – om man kan få råd til at købe en bolig. For andre er prisen en faglig udfordring, som når en ejendoms-mægler skal sætte den rette udbudspris. Priserne kan også være underholdning, når mæglere skal gætte priser på TV.

Boligpriserne er imidlertid meget mere end det. De 'sladrer' nemlig om alt, når det gælder om at beskrive et områdes attraktion, historiske vækst, beboernes sammensætning på demografiske forhold og deres indkomst. Ser man på et landkort over niveauet for boligpriserne, afslører områder med høje priser, hvor landets rigeste bor, mens områder med de allerlaveste priser fortæller om egne, der befinder sig i en tilbagegang. Endnu skarpere bliver denne fortælling, når man ser på ændringerne i priserne over en årrække.

I 2018 udgav Boligøkonomisk Videncenter en rapport, der var udarbejdet af den uafhængige statslige institution DREAM. Den handlede om beskatning af ejerboliger med ejendomsværdiskatten, og hvorvidt denne beskatning kunne siges at være 'neutral'. Rapporten hedder 'Ejerboligbeskatning i Danmark' – et klassisk boligøkonomisk emne. For at kunne belyse dette emne var DREAM imidlertid nødt til at vurdere de enkelte ejerboliger i Danmark. Det skete ved hjælp af avancerede regnemetoder og blev illustreret med landkort over prisstigningerne fra år 2000 til 2015 for hele Danmark, for regionerne og for København. Landkortene var baserede på vurderinger for de enkelte boliger, som blev plottet ind på et kort – noget, der kunne lade sig gøre, fordi man har geografiske beliggenhedsdata for hver enkelt bolig. 25 pct. af alle Danmarks ejerboliger blev således analyseret. På det grundlag kunne der tegnes særdeles detaljerede

kort, som langt overgår de kort, man ellers typisk ser over prisudviklingen på kommunalt plan. Kortene viste udelukkende prisstigningerne i procent – altså ikke prisniveauet eller prisstigningen i kroner.

Kort over prisudviklingen over så lang en periode af-dækker, hvordan befolkning og velstand er søgt mod byerne, hvor den stigende boligefterspørgsel har presset priserne op. Derfor ses kraftige stigninger i landets største byer og deres opland. De mindre provinsbyer har en markant lavere prisstigningstakt, som dog er højere end i de omgivende landområder. Her er det især boligerne i de yderlige landdistrikter, som f.eks. på odder og fjernt fra hovedfærdselsårene, der er koblet af udviklingen. Kortene viser dermed ikke kun skævvridningen mellem land og by, men også infrastrukturens betydning.

## Ny analyse med længere tidsperspektiv

Landkortene var ikke formålet med analysen, men interessen for dem var så stor, at Boligøkonomisk Videncenter og DREAM aftalte at gentage denne særlige del af analysen. Resultatet er blevet en ny rapport, som alene handler om prisudviklingen og med særligt fokus på prisforskydningerne i enkelte byer. Hvor den førnævnte analyse omhandlede perioden 2000-2015, er perioden nu udstrakt til 1. jan. 1992-1. jan. 2022. Det betyder, at en stor del af prisstigningerne under Corona-nedlukningerne er kommet med i talmaterialet.

Analysen medtager 83 pct. af alle danske ejerboliger. Det har været et krav, at boligerne primært skulle anvendes til helårsbeboelse, og at de var privatejede. Derudover skulle man kunne indhente data om beboernes personlige



forhold. Boliger med et urealistisk stort boligareal eller beliggende på en meget stor grund er sorteret fra. De sidste forhold gjorde, at man ikke nåede op på 100 pct. af samtlige ejerboliger.

Analysen ser også på de delperioder, hvor udviklingen har været særlig bemærkelsesværdig. Og som noget nyt er de absolutte priser (kr./m<sup>2</sup>) og stigningerne i kr./m<sup>2</sup> medtaget.

Når man undersøger en lang periode som 1992-2021, betyder konjunkturudsving ikke så meget. Perioden har både budt på såvel dybe kriser som en decideret boligboble. Beregnes den gennemsnitlige prisstigning pr. år hen over disse konjunkturtoppe og -bunde, ser man ikke længere på de midlertidige udsving, men derimod på mere dybtgående strukturelle forandringer i lokalsamfundene. Det er disse forandringer, der har interesseret Boligøkonomisk Videncenter, og som vi derfor har ønsket at få kortlagt.

## Geografisk vægtet maskinlæring

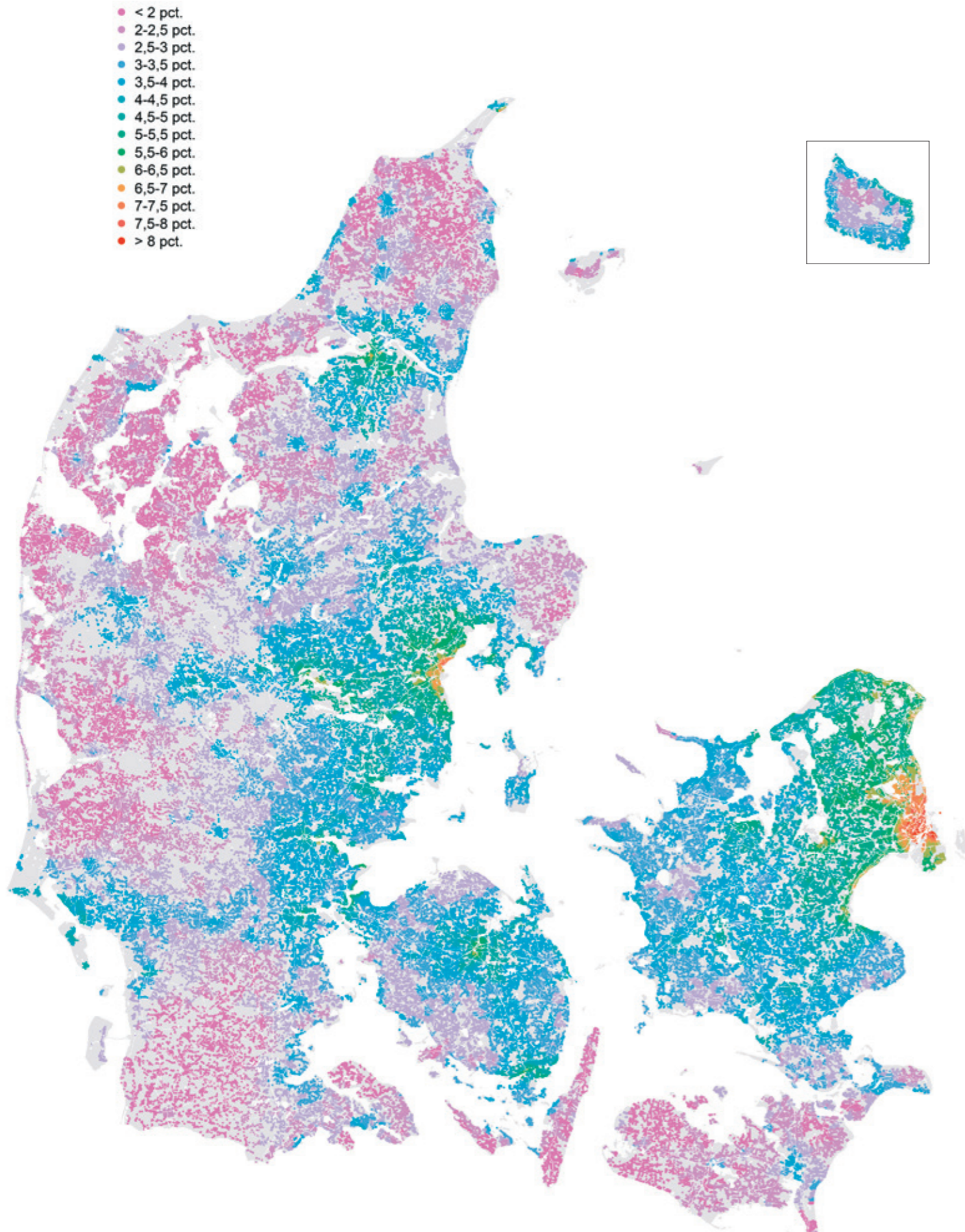
DREAMs metode til at vurdere de enkelte boliger bygger på en avanceret model. I princippet anvendes der én model for hver ejerbolig, der skal vurderes. Boligens værdi bestemmes ud fra priserne på de handlede boliger i et cirkelformet område omkring den enkelte bolig. Der medtages 15.000 boliger, så cirklen er stor ude i de tyndt bebyggede områder, mens den er mindre inde i byerne. De 15.000 andre boliger tillægges en vægt, der afhænger af deres afstand i meter til den bolig, der ønskes værdiansat. Deraf navnet på metoden: Geografisk vægtet maskinlæring.

Der indgår en lang række faktorer, der skal afdække forskellene mellem de 15.000 boliger, så man ikke ender med at sammenligne æbler og pærer. De forhold, der tages højde for, er f.eks. antal kvadratmeter, antal værelser, opvarmningsform, byggematerialer, opførelsesår, beliggenhed i forhold til motorveje eller højspændingsledninger, beboernes indkomst og det antal år, de har boet i boligen m.v. Modellen er yderligere forfinet, men vil man vide mere herom, kan man med fordel læse rapporten eller kontakte DREAM. Her skal det blot nævnes, at analysen er udført med den 'træbaserede maskinlæringsalgoritme LightGBM'.

Derfor ses kraftige stigninger i landets største byer og deres opland. De mindre provinsbyer har en markant lavere prisstigningstakt



## Gennemsnitlig årlig ændring af boligprisen pr. kvadratmeter, 1992-2021



## Et opdelt Danmark

## En fortælling om urbanisering

Hovedfortællingen om boligprisernes udvikling de sidste 30 år, som DREAM-rapporten afdækker, er en fortælling om urbaniseringen. Jo større by, desto større prisstigning. I dag er der næppe mange, som er i tvivl om, at landkommunerne prismæssigt er kørt agterud i forhold til de store byer.

Kortet viser imidlertid ikke kun forskellene mellem land og by, men også forskellen på oplandet til de to store byer København og Aarhus. På Sjælland dækker dette opland næsten, men ikke hele øen. I Jylland er det sammenhængende område med relativt større prisstigninger især synligt langs den østlige kyst fra Aarhus kommune ned til Kolding kommune. Mod nord strækker dette område sig langt ind i landet forbi Silkeborg og peger frem mod Herning, men jo længere man kommer mod syd, desto mindre bliver området med de store boligprisstigninger.

Ud over dette store sammenhængende område har der også været markante prisstigninger i Aalborg by og et område syd for byen samt i transportkorridoren mellem Kolding og Esbjerg. Disse afgrænsninger betyder, at ret store geografiske arealer i Jylland har en signifikant lavere boligprisstigningsrate. Her har boligkøbernes over årene fået mulighed for at få en billigere bolig. Men samtidig er det også et signal om, at køber man i disse områder udenfor de store byer og deres opland, skal man ikke regne med at få en større kapitalgevinst med sig, den dag man sælger.

## Når det ikke kan betale sig at renovere

Når forskellene i prisstigningstakterne har stået på i en periode på 30 år, får det en række praktiske konsekvenser. Der opstår områder, hvor husene er forholdsvis billige. Det betyder, at det dårligt kan betale sig at renovere disse boliger, hvis formålet er at spare på energien og medvirke til et bedre klima. At overveje at istandsætte for 1 mio. kr. i en bolig vurderet til samme beløb er ikke rationelt. Det samme forhold vil gøre sig gældende, hvis man går længere ned på prisskalaen og vil renovere for ½-1 mio. kr. i en bolig til ½ mio kr. I begge tilfælde kan man ikke regne med at få det lånefinansieret, fordi ejendommens værdi ikke vil blive forøget tilsvarende.

Den udvikling er en udfordring i den grønne omstilling, og kalder på brug af nye instrumenter for at sikre, at der bliver foretaget de nødvendige renoveringer på disse huse. Når en boligs værdi i gennemsnit er steget med under 2 pct. om året i 30 år – det vil sige under inflationstakten – er det imidlertid også et advarselstegn om, at en del af disse boliger kan blive skudt helt ud af markedet og ende med at stå ubeboede som følge af befolkningstilbagegang i området. I flere danske kommuner er der nu en såkaldt tomgangsrate, hvor ca. 10 pct. eller mere af helårsbeboelsen står tilbage uden at være tilmeldt CPR.

## Hvor ligger landets billigste huse?

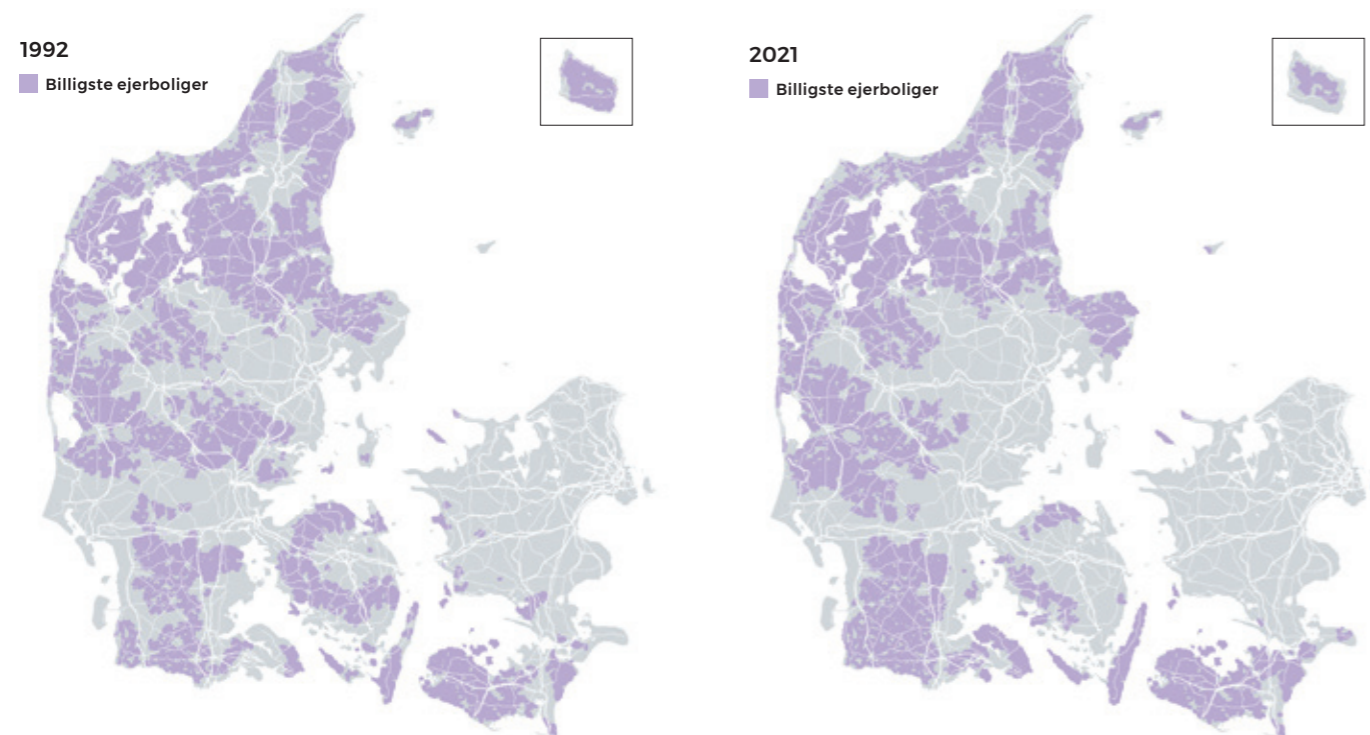
En ting er prisstigninger, men hvordan ser det ud med den absolutte kvadratmeterpris? I analysen er det blevet kortlagt, hvor landets 10 pct. billigste huse ligger. De ligger næsten alle udenfor Sjælland med en klar overvægt i Syd-, Vest- og Nordjylland suppleret af Djursland og rækken af øer fra Møn over Lolland-Falster, Langeland til Ærø.

Sådan var billedet imidlertid også i store træk for 30 år siden. Men det er blevet mere udtalt, at de billigste huse ligger i Jylland, samtidig med, at de beliggenhedsmæssigt har forskubbet sig. I 1992 var der billige huse flere steder langs den jyske østkyst, f.eks. nord for Vejle Fjord og ved Horsens. Men det er slut nu. De billigste beliggenheder finder man i dag i den vestlige del af Jylland.

’ Hovedfortællingen om boligprisernes udvikling de sidste 30 år, som DREAM-rapporten afdækker, er en fortælling om urbaniseringen



## Geografisk beliggenhed for landets 10 procent billigste ejerboliger i 1992 og 2021



## Hovedstaden under forandring

Et af de steder, hvor forandringerne på boligmarkedet har været mest udtalt gennem de sidste 30 år, er København. For 30 år siden var København en by med befolkningsmæssig stagnation og præget af de-industrialiseringens tab af arbejdspladser. Som f.eks. da store industriarbejdspladser som Dansk Sojakagefabrik på Islands brygge lukkede endegyldigt i 1991. Eller da skibsværftet B&W gik konkurs i 1996. Hvad der skete siden, er blevet en historie om, hvordan byfornyelsen transformerede brokvartererne, og hvordan befolkningen gradvist ændrede karakter med flere højtuddannede. Det har også vist sig i boligpriserne. I starten af 1990'erne var kvadratmeterpriserne i København lavere end i Aarhus og Odense, men siden er hovedstadens prisniveau løbet fra alt og alle.

I en storby som København kommer denne type af forandringer ikke med jævne mellemrum. Visse kvarterer bliver 'trendy' før andre. Det afsløres af, at boligpriserne stiger. Med DREAM's metode kan man afdække denne udvikling med stor præcision og mange detaljer.

Den centrale del af København stiger mest. I perioden 1992-2021 er det tydeligt, at prisstigningerne har været klart størst i den centrale del af København samt Frederiksberg. Områderne ved Vesterbro, det nordlige Amager og den vestlige del af København ud mod Damhussøen ligger højest, men disse områder startede også fra et relativt lavere prisniveau. Sekundært er der et større område mod nord i Gentofte og Lyngby-Taarbæk, der har haft ret høje prisstigningstakter. Kystlinjen langs Køge Bugt samt Roskilde by har ligeledes høje prisstigningstakter. 30 år dækker over en lang periode, men indskrænker man den til årene fra 2013-2021, får man et mere nuanceret billede.

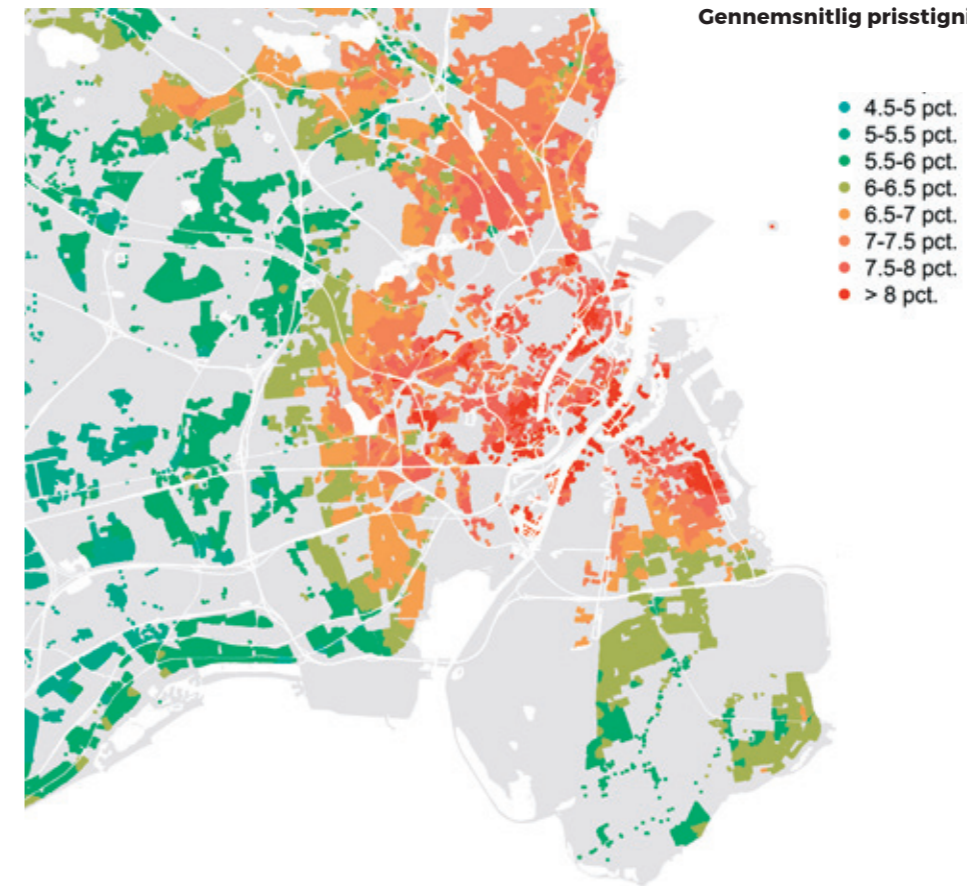
I perioden har det betragtede område i kortudsnittet oplevet mærkbare prisstigninger, men de største stigninger ligger i nogle afgrænsede områder i den centrale del af København på brokvartererne. Den nordlige del af Gentofte kommune har godt nok meget høje kvadratmeterpriser, men stigningen målt i procent har været behersket i forhold til brokvartererne i København. Området vest for Københavns centrum, hvor der har været de største stigninger, stopper ved en linje fra Damhussøen og går mod syd omkring kommunegrænsen mellem København og Hvidovre. Flere steder ser man dog, at de høje stigningstakter bevæger sig hen over kommunegrænsen og længere ud mod vest.

## De dyre områder bliver større

Målt i kroner og ører ligger de største stigninger stadig dér, hvor boligpriserne er højest. Dog aner man en tendens til, at nye områder i fremtiden bliver mindre tilgængelige og mere 'eksklusive'. Det ser ud til, at de højere priser skubber sig ud mod vest i Hvidovre/Rødovre, og mod syd på Amager. Den dyreste del af København vokser sig altså større rent arealmæssigt.

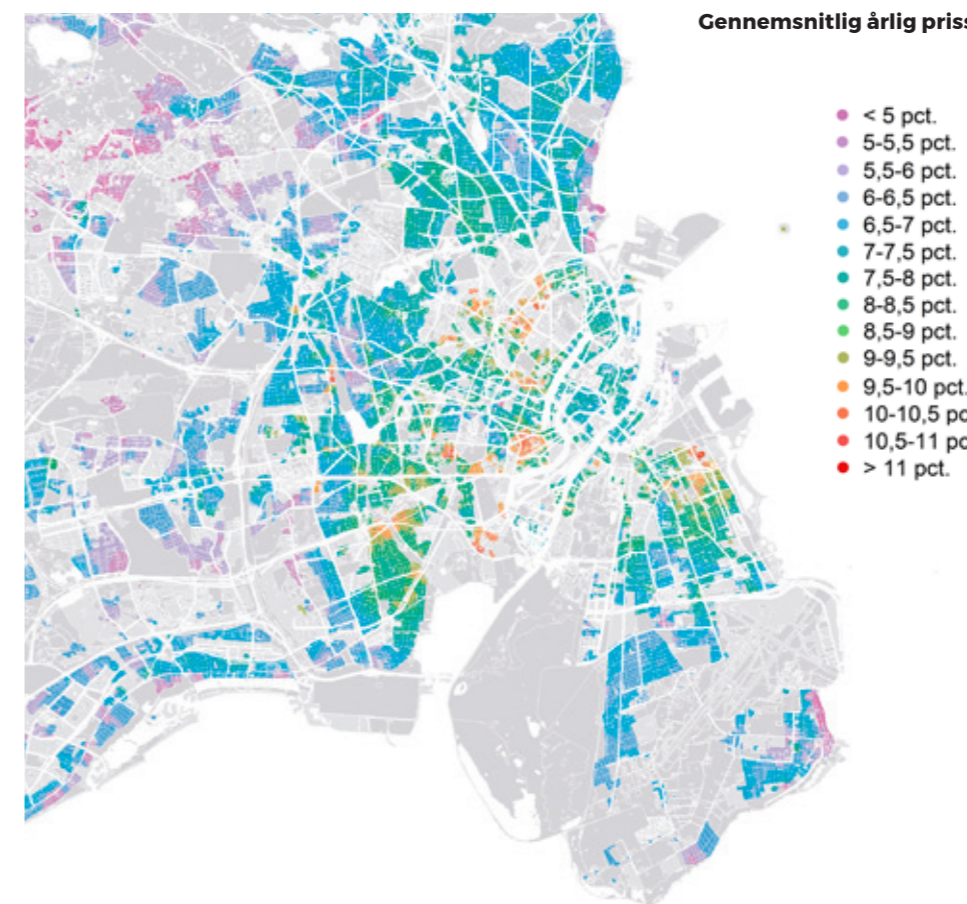
De højere boligpriser giver nogle boligejere store kapitalgevinster. Andre får meget lidt, eller et direkte kapitaltab. Boligøkonomisk Videncenter har i en anden rapport set på de gevinster og tab, der rent faktisk bliver realiseret ved konkrete handler (se henvisningen på næste side). ■

## Gennemsnitlig prisstigning pr. år for perioden 1992-2021



- 4,5-5 pct.
- 5-5,5 pct.
- 5,5-6 pct.
- 6-6,5 pct.
- 6,5-7 pct.
- 7-7,5 pct.
- 7,5-8 pct.
- > 8 pct.

## Gennemsnitlig årlig prisstigning i % 2013-2021



- < 5 pct.
- 5-5,5 pct.
- 5,5-6 pct.
- 6-6,5 pct.
- 6,5-7 pct.
- 7-7,5 pct.
- 7,5-8 pct.
- 8-8,5 pct.
- 8,5-9 pct.
- 9-9,5 pct.
- 9,5-10 pct.
- 10-10,5 pct.
- 10,5-11 pct.
- > 11 pct.

Rapporten 'Prisen på ejerboliger 1992-2021', Jonas Zangenberg Hansen og Andreas Østergaard Iversen, DREAM, August 2023. Findes på centrets hjemmeside, <https://bvc.dk/media/1939/dream-2023-prisen-paa-ejerboliger-1992-2021.pdf>. Rapporten kan også rekvireres i papirform.

Rapporten, der er nævnt i slutningen af denne artikel, hedder 'Ejerboligbeskatning i Danmark' og findes på centrets hjemmeside <https://bvc.dk/media/1813/brug-af-forsikringer-baseret-paa-boligprisindeks-til-daekning-af-boligejeres-tab-ved-boligprisfald.pdf>



---

# FINANCIALIZATION I 13 STORBYER

Urbanisering og financialization er globale fænomener i en række storbyer. Boligøkonomisk Videncenter og London School of Economics har fået et internationalt forskningsteam til at undersøge den bagvedliggende udvikling. Resultatet er offentliggjort i rapporten 'Financialization in 13 cities'.

På de næste sider præsenteres rapporten i en populariseret form.

---





---

#### FORFATTERE

**Christine Whitehead**

**Kath Scanlon**

**Michael Voigtländer**

**Jacob Karlsson**

**Fanny Blanc**

**Martina Rotolo**

---

#### MEDFORFATTERE OG EKSPERTER FOR UDVALGTE BYER

**Auckland** Laurence Murphy, University of Auckland

**Barcelona** Montserrat Pareja-Eastaway, Universitat de Barcelona

**Berlin** Michael Voigtländer, Institut der deutschen Wirtschaft

**København** Curt Liliiegren, Boligøkonomisk Videncenter

**Dublin** Michelle Norris, University College Dublin

**Hong Kong** Rebecca Chiu, University of Hong Kong

**Lissabon** Alda Azevedo og Sónja Nunes Alves, Universidade de Lisboa samt Patricia Canelas, Oxford University

**London** Kath Scanlon og Christine Whitehead, London School of Economics

**Miami** Marc Thibodeau, Florida International University og Steve Malpezzi, University of Wisconsin Madison

**Singapore** Jun Jie Woo, National University of Singapore

**Stockholm** Peter Englund, Stockholm School of Economics

**Sydney** Sha Liu, Nicole Gurrán og Peter Phibbs, University of Sydney

**Vancouver** Penny Gurstein og Tom Davidoff, University of British Columbia





# FINANCIALIZATION – ET GLOBALT FÆNOMEN

AF CURT LILIEGREEN  
BOLIGØKONOMISK VIDENCENTER

I de senere år er der sket en gradvis fordyrelse af boligen i en række storbyer verden rundt. Urbaniseringen – det, at en stigende andel af befolkningen lever i byerne – er kommet til at gå hånd i hånd med skabelsen af enorme kapitalgevinster for investorer i fast ejendom med den konsekvens, at der er skabt et boligmarked med mindre betalbarhed for almindelige mennesker i disse byer.

I Danmark har vi set markante prisstigninger på ejerboliger i København og Aarhus, men samtidig har Danmark nydt godt af et billigt boligfinansieringssystem og stigende indkomster. Derfor har boligudgifterne målt i procent af den disponible indkomst ikke været stigende herhjemme i lang tid, når vi ser bort fra perioden omkring 'Boligboblen' i midten af 1980'erne. Først nu, hvor renten presses op af krigen i Ukraine og inflationschok, oplever vi en stigende boligbyrde, især for ejerlejligheder i København. Selv om der tales meget om boligpriserne i København, er byen på ingen måde i nærheden af de betalbarhedsproblemer, der er opstået i andre storbyer rundt omkring i verden.

Situationen er anderledes for lejerne. Befolkningstallet stiger i København, men antallet af ældre, betalbare udlejningsboliger stiger i sagens natur ikke. Tværtimod forsvinder en del af de billigste boliger fra markedet som følge af renoveringsarbejder og sammenlægning af lejligheder. Derfor må flere flytte ind i nyere private udlejningsboliger, hvor der gælder en markedsleje, når man indgår kontrakten – en markedsleje, der er steget de senere år. Problemerne på ejerboligmarkedet smitter altså af på udlejningsmarkedet i København.

## BOLIGER I EN IDEOLOGISK KONTEKST

Processen, hvor kapitalfonde køber op og presser boligudgifterne i vejret, er blevet kaldt '*financialization*'. Der er ikke en bred anerkendt definition af dette begreb. Udtrykket anvendes heller ikke kun om boligmarkedet, men om kapitalens rolle i samfundet mere generelt. Ofte bruges udtrykket '*commodification*', det vil sige, at 'noget gøres til varer', sammen med ordet *financialization*.

For en økonom er der ikke noget underligt i, at boliger gøres til en vare. Tværtimod ville det modsatte være uforståeligt. Teorier om jordrente går mindst 200 år tilbage i økonomisk tænkning. Ikke desto mindre har en af aktivisterne i anti-*financialization* bevægelsen, UN Special Rapporteur Leilani Farha (se faktaboksen på side 17) erklæret, at 'I believe there is a huge difference between housing as a commodity and gold as a commodity. Gold is not a human right, housing is.' Set fra en økonomisk synsvinkel er der dog ingen modsætning mellem at gøre bolig til en vare og det forhold, at en god bolig burde være en menneskeret.

Tror man på rationalet i, at en god bolig er en rettighed, kan staten subsidiere boligforbrug med individuel boligstøtte via skatteregler, gennem regulering eller ved generelt at stimulere til et øget boligbyggeri. Det forhindrer ikke, at den enkelte bolig fortsat er en vare, der har en pris/husleje. Den danske boligpolitik er efter 2. verdenskrig et eksempel på, hvordan man har forsøgt at løfte boligstandarden i et velfærdssamfund samtidig med, at der fortsat gælder en høj grad af markedsøkonomi. Ud fra en overfladisk betragtning kan ordet *financialization* derfor let opfattes som et politisk slogan for en økonom.





Det meget sigende maleri 'Sat ud' af Erik Henningsen 1892.

### Manglen på boliger

Mangel på betalbare boliger er heller ikke noget nyt, som er opstået i tråd med nutidens kapitalfonde. Faktisk har en by som København tidligere oplevet en markant større bolig-mangel med overfyldte lejligheder og mangel på basale installationer. Går man tilbage i historien var denne mangel ligefrem hjerteskræende. Måske husker nogle det kendte maleri på Statens Museum for Kunst 'Sat ud' af Erik Henningsen fra 1892. Her er en fattig arbejderfamilie blevet smidt ud af lejligheden og står nu med møblerne i sneen. Så sent som i 1960'erne og 1970'erne var der mangel på boliger, indtil montagebyggeriet og parcelhusboomet fik elimineret problemet.

Hele tanken om, at boligen pludselig er blevet gjort til en vare, og at der derfor er opstået problemer i takt med globaliseringen, kan således virke ahistorisk. Som nævnt har der tidligere været stor mangel på boliger, men boligforsyningen i 2023 er uden diskussion såvel kvantitativt som kvalitativt bedre end før byfornyelsen eller i endnu ældre tider. Hvor velkommen og nyttig politisk aktivisme i boligspørgsmålet end kan være, fortjener sagen at blive analyseret og udfordret fagligt ud fra et mere overordnet perspektiv.

Problemerne på ejerboligmarkedet smitter altså af på udlejningsmarkedet i København



Et kig ind i 'Den Sønderjyske By', et ejendoms-kompleks, som Blackstone opkøbte i 2018 med henblik på at renovere og sætte huslejen op. Foto: Ritzau/Scanpix

## DA FINANCIALIZATION KOM TIL DANMARK

Fordyrelsen af boligerne er kommet gradvist i København, og fik først opmærksomhed, da den amerikanske kapitalfond Blackstone dukkede op, opkøbte ældre udlejningsejendomme og gennemførte renoveringer i henhold til Boligreguleringslovens § 5.2 med efterfølgende huslejestigninger. Især Blackstones interesse for at overtage udlejningsejendomme i 'Den Sønderjyske By' på Frederiksberg, skabte store overskrifter i medierne i 2018.

Den praksis, Blackstone fulgte, var imidlertid blevet indført helt tilbage i 1996. Når sagen alligevel påkaldte sig så stor opmærksomhed, skyldtes det, at den boligpolitiske dagsorden havde ændret sig fundamentalt. I 1996 var det en hovedprioritet at sikre finansiering til byfornyelse og renovering af især Københavns nedslidte boligmasse. I 2018 var det imidlertid en hovedopgave at bevare betalbare boliger og sikre den 'blandede by'.

I udlandet havde man set en dramatisk forværring af betalbarheden i de største byer. Det hænger sammen med, at mange af disse byer ikke har en betalbar boligreserve i form af almene boliger eller regulerede lejeboliger, sådan som det er tilfældet i København. Samtidig oplevede en række af byerne at være mål for internationale kapitalstrømme i større grad end København. F.eks. har området 'Miami-Dade' i den sydlige del af Florida historisk tiltrukket latinamerikansk kapital, mens London har suget store kapitalstrømme til sig fra hele verden såsom Saudi Arabien, Rusland og Kina. I de fleste af landene er der også en højere indkomstmæssig ulighed end i Danmark. Derfor er diskussionen om 'financialization' og betalbarhed noget, der er kommet til os udefra.

### Leilani Farha – FN rapporteur

Fra 2014-2020 var den canadiske advokat Leilani Farha 'Special Rapporteur' for FN. Special Rapporteur-rolle er en ulønnet rådgiverstilling, som man udpeges til af FN's Menneskerettighedsråd (UN Human Rights Council). Som rapporteur skal man arbejde uafhængigt af regeringer. I praksis bliver arbejdet støttet af velgørende organisationer og fonde.

Leilani Farha tegnede derfor ikke FN som sådan, men rapporteur-rolle er ikke desto mindre betydningsfuld, fordi den giver adgang til medierne – noget, der ikke var lagt op til, da stillingen i sin tid blev oprettet. Farha har udnyttet sin platform maksimalt. Ikke mindst for at promovere filmen 'Push'. Den blev lanceret i 2019 og er instrueret af den svenske journalist og filminstruktør Fredrik Gertten. Push beskriver, hvordan kapitalfonde og andre investorer presser almindelige mennesker ud af byerne på flere kontinenter ved at opkøbe og renovere boliger, så der opstår en gentrificeringsproces. Netop da Blackstone-opstandelsen kulminerede, blev Push-film vist i Grand Teatret som led i COP:DOX-festivalen i marts 2019. Ifølge festivalen handlede filmen om de stigende boligpriser, men i praksis beskrev den i høj grad problemerne ved de store huslejestigninger i den private udlejningssektor – og altså ikke kun ejerboligpriserne. Ud over den politiske aktivisme indeholdt filmen også tungere teoretiske aktører i form af Nobelpristageren i økonomi i 2001, Joseph Stiglitz, der her taler om betydningen af dereguleringen af kapitalmarkederne.



» I believe there is a huge difference between housing as a commodity and gold as a commodity. Gold is not a human right, housing is

Leilani Farha



Filmplakaten for filmen 'Push' fra 2019

Den politiske håndtering af kapitalfondenes rolle på det danske boligmarked endte med en revision af Boligreguleringslovens § 5.2. (Se Magasin nr. 33, marts 2020). Også i andre lande har man ændret i love og regler for at dæmpe op for de skadevirkninger, der er opstået i kølvandet på financialization. Der er altså tale om en større bevægelse i retning af at anerkende en bolig som en menneskeret. Det fremgår også af FN's Verdensmål 11.1, hvor det hedder, at alle skal sikres adgang til en egnet og sikker bolig til en overkommelig pris.

Det er dog værd at hæfte sig ved, at den indikator, som dette verdensmål skal holdes op mod – indikator punkt 11.1.1. – handler om den del af befolkningen, der lever i slum eller 'uformelle kvarterer' (boligområder, som man juridisk set ikke har ret til at opholde sig i). Der er således tale om en hel anden verden end adgangen til betalbare boliger i New York eller London, som Farhani var optaget af. Det skader aldrig, når en politisk aktivistisk film som Push bliver holdt op mod fakta.



## Boligmarkedets delmarkeder er forbundne kar

### BLACKSTONE-SAGEN GAV INSPIRATION TIL RAPPORTEN

Da Blackstone-sagen havde fundet sin løsning, fandt Boligøkonomisk Videncenter det for gavnligt, hvis man anså problemerne i en bredere sammenhæng og med inddragelse af fagfolk indenfor boligøkonomi. Fagøkonomer viger traditionelt tilbage fra alt, der kan minde om politisering. Men i andre discipliner som sociologi, byplanlægning, arkitektur, historie med mere har man ofte en anden tilgang. Her kræver man, at videnskaben engagerer sig, er bevidst om sin egen rolle og tager stilling. Det går under fællesbetegnelsen 'kritisk teori'.

Det kan være gavnligt for et fag, herunder også økonomi, at blive udfordret af andre tilgange. Det er under alle omstændigheder naivt at tro, at man helt kan fjerne politiske holdninger fra analyser, økonomiske eller ikke-økonomiske. I den situation må man i stedet sikre, at man får inddraget de forskellige vinkler, der findes på markedet. Med det sigte tog centret fat i sin gamle samarbejdspartner London School of Economics for at få afklaret, om der kunne sammensættes et internationalt team af økonomer, der ville involvere sig i en analyse af financialization. Samtidig gav Realdania sin støtte til projektet, hvad der var afgørende for, om det i det hele taget kunne gennemføres.

En idé med projektet var også at opnå en bredere interesse for, om der kunne skabes enighed om fortolkningen af begrebet financialization i det internationale bolig- og byøkonomiske miljø. For at sikre dette – og for at få skabt grundlag for en mere videnskabsteoretisk tilgang i diskussionerne blandt deltagerne – blev de udvalgt ud fra dette ønske, lige som bredden i deres arbejde og erfaringer indgik i udvælgelsen. Et eksempel er Stephen Malpezzi, en kendt amerikansk by- og boligøkonom, der også

har forsket i fattigdom. Han har udført omfattende internationale boligmarkedsstudier på flere kontinenter for blandt andre Verdensbanken.

#### De to økonomiske 'skoler'

Hovedproblemet i financialization er de stigende huslejer og boligpriser, der opstår i de store byer. Man kan – noget forsimplet – tale om to økonomiske 'skoler', der ser på problemet fra forskellige vinkler. Den ene beskæftiger sig med efterspørgselssiden, hvor stigende efterspørgsel – fremkaldt af demografiske faktorer samt investorerens opkøb – presser boligpriserne op. I en vis udstrækning kan man sige, at der er tale om mangel på regulering.

Den anden skole anskuer problemet sådan, at markedet ikke får lov at fungere på udbudssiden. Markedet kan f.eks. svigte, hvis man hæmmer byggeri af nye boliger ved at udlægge store arealer til rekreativt brug. Det samme sker, hvis man ikke vil acceptere en høj bebyggelsesprocent, hvis sagsbehandlingen af byggetilladelser er langsom og afskrækkende for investorer, eller hvis nybyggeri ikke kan betale sig som følge af huslejereguleringer, beskatning eller andre politiske indgreb i prisdannelsen. Set fra denne skoles synspunkt er problemerne opstået som følge af for meget regulering.

I praksis er opdelingen kunstig, for de fleste økonomer anerkender begge sider af problemstillingen. Hvis man vil kategorisere økonomer i de to skoler, bliver det mere ud fra, hvilke forhold de prioriterer højest. For forståelsens skyld kan det imidlertid være hensigtsmæssigt at forenkle, og vi har ved udvælgelsen af deltagerne til forskergruppen søgt at få begge 'skoler' repræsenteret.



Hovedbygningen for London School of Economics på Houghton St. i London. Foto: Alamy

Udarbejdelsen af rapporten blev ledet af et team fra London School of Economics sammen med professor Michael Voigtländer fra Institut der deutschen Wirtschaft. Endvidere tilknyttede man 20 ressourcepersoner til projektet for at få afdækket de specifikke forhold i enkelte storbyer. Disse personer har udarbejdet 13 afsnit om de udvalgte storbyer. Afsnittene er medtaget i den trykte rapport i bilaget. Ressourcepersonerne er listet op i faktaboksen.

#### Rapportens metode

Der er udvalgt 13 byer i 12 forskellige lande. Landene er valgt ud fra deres forskellige grader af regulering af boligmarkedet, lige som de har forskellige grader af åbenhed overfor udenlandsk kapital. Der ses både på det private udlejningsmarked samt på ejerboligmarkedet. I nogle byer er financialization i højere grad et problem på ejerboligmarkedet end på udlejningsmarkedet. Et eksempel er Vancouver i Canada, der befinder sig i en reel betalbarhedskrise, hvor udenlandske køb af ejerboliger må bære en del af ansvaret. I alle tilfælde er der tale om større byer, ofte med et betydeligt befolkningsmæssigt opland.

Under alle omstændigheder er det vigtigt at få analyseret ejerboligmarkedet, for boligmarkedets delmarkeder er forbundne kar. Hvis ejerboligmarkedet får problemer med svigtende betalbarhed, vil det smitte af på andre markeder som f.eks. privat udlejning, og sætte disse markeder under pres.

I økonomi kan man ikke gennemføre eksperimenter som i andre videnskaber. I stedet kan man sammenligne de forskellige landes, regioners og byers meget forskellige rammevilkår og på den måde få identificeret effekten af hver type regulering. I dette tilfælde har vi set på 13 byer, der alle er udsat for financialization. Opgaven har herefter

ter været at isolere effekten fra financialization i forhold til de mange andre faktorer, der kunne påvirke betalbarheden af boligerne i de pågældende byer.

Vi har set på fire typer af rammebetingelser for boligmarkedet:

- Høj regulering og samtidig også høj åbenhed overfor udenlandsk kapital
- høj regulering og begrænset åbenhed overfor udenlandsk kapital
- lav regulering og høj åbenhed overfor udenlandsk kapital
- lav regulering og lav åbenhed overfor udenlandsk kapital

Byerne repræsenterer disse fire forskellige kategorier, og efterfølgende har 20 eksperter indhentet information og dokumentation fra hver af de 13 lande.

England og USA er eksempler på lande, der både er åbne og forholdsvis deregulerede overfor udenlandsk kapital. Sammenlignet med de to lande er Danmark, Sverige og Tyskland mere regulerede og mindre åbne overfor udenlandsk kapital. Her skal igen erindres om, at analysen ser både på de køb af udlejningsejendomme, som investorer foretager, og tilsvarende på privates køb af ejerboliger.



&lt;

Sortedam Dosseringen 45.  
Ejendommen er opkøbt af  
Blackstone.  
Foto: Peter M. Madsen.



Når renten stiger,  
vil mange investorer  
søge over i obligationer

## DERFOR ER BOLIGMARKEDET NOGET HELT SPECIELT

På centrale punkter afviger boligmarkedet fra andre markeder. Det gør det sårbart overfor udefrakommende 'stød' som f.eks. financialization.

Boligen er på én og samme tid både en forbrugsvare, som bruges dagligt, og et investeringsaktiv. Alle skal have noget at bo i på samme måde, som alle indkøber fødevarer for at spise. En boligejer kan imidlertid også have sin opsparing i boligen og dermed opnå en kapitalgevinst. Boligen indbyder til investering, fordi behovet for boliger aldrig forsvinder.

Fordi der altid vil være et boligbehov, bliver boligen til en 'sikker' investering. Man kan sammenligne dem med forsyningsvirksomheder indenfor el og vand. De betragtes normalt også som 'sikre', fordi forbrugeren ikke vil begrænse sit forbrug under en økonomisk krise – vand og el er nok noget af det sidste, vi vil undvære. Den høje grad af sikkerhed, man opnår ved at investere i aktiver som boliger eller forsyningsvirksomheder, er dog ikke ensbetydende med, at disse virksomheders aktier oplever en stabil kursudvikling. Den slags investeringer er et alternativ til at sætte sine penge i sikre obligationer. Når renten er lav, får man derfor en tilskyndelse til at investere i fast ejendom. Når renten stiger, vil mange investorer søge over i obligationer. Ydermere kan stigende renter og økonomisk krise medføre, at ejendommens værdi må nedskrives. Sikkerhed er altså ikke ensbetydende med stabilitet. Den manglende stabilitet kan føre til, at virksomhedernes investeringer svinger kraftigt.

## REITs og BREAT

En af faktorerne bag financialization har været dannelsen af såkaldte *REITs*, *Real Estate Investment Trusts*, som blev gjort lovlige i USA i 1960. Her kan almindelige mennesker investere i fast ejendom – hoteller, kasinoer, lagerbygninger, shoppingcentre og boliger – ved at købe en lille andel af en sådan trust. I en REIT skal 90 pct. af overskuddet betales i årligt udbytte. Det betyder et sikkert løbende afkast på samme måde som en obligation. Indkomsten beskattes dog som almindelig indkomst.

Værdien af disse REITs er steget eksponentielt. Det er en måde at rejse betydelig kapital på, som finder vej ind i meget forskellige dele af ejendomsmarkedet. Et eksempel er det meget omtalte Blackstone, der dels har opkøbt etablerede REITs og dels har etableret sit eget *BREIT*, *Blackstone Real Estate Investment Trust*. I august 2023 havde BREIT investeringer i fast ejendom for 115 mia. dollars. Når alle passiver er trukket fra i regnskaberne (NAV, Net Asset Value), svarer det til 67 mia. dollars. De 115 mia. dollars svarer til 810 mia. danske kroner. 56 pct. af investeringerne i ejendommene er placeret i privat udlejning. Porteføljen tæller 1.174 boligejendomme med 280.000 enheder. Af andre typer ejendomme gør BREIT sig bl.a. i hoteller, datacentre og self storage (opbevaringsfirmaer).

Globalt set var der ved udgangen af 2022 893 listede REITs med en samlet markedsværdi på 1.900 mia. dollars, det vil sige ca. 13.400 mia. kr. For almindelige mennesker kan tallet synes at være astronomisk højt, men sætter man det i forhold til den samlede værdi af bolig- og erhvervsjendomme i verden, er det beskedent. Men når de 13.400 mia. kr. koncentrerer om investeringer i nogle udvalgte byer og markedssegmenter, kan de ændre spillereglerne på markedet.



Virkningen af financialization på et givet marked afhænger af de lokale forhold og varierer fra sted til sted

Opsparingen i OECD-landenes pensionsfonde stiger hurtigere end bruttonational-produktet i OECD's medlemslande

De 13.400 mia. kr. er måske også kun begyndelsen på historien. I 1990 eksisterede der ifølge Nareit (National Association of Real Estate Investment Trusts) 120 af disse REITs. I år 2000 var antallet steget til 257, og i 2010 til 407. Og som tidligere nævnt nåede antallet i 2022 op på 893.

#### De 'konservative' pensionsfonde

En anden kilde til kapital er opsparingen i pensionsfonde. OECD opgør den samlede kapital i OECD-områdets pensionsfonde til 37.700 mia. dollars ved udgangen af 2021, svarende til ca. 265.000 mia. kr. Disse aktiver stiger hurtigere end bruttonationalproduktet i de samme OECD-lande. De fleste midler er investeret 'konservativt' i aktier, obligationer eller kontanter. Den sidste kategori har været vigende de sidste tyve år.

I en række lande er det forbudt at investere pensionsmidler direkte i fast ejendom, det vil sige at købe eller f.eks. bygge boliger til medlemmerne. Det gælder bl.a. i Polen, Tjekkiet, Irland, Italien og Japan. Her må man dog gerne foretage indirekte investeringer ved at købe obligationer, aktier i ejendomsselskaber eller andele i REITs.

#### De internationale pensionsfonde

Ud over pensionselskaber og REITs er de store internationale ejendomsselskaber aktive på boligmarkedet. Et eksempel er Europas største ejendomsselskab *Vonovia*, der administrerer over 600.000 boliger. Vonovias aktier handles på XETR, en handelsplads, der drives af Frankfurts børs – den største handelsplads for aktier i Tyskland. Vonovia er med i det tyske aktieindeks DAX, der tæller 40 af de mest handlede aktier. Alle med et aktiedepot kan købe sig en andel i Vonovia, og med den nuværende aktiekurs koster en aktie ca. 210 kr. Et andet eksempel på et internationalt ejendomsselskab er det svenske *Heimstaden*, der råder over 160.000 boliger. Heimstaden er noteret på First North, der handler med mindre nordiske aktier.

#### Det 'imperfekte' boligmarked

En af de afgørende faktorer, der adskiller boligmarkedet fra andre markeder, er, at en stigning i efterspørgslen ikke umiddelbart kan imødekommes. Typisk vil det årlige nybyggeri af boliger kun udgøre omkring 1 pct. af boligbeholdningen. Produktionskapaciteten i byggesektoren kan simpelthen ikke håndtere mere. Derfor kan der let opstå uligevægt på markedet – et forhold, som investorer kan drage potentielt fordel af.

Dertil kommer det indlysende forhold, at boliger kræver jord. Med urbaniseringsprocessen flytter efterspørgslen ind mod byerne, hvor man på et tidspunkt løber tør for centralt beliggende byggegrunde. Det skaber værdistigninger på jorden, og gør boligerne mindre betalbare.

Endelig finansieres investeringer i boliger gennem låneoptagelse. Boligmarkedet er derfor afhængig af et vel fungerende lånemarked, og kan derfor påvirkes af udsving i renten og regulering af udlån. En opstramning af reguleringen kan flytte kapital. Et eksempel er de indgreb, som Kina har foretaget på boligmarkedet. Indgrebene menes at have været en medvirkende faktor til at øge den kinesiske interesse i at foretage udenlandske investeringer i bl.a. Australasien.

Tilsammen betyder disse forhold, at boligmarkedet bliver 'imperfekt' i økonomisk sprogbrug med en tendens til volatilitet. I samfund, hvor indkomsterne er meget ulige fordelt, vil det imperfekte marked resultere i, at det bliver vanskeligt at sikre en passende boligforsyning for de mindre ressourcestærke uden en eller anden grad af offentlig regulering.



#### Forskellige virkninger af financialization

Disse særheder i boligmarkedet betyder, at hvis graden af financialization øges ved opkøb af eksisterende ejendomme kan det medføre særdeles u hensigtsmæssige virkninger på det fordelingsmæssige plan. Hvis tilstrømningen af kapital i stedet rettede sig mod nybyggeri af boliger, vil effekterne være af en anden karakter. Det betyder også, at virkningen af financialization på et givet marked afhænger af de lokale forhold og varierer fra sted til sted.

Findes der f.eks. ledige byggegrunde, kan effekten blive mindre problematisk end i situationer, hvor der er begrænsede muligheder for nybyggeri. Er der f.eks. få byggegrunde og en ældre, dårligt vedligeholdt boligmasse, kan der for en investor være et stort potentiale for væsentlige kapitalgevinster. Samtidig kan en renovering af de ældre ejendomme opfylde behovet for energieffektivisering. Omvendt kan denne proces føre til stigende huslejer, der starter en gentrificeringsproces. Derfor kan man heller ikke automatisk karakterisere financialization som hverken godt eller skidt – effekten afhænger af de lokale forhold. Det er også derfor, at analysen har set på ikke færre end 13 forskellige byer i et forsøg på at fange mangfoldigheden i de lokale forhold.



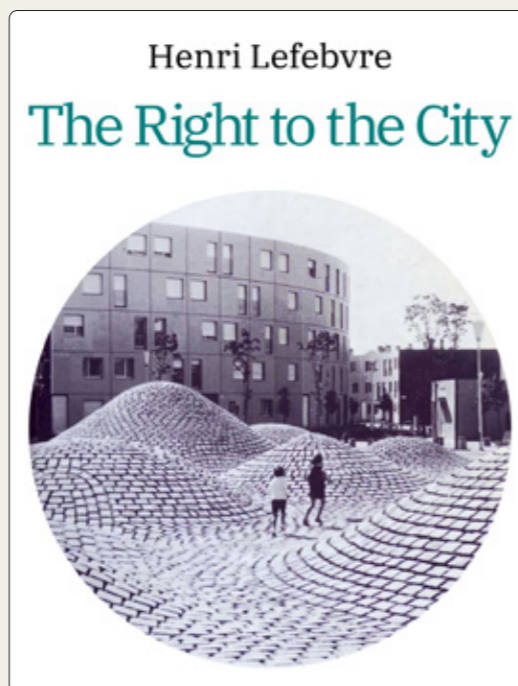






De voldsomme raceuroligheder i USA's større byer i 1960'erne prægede forskernes tænkning i perioden. Her er vi i Chicago i 1966. Foto: Alamy

I bogen 'The Right to the City' argumenterer filosofen Henri Lefebvre for, at byens indbyggere inddrages i de beslutninger, der vedrører dens udvikling.



De nævnte aktørers tanker og begrebsverden kan virke meget politiserende set med vores briller i 2023

Man har ligefrem talt om, at boligmarkedet er 'underresearched' på financialization-området

## FINANCIALIZATION SET MED FORSKERNES ØJNE

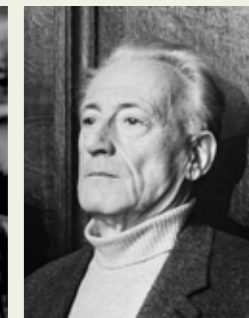
Forskellige fagdiscipliner har i årtier arbejdet med financialization, men for det meste er det foregået uden, at boligøkonomien har været med. Man har ligefrem talt om, at boligmarkedet er 'underresearched' på dette område. Det vil sige, at der er brugt forholdsmæssig få ressourcer på at forske i emnet ud fra en boligøkonomisk synsvinkel. Efter finanskrisen i 2008 fik boligmarkedet mere opmærksomhed, men det var en relativt mindre gruppe af sociologer og geografer, der arbejdede med financialization – ikke fagøkonomer.

I 1964 opfandt sociologen *Ruth Glass* (1912-1990) begrebet 'gentrification' om den proces, der fandt sted, når der skete en gradvis omdannelse af en bydel. Den oprindelige arbejderklassefamilie forsvandt, og mere velhavende beboere flyttede ind. Ruth Glass troede på 'kritisk teori', hvor det er forskningens opgave at udfordre de eksisterende magtstrukturer. Her ser man på sociale problemer som et resultat af sociale strukturer, mere end det er tale om det enkelte menneskes valg og handlinger.

En anden af de mest kendte forskere i financialization er britiske *David Harvey*, der betegnes som intet mindre end en 'marxistisk økonomisk geograf'. Betegnelsen er måske hård kost for mange danske økonomer og investorer i dag, men Harvey har spillet en vigtig rolle for udviklingen af moderne byplanteori i 1960'erne og 1970'erne. Han har også haft stor betydning for den såkaldte 'Right to the city'-bevægelse ('Retten til byen', oprindeligt 'Droit à la Ville' efter den franske filosof *Henri Lefebvre*). Bevægelsen har rødder tilbage til 1968 og har nøjagtig samme dagsorden som vore dages modstand mod Blackstone og Leilani Farhas argumentation i 'Push'. De førnævnte ak-



David Harvey.  
Engelsk professor i  
geografi. Født 1935.



Henri Lefebvre.  
Fransk sociolog og  
filosof. 1901-1991.

tørers tanker og begrebsverden kan virke meget politiserende set med vores briller i 2023. Men de skal måske også forstås ud fra den samtid, de opererede i for 55 år siden, hvor de var i opposition til store samfundsforandringer, der ofte havde voldsomme konsekvenser for almindelige mennesker.

### Byen – et socialt mødested

David Harvey og filosoffer som Henri Lefebvre kritiserede datidens byplanlægning med dens funktionalistiske målsætninger. De opfattede mere byen som et socialt mødested, et sted for interaktion mellem grupper, og fokuserede på den enkeltes ret til medbestemmelse over byens udvikling. De er også kritiske overfor den gentrification, som byfornyelsen udløser. Selv om det marxistiske udgangspunkt i dag kan forekomme forældet, lever mange af disse idéer videre i mange lande.

En del af de rettigheder, der blev fokuseret på, er i dag en selvfølge. Det gælder f.eks. det enkelte individs ret til indflydelse på den fysiske planlægning gennem høringsrunder. Disse forskere levede jo i en periode, der var præget af voldsomme raceuroligheder i USA's store og stærkt segregerede byer som Chicago og Los Angeles. Her havde den traditionelle byøkonomi (den matematisk orienterede 'Urban economics') ikke noget at kunne tilbyde, hvis man ville forstå disse konflikter. At de økonomiske discipliner har haft vanskeligt ved at favne processerne i byen, understreges også af at økonomerne i 1960'erne og 1970'erne ikke indså de problemer, der opstod, når der blev dannet store sammenhængende områder med socialt boligbyggeri i udkanten af de store byer. Områder som senere har udviklet væsentlige problemer med negative konsekvenser og store økonomiske omkostninger for samfundet.



## Helt grundlæggende anskuer den kritiske skole boligen som en fundamental menneskerettighed

### Kapitalen overtager byen – igen

Flere forskere har især fokus på gentrificeringsprocessen. Her er den skotske geograf og marxist Neil Smith et førende navn. På trods af den indlysende – men derfor også klart deklarerede politiske bias – vandt Smith talrige priser for sin forskning og bøger. I 1996 publicerede han sit hovedværk med bogen *'The new urban frontier – Gentrification and the revanchist city'*. Smith lancerede sin 'Rent-gap theory' (populært 'teorien om huslejekløften') i 1979 som en forklaring på byernes gentrificering.

Teorien tog afsæt i, at byerne ville sprede sig ud mod forstæderne samtidig med, at den gamle bykerne blev forslummet. Derfor ville både ejendomme og jorden i byens centrum blive billigere og billigere. På et tidspunkt ville jorden blive så lidt værd, at investorer ville opfatte den som en investeringsmulighed og foretage spekulative opkøb. Dermed var der startet en bygge- og renoveringsproces, hvor professionelle investorer var i stand til at forudse, hvor stort et potentielt afkast, man kunne få i bymidten. Den udløsende faktor for processen, hvor kapitalen igen vendte tilbage til byens centrum, var forskellen mellem den faktiske husleje/jordrente, og det man kunne opnå ved den bedst mulige udnyttelse. Denne forskel udgør 'the rent gap'. Teorien modsagde den gængse tankegang om, at revitaliseringen af bykernerne skyldtes kulturelle forhold, altså ændrede præferencer og livsstil.

I dag lever ideerne videre i skikkelse af bl.a. professor *Manuel Aalbers* på Leuven Universitet, en geograf, der har arbejdet med sociologi og byplanlægning på en række universiteter i Holland og USA. Aalbers definition af financialization fra 2006 er:

*'The increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households.'*

### Den kritiske skole: Kapitalkraft driver priserne op

I nyere forskning har der været fokus på de store mængder af kapital, der akkumuleres fra opsparing i fonde og tilsvarende på de investeringer i fast ejendom, der bliver attraktive i et lavrentemiljø. En del af de enorme mængder af kapital er blevet opsamlet i de olieeksporterende lande, hvorfra der foretages investeringer i fast ejendom i andre verdensdele. En anden forklaring er, at i økonomier, hvor centralbankerne pumper store pengemængder ud for at stimulere økonomien – som f.eks. under finanskrisen eller Corona-epidemien – vil der være efterspørgsel efter aktiver, der har en høj grad af sikkerhed. Og det er netop sådan, at fast ejendom opfattes traditionelt.

Financialization ses af denne skole som en kraft, der driver boligpriserne op og skaber manglende betalbarhed. Samtidig er der en tendens til, at financialization især medfører nybyggeri af dyrere boliger, så andelen af betalbare boliger falder. Et andet kritikpunkt er, at processen medfører en lavere ejerboligandel.



De økonomiske teorier havde svært ved at forudsige de problemer, der opstod i kølvandet på opførelsen af store områder med socialt boligbyggeri.  
Foto: iStock



Skyline fra Saudi Arabiens hovedstad Riyadh.  
Foto: Alamy

Helt grundlæggende anskuer den kritiske skole boligen som en fundamental menneskerettighed. Over for de kritiske skoler står den økonomiske disciplin med en meget anderledes tilgang. Mainstreamøkonomer har typisk fokus på efficiente markeder og i mindre grad på fordelingseffekter. I den økonomiske teori gælder det om at sikre den optimale udnyttelse af samfundets knappe ressourcer. I den udstrækning, at de fordelingsmæssige forhold adresseres, vil man ofte se, at det – efter økonomernes mening – bedst sker gennem skattesystemet eller via støtte til enkeltindivider.



## En bedre dialog mellem de forskellige discipliner ville være gavnlig for begge sider

### Splittede samfundsvidenskaber

Forskellen mellem den synsvinkel, der ser boligen som en menneskerettighed og den økonomiske disciplins søgen efter optimal udnyttelse af ressourcer kan næppe være større. På dette felt er samfundsvidenskaberne således splittede. Fra økonomi-side må man imidlertid erkende, at boligen indgår i FN's verdensmål som en menneskeret, og at flere lande nu lovgiver om den principielle ret til en bolig.

En bedre dialog mellem de forskellige discipliner ville være gavnlig for begge sider. I dag er selve begrebet financialization vagt formuleret og spænder over mange forskellige facetter af boligmarkedet. Påstandene om processens skadevirkninger er ikke altid fulgt op med evidens. Her kunne man med fordel lære af den økonomiske disciplins test af hypoteser og kvantitative metoder.

En del af narrativet om financialization er, at den udstøder de svagere individer fra byerne i form af en gentrificering. Det skulle ske ved, at lejere bliver udsat (på engelsk: eviction), og at denne proces blandt andet skulle finde sted gennem renovering og efterfølgende huslejestigninger (på engelsk: renoviction). Udsættelse af lejere og boligejere er et betydeligt problem i USA, hvor man ligefrem taler om en 'eviction crisis', en udsættelseskrise. Spørgsmålet er imidlertid, om det er en korrekt forståelse af kausaliteten i gentrificeringsprocessen, at den primært fremmes af udsættelser som følge af huslejestigninger.

Danmark er måske det land i verden, der har de bedste mikrodata for boligmarkedet på grund af vores CPR- og BBR-systemer. Mikrodata har således tydeligt demonstreret ændringerne i beboernes socioøkonomiske status i byfornyelsesområder som Vesterbro og Nørrebro i årene 1987-2017. Det kommer til udtryk i rapporten 'Udsat

te boligområder i Danmark', der er udarbejdet af DREAM i juni 2019. Men den markante gentrificering, der her fandt sted, skyldtes næppe, at lejerne blev udsat (evictions). Netop i den periode var byfornyelsen voldsomt subsidieret. Desuden opererede man med den såkaldte byfornyelsesboligsikring, der ekstraordinært begrænsede de faktiske lejestigninger de første år. Gentrificeringen kan i stedet hænge sammen med andre faktorer: Mange lejligheder blev således nedlagt som følge af nedrivninger eller sammenlægninger.

I USA har man ikke officielle data for udsættelse af lejere, men Princeton University opererer med et projekt 'Eviction Lab', hvor man har samlet data ud fra domstolenes behandling af udsættelsessagerne. Her viser analyser, at udsættelser i høj grad finder sted i stater som South Carolina og Georgia, og ikke i de største byer, hvor huslejen stiger hurtigt. Især lokalsamfund med mange fattige og en høj andel af afro-amerikanere har en høj udsættelsesrate. Disse økonomiske og etniske forhold synes at være mere tungtvejende, når man skal forklare udsættelsesraten, end ændringerne i boligmarkedet.

Omvendt må økonomerne erkende, at boligens dobbeltfunktion som forbrugsvarer og investeringsgode gør den til genstand for spekulation. Et øget fokus på financialization og karakteren af de spekulative køb kunne forbedre kvaliteten af de forklaringer, som de økonomiske modeller giver.

Desuden kunne geografernes og sociologernes komplekse forklaringer af boligmarkedet og deres interesse for geografiske uligheder også tilføre de boligøkonomiske analyser nye elementer.



Baggård på Vesterbro, før den blev renoveret i forbindelse med byfornyelsen fra 1987 til 2017. Foto: Torben Huss



Den røde Plads på Nørrebro – efter byfornyelsen. Foto: Torben Huss



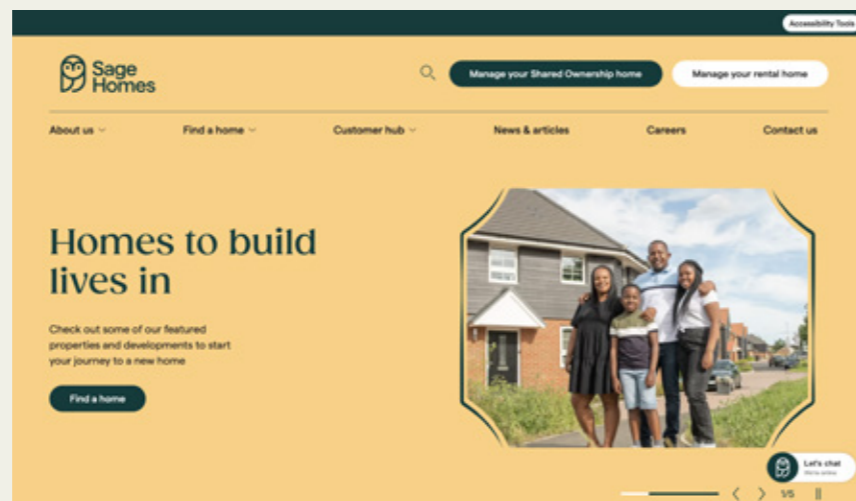
---

I dag er selve begrebet  
financialization  
vagt formuleret og  
spænder over mange  
forskellige facetter af  
boligmarkedet





Bevægelsen hen imod større udlejning kan også forklares ved ændring af demografien i form af urbanisering, der favoriserer etageboliger frem for enfamiliehuse



Sådan præsenterer Sage Homes sig, når virksomheden henvender sig til potentielle købere på det engelske boligmarked.

## FINANCIALIZATION – HOVEDTENDENSER PÅ NATIONALT PLAN

Litteraturen om financialization sammenkæder processen med et fald i ejerboligandelen og en stigende boligbyrde. Men i virkeligheden er der kun tale om et fænomen i de største byer. Derfor er der ikke nødvendigvis en sammenhæng mellem, hvad der sker på nationalt plan og financializationprocessen i det pågældende lands største byer.

Når man ser på de lande, der er med i denne analyse, har der i de seneste årtier været en tendens til en stigende ejerboligandel. Den er dog vendt de senere år. Samtidig har man set en udvikling henimod en stigende boligbyrde. Det falder godt i tråd med teoridannelsen om financialization, men det betyder ikke, at man kan tale om nogen væsentlig form for kausalitet.

Bevægelsen hen imod større udlejning kan også forklares ved ændring af demografien i form af urbanisering, der favoriserer etageboliger frem for enfamiliehuse, som traditionelt er ejerboliger. Samtidig betyder den stigende andel af singler i den vestlige verden, især i storbyerne, at der alt andet lige opstår en øget efterspørgsel efter lejligheder frem for huse.

### Nye politiske prioriteter

Ud over de rent demografiske forandringer, er der sket ændringer i den politiske prioritering af boligmarkedet. Ændringer, som af den kritiske financialization-fløj kan ses som sammenhørende med selve financializationprocessen. Men strengt taget er de ikke udløst af en international kapitalakkumulation, men snarere af en gene-

rel ideologisk drejning i boligpolitikken. Blandt ændringerne kan man nævne et internationalt skifte fra at give støtte til finansieringen af boligerne over mod en indkomstafhængig støtte til lavindkomstfamilier. I litteraturen om financialization ser man dette som et væsentligt element i en neoliberal politisk agenda, der har forværret boligsituationen.

Et andet element er privatiseringen af socialt boligbyggeri, der er blevet omdannet til ejerboliger eller til privat udlejning. En sådan konvertering af ejerformen kan ses som udtryk for ideologi, eller som et praktisk værktøj til at sikre blandede ejerformer og dermed modvirke problemerne med segregering og 'ghettodannelse' i udsatte boligområder. Ændringer i ejerformerne kan imidlertid også gøre det vanskeligere at komme ind på boligmarkedet, fordi huslejen efter konverteringen kan stige markant. I UK er andelen af socialt boligbyggeri faldet fra 30 pct. i 1980 til under 20 pct. i dag. I Tyskland er der sket en massiv overførsel af offentligt ejede boliger i det tidligere DDR til institutionelle investorer. Det har medført væsentlige huslejestigninger.

I lande som UK og Irland har man tilført international kapital til at finansiere uafhængige 'housing associations'. Den udvikling har man også kunnet genfinde i flere af de øvrige lande på regional basis. Et udtryk for kompleksiteten i financializationprocessen er, at det udskaeldte Blackstone faktisk er blandt de største aktører inden for betalbare boliger i UK gennem dattervirksomheden 'Sage Homes'. En 'housing association' i UK er en privat virksomhed, der både kan opføre betalbare boliger, boliger med en mere markedsbestemt husleje samt 'shared ownership': boliger, hvor en køber sætter sig på en mindre del af ejerskabet med mulighed for senere at købe en større andel.



Blackstones hovedsæde på Park Avenue 345 i New York. Foto: Alamy

Blackstone har investeret 3,5 mia. pund i disse boliger, svarende til 30 mia. kr. I USA/England betegnes fondenes involvering i byggeri/drift af støttede boliger som 'subsidy-seekers', det vil sige private aktører, som søger at drage fordel af offentlige subsidier.

Et eksempel på ændrede ejerformer fra socialt boligbyggeri til ejer- eller privat udlejning er den hollandske indsats i problemfyldte områder. Vi har tidligere skrevet om omdannelsen af Bijlmermeer ved Amsterdam. Den proces, som mange utvivlsomt vil kalde gentrificering, blev ikke udløst af kapitalfondenes behov for at placere kapital. Den udsprang af et uomtvisteligt behov for at gøre noget ved et af Hollands mest udsatte boligområder, der var præget af kriminalitet og genopbygning af området efter flykatastrofen, der ramte bydelen i 1992, da et stort Boing 747 fragtfly styrtede ned og ramte to boligblokke.

## Blackstone – skurken i fortællingen eller investor som andre

Den amerikanske kapitalforvalter Blackstone er den største 'alternative assets manager' i verden. Selskabet blev oprettet i 1985 og har i dag ca. 1.000 mia. dollars i AUM, 'Assets Under Management'. Det svarer til over 7.000 mia. kr.

Oprindelig var Blackrock en del af Blackstone, men blev frasolgt i 1994. Blackrock har i dag det dobbelte beløb i AUM i forhold til Blackstone, men med et noget andet fokus. Black Rock Real Estate har 28 mia. dollars i AUM. Fra tid til anden forveksles Blackstone med Blackrock, og de to investorer har da også en fælles fortid.

Virksomheden påbegyndte sine investeringer i fast ejendom i 1991.

Blackstone har været genstand for kontroverser, hvor FN har været involveret. I 2019 kritiserede organisationen Blackstone for, at de efter finanskrisen opkøbte en betydelig mængde enfamiliehuse og derved skævvred boligmarkedet. UN's 'special rapporteur' Leilani Farha har som tidligere nævnt kritiseret Blackstones praksis.

Blackstone arbejder både for institutionelle investorer i form af pensionskasser som for enkeltindivider. De kalder sig selv en verdensleder indenfor investeringer i fast ejendom og opgør værdien af deres samlede ejendomsportefølje (boliger og erhverv) til 585 mia. dollars. Over 4.000 mia. kr.

Mens Blackstone har været under hårde anklager for deres optræden på boligmarkedet, har virksomheden også engageret sig i markedet for betalbare boliger. Som nævnt i artiklen på modstående side via Sage Homes i UK, men også i USA i form af April Housing og Home partners of America.

Andre Blackstone-virksomheder med fokus på boligmarkedet er LivCor, der investerer i flerfamiliehuse til udlejning og omfatter 150.000 boliger.

Indenfor erhvervsjendomme var Blackstone tidligere tungt positioneret i det amerikanske marked for kontorarealer, men har de sidste 10-15 år bevæget sig væk fra dette marked for i stedet – med succes – at investere i logistik og datacentre.



	LAND	BY	
GRUPPE 1	USA	Miami	Åben for investeringer udefra. Udlejningsmarked dereguleret.
	England	London	
	Canada	Vancouver	
	Hong Kong	Hong Kong	
GRUPPE 2	New Zealand	Auckland	Investeringer reguleret. Udlejningsmarked dereguleret.
	Australien	Sydney	
	Singapore	Singapore	
GRUPPE 3	Spanien	Barcelona	Meget åbent for investeringer udefra. Mere reguleret udlejningsmarked.
	Portugal	Lissabon	
GRUPPE 4	Danmark	København	Mindre åbent for investeringer udefra. Mere reguleret udlejningsmarked.
	Tyskland	Berlin	
	Irland	Dublin	
	Sverige	Stockholm	

## FINANCIALIZATION – OVERORDNEDE TENDENSER I 13 STORBYER

De 13 byer er kategoriseret som vist i tabellen herover. Tilsammen danner de et stort udfaldsrum, der sikrer, at vi får meget forskellige rammebetingelser for udlejningsmarkedet med i analysen.

Det kan ikke lade sig gøre at udarbejde en traditionel kvantitativ statistisk analyse, hvor man forsøger at isolere effekten fra de forskellige forhold som 'regulering' og 'åbenhed overfor investeringer'. Dertil er de kvalitative forskelle mellem landenes boligmarkeder for store. F.eks. er nogle typer af ejerformer forskellige fra land til land. Det gælder for overgangen fra privat udlejning til mere socialt boligbyggeri, hvor man i udlandet ikke kender til den danske form for almene boliger. I stedet findes mange gradbøjninger. Et andet eksempel er andelsboliger, der i nogle lande opfattes som ejerboliger og i andre lande som udlejningsboliger.

Ud over disse fundamentale forskelle i karakteren af boligtyper mellem landene, er begreber som graden af regulering eller åbenhed ikke muligt at observere direkte. I stedet kunne man forsøge at dekomponere dem i en række indikatorer, der var mere målbare, og derefter sammenvægte disse. Det kender vi til fra et begreb som livskvalitet (liveability) i byerne. Men der er et godt stykke vej fra at opstille den slags beregnede indeks til at bruge dem i en matematisk analyse og konkludere noget håndfast ud fra dem.

Problemerne med kvantitative data for boligmarkedet stopper ikke her. F.eks. har vi i Danmark som tidligere nævnt en af verdens fineste dækninger, hvad angår statistik på boligområdet. Men vi råder ikke over en officiel huslejestatistik. Den slags vanskeligheder gør, at man

må foretage sin analyse mere kvalitativt, og i øvrigt være forsigtig i sine konklusioner.

Når man betragter de fire grupper af byer/lande samlet, er der indikationer på, at der i de mindre regulerede samfund i gruppe 1 sker en kraftigere stigning i ejerboligpriser og huslejer i udlejningssektoren. Samtidig er der tegn på, at andelen af ejerboliger generelt er stagnerende eller vigende for byer i alle fire kategorier. For alle byer gælder dog, at de har oplevet en stor befolkningstilvækst, der uundgåeligt vil sætte boligmarkedet under pres.

Ud fra denne generelle sammenligning er det ikke muligt at konkludere, at financializationprocessen er den udslagsgivende faktor. Udviklingen er dog i tråd med teori-dannelserne om financialization, og på den baggrund kan man foreløbigt sige, at financialization i det mindste har været en medvirkende faktor i udviklingen på byernes boligmarked.

## SÆRLIGE FORHOLD I DE ENKELTE BYER

Hvis man imidlertid vil drage en mere præcis konklusion, er det nødvendigt at gå dybere ned i de enkelte byers særlige forhold.

En detaljeret analyse af de enkelte byer udført af lokale eksperter fastslår, at faldende betalbarhed (affordability) er et problem i samtlige byer. Dertil kommer utilstrækkeligt nybyggeri over en lang periode og voksende efterspørgsel som følge af befolkningstilvækst. Effekten på betalbarheden forværres i mange tilfælde af, at den indkomstmæssige ulighed vokser med det resultat, at lavindkomstfamilierne betaler en højere andel af de-

	Befolkningsudvikling i by i forhold til i landet som helhed	Udvikling i andel bolig-ejere i by i forhold til landet	Udvikling i husleje i by i forhold til landet	Ændring i boligpriserne i byen i forhold til landet	
GRUPPE 1	USA/Miami	Stærkere	Markant lavere og faldende	Stiger hurtigere i byen Priser i byområdet stiger kraftigere end i staten og mere volatile	
	England/London	Stærkere	Lavere og falder mere end i landet som helhed	Samme tempo Både by og land stiger kraftigt	
	Canada/Vancouver	Markant stærkere	Lavere men svagt stigende	Steget hurtigere efter 2014	Stiger hurtigere end i landet som helhed
GRUPPE 2	Hong Kong	Stærkere	Svagt faldende sidste tiår	Steget hurtigt indtil fornylig	Hastigt stigende
	New Zealand/Auckland	Stærkere	Lavere og falder lidt hurtigere i byen end i landet	Samme tempo	By stiger hurtigere end landet men også mere volatilt
	Australien/Sydney	Samme tempo	Lidt lavere og faldende	Mere volatil udvikling i byen	By stiger hurtigere end landet men også mere volatilt
	Singapore	Stærkere	Forholdvis stabil	Steget hurtigere indtil fornylig	Stigende
GRUPPE 3	Spanien/Barcelona	Samme tempo	Lavere og faldende	Stiger hurtigere i byen	Stiger i samme tempo
	Portugal/Lissabon	Stærkere	Lavere og faldende	Stiger hurtigere	Stiger hurtigere i byen end landet
GRUPPE 4	Danmark/København	Stærkere	Markant lavere end i landet svagt stigende sidste 30 år	Stiger hurtigere i det uregulerede marked	Byen stiger hurtigere end landet
	Tyskland/Berlin	Stærkere i de seneste år	Markant lavere og faldende	Stiger hurtigere i byen	Stiger hurtigere i byen end på landet
	Irland/Dublin	Stærkere	Falder i både by og landet som helhed, byen falder hurtigere	Stiger hurtigt i både by og land, men mest i byen	Stiger i samme tempo, kraftig stigning
	Sverige/Stockholm	Stærkere	Steget til niveau for landet som helhed de seneste år	Samme tempo	Stiger i samme tempo, kraftig stigning

res indkomst i husleje. Yderligere er der i mange tilfælde sket en reduktion i antallet af betalbare boliger som følge af deregulering af lejelovgivningen eller privatisering af socialt boligbyggeri.

Derimod står det ikke lige så klart, om det er de udenlandske investeringer, der har skabt vanskelighederne på boligmarkedet. I nogle byer ser man, at de udenlandske investorer har haft en negativ effekt på betalbarheden, men der er ikke tale om et generelt udbredt fænomen. Der hvor udenlandsk kapital har skabt flest vanskeligheder, er i Barcelona og Lissabon (se Magasin nr. 34, oktober 2020 'Boligpolitisk sporskifte i Portugal'). Det skyldes en national politik, der tidligere tiltrak udenlandske investeringer. Dernæst kommer Sydney og Auckland, hvor kinesisk kapital fra enkeltpersoner er en faktor. Miami har traditionelt tiltrukket latinamerikansk kapital. Endelig er Vancouver påvirket af oversøiske investeringer fra bl.a. Hong Kong og af stor indvandring af kapitalstærke individer.

**Spekulation – en af processerne i financialization**  
I byer med en høj grad af huslejeregulering, og hvor det er muligt at forhøje huslejen i forbindelse med renoveringsarbejde, ser man, at private investorer rykker ind med det formål at spekulere i en kapitalgevinst. Det sker

ved at renovere og sætte huslejen op. Dette fænomen er internationalt kendt som 'renoviction' og beskrives som en af processerne i financialization. I Danmark har det ikke været muligt at gennemføre større renoveringer i ældre udlejningsboliger og forhøje huslejen efterfølgende, mens lederen sad i lejligheden. Og med 'Blackstone-indgrebet' blev mulighederne for at gennemføre den slags arbejder, efter at lederen var flyttet ud, også reduceret. Sådan forholder det sig som udgangspunkt ikke i udlandet. I forhold til de fleste andre lande har Danmark en højere grad af beskyttelse af lejerne og en større mulighed for at bevare de betalbare boliger for de lavere indkomstgrupper. Og det i en sådan grad, at det har været svært for dem at forstå teknikken i Blackstone-indgrebet – især for boligforskerne fra de angelsaksiske lande med deres liberale tilgang.

Der er også forskel på ansvarsfordelingen i boligpolitikken mellem landenes nationale myndigheder og delstats/by-niveauet. I nogle lande er huslejeregulering og skattepolitik fastlagt nationalt, mens det i andre er uddelegeret til delstaterne eller byerne. Endnu en af årsagerne til, at det er nødvendigt at se mere kvalitativt på boligmarkedet. I det følgende ser vi på 13 byer, som er slået sammen to og to.



## GRUPPE 1: MIAMI, LONDON OG VANCOUVER

Miamis befolkning vokser som følge af indenlandsk tilflytning og indvandring fra udlandet, traditionelt fra Latinamerika. Fra 2010 til 2020 steg befolkningstallet med 10,9 pct. Samtidig med dette efterspørgselspres er udbygningen af nye boliger påvirket af geografien, herunder klimaforandringerne og en utilstrækkelig infrastruktur. Rent geografisk er Miami klemmt mellem Atlanterhavet på den ene side og Everglades Sumpene på den anden.

Financialization vurderes at have betydning for Miamis boligmarked, men en række andre faktorer, her ikke mindst forskydninger i demografi og indvandring, skønnes at spille en endnu større rolle. Før Covid-epidemien ramte byen udgjorde udenlandske opkøb af fast ejendom 26 pct. af alle handler i 2019. Der er tale om velhavende personer fra Latinamerika, der opkøber ejerboliger, og ¾ af dem flytter ikke ind i boligerne, men betragter dem som en sikker pengeanbringelse. I stedet anvendes de som ferieboliger eller lejes ud. En del af boligerne står derfor ubeboede hen en stor del af året. Den udenlandske interesse vender sig mod den dyrere del af ejerboligmarkedet, især nyere ejerlejligheder. Og ved køb betales ofte kontant.

I modsætning til mange andre storbyer er der ikke politisk modvilje mod udenlandske opkøb. En forklaring på investorinteressen er bl.a., at Florida ikke har sin egen delstatslige indkomstskat (der er dog føderal indkomstskat). I stedet er skatter på fast ejendom og på handel med ejendom vigtige for byens økonomi.

Miami blev som andre amerikanske byer i 'Solskinsbæltet' ramt hårdt af Finanskrisen med en bølge af tvangsauktioner til følge. Mange boliger blev derfor overtaget af institutionelle investorer til en lav pris. Antallet af disse boliger er dog gået ned siden 2018.

London har et markant problem med betalbare boliger fremkaldt af en mangeårig mangelfuld udbygning af boliger til markedsleje og betalbare boliger. Det er almindeligt, at unge singler og par i årevis må leve i såkaldt delt udlejning med andre familier, fordi de ikke har råd til at leje egen bolig.

Den udenlandske interesse vender sig mod den dyrere del af ejerboligmarkedet, især nyere ejerlejligheder

### Flere afledte problemer

Den manglende betalbarhed forklares dels af financialization, herunder investeringer fra udlandet, og dels af planlægningens restriktioner (eksempelvis 'The Green Belt' udenom London), tilflytning og høj økonomisk vækst. Manglen på betalbare boliger giver afledte problemer for samfundet i form af mangel på arbejdskraft i lavtlønsjob, kvinder udskyder tidspunktet for at få børn samt overfyldte boliger.

Nybyggede lejligheder købes ofte af udlændinge og er ubeboede – et forhold, der er døbt 'buy to leave'. De planmæssige restriktioner på byggeri i London har betydet, at der er en høj bebyggelsestæthed i de områder, hvor der rent faktisk er mulighed for at bygge nyt. Når der opføres større projekter af den slags, er det kun muligt at finansiere dem, hvis udviklerne på forhånd kan opnå et salg på mindst 50 pct. af lejlighederne. I Danmark kalder vi det 'projektsalg'. For at sikre den nødvendige volumen markedsføres projekterne af udviklerne i andre verdensdele som f.eks. det Fjerne Østen og Mellemøsten. Her er projektsalg bedre kendt og lettere at finansiere. Den udvikling fremmer selvsagt internationaliseringen af byens boligmarked.

Som i Miami står en del af de boliger, udlændinge har købt, tomme. Der mangler data på dette område. Undersøgelser, der er udført af de byekspertes, der medvirkede i vores analyse, peger på, at flertallet af de udenlandsk ejede lejligheder rent faktisk er lejet ud og beboet. Ikke desto mindre står en del af de nyudviklede projekter, der rummer nogle af de dyreste lejligheder i verden, tomme. Derfor er der ikke lys i vinduerne om aftenen – et fænomen kendt som 'Lights out London'. Et eksempel på en sådan gade er Kensington Road, hvor der sælges lejligheder op til 20 mio. pund pr. lejlighed, svarende til 170 mio. kr.

Financialization i den form, som beskrives i filmen Push og som danskerne har oplevet med Blackstone, er stort set ukendt i London. Det er ikke almindeligt, at investorer opkøber store ejendomme med mange lejligheder til udlejning. Det skyldes, at ejerskabet til lejlighederne i den slags ejendomme typisk er fordelt på mange forskellige ejere. De ejer lejlighederne som privatpersoner og ikke gennem virksomheder, da et sådant ejerskab ville udløse en beskatning af kapitalgevinster. Købet finansieres med lån, såkaldte 'Buy-to-let'-lån, der er tilpasset denne forretningsmodel. Lånene blev indført i 1996 og



Efter finanskrisen blev mange enfamiliehuse i de sydlige stater i USA overtaget på tvangsauktion af virksomheder, der lejer dem ud. Foto: iStock



Kensington Road i London. Her sælges lejligheder til op mod 20 mio. pund. Foto: Alamy

London har et markant problem med betalbare boliger fremkaldt af en mangeårig mangelfuld udbygning af boliger



optages i stort omfang. Derfor er ordningen blevet beskyldt for at presse ejendomspriserne op, lige som kritikken går på, at den skaber betalbarhedsproblemer og medvirker til spekulation. Der er således tale om en fundamentalt anderledes problemstilling end den, man diskuterede i Danmark i 2019.

Vancouver i delstaten British Columbia i Canada har et endnu større problem med betalbarheden end London, da både lav- og mellemindkomst familier presses ud af byen. Det gælder for både ejer- og udlejningsmarkedet. Dette tilskrives blandt andet udenlandske investorer, der køber op på det dyre ejerboligmarked. Herfra spredes problemerne sig nedad i markedet til de noget billigere ejerboliger samt til udlejningsmarkedet. Hertil kommer, at der er opført alt for få udlejningsboliger de senere år. Vancouver har det dyreste boligmarked i Canada.

I 2016 indførte British Columbia en skat på udenlandske opkøbere af boliger for at dæmme op for, hvad der lignede en boligboble. I 2017 indførte Vancouver by en skat på ubeboede boliger. Med virkning fra januar 2023 er der indført et direkte forbud mod udenlandske opkøb i en periode på to år i Canada.

#### Ejerboligsektoren blev favoriseret

Især for Vancouver har skattesystemet favoriseret ejerboligsektoren. Det har medført færre investeringer i privat udlejning. Hertil kommer, at den føderale regering stoppede det sociale boligbyggeri fra og med 1993. Manglen på betalbare boliger kan derfor tilskrives et utilstrækkeligt nybyggeri i mange år inden for dette segment. Tilstrømningen af udenlandsk kapital er ingen tilfældighed, og på det punkt må Vancouver siges at være et perfekt eksempel på de udfordringer, som globaliseringen af ejendomsmarkeder og finansiering fører med sig.

Vancouver betegnes som en 'Hedge City' – en by, hvor man investerer for at sikre sig mod den politiske og økonomiske usikkerhed, der ellers præger landene rundt om Stillehavet. I nyere tid har det været en form for forretningsmodel for byen at tiltrække velhavende investorer – i form af enkeltpersoner. Det startede med verdensudstillingen World Expo i 1986, der satte Vancouver på verdenskortet som en global destination. Samme år etablerede Canada et *Immigrant Investor Program, IIP*. Programmet gav opholdstilladelse for udlændinge med en formue over 1,6 mio. dollars under visse betingelser. Det var som skræddersyet til investorer fra Hong Kong, der var bekymrede over Kinas forestående overtagelse af byen i 1997. Men programmet henvendte sig også til investorer fra f.eks. Rusland og Europa. Den slags programmer kendes også som 'Golden Visa' i Europa, og har været en faktor for boligmarkedet i blandt andet Lissabon.

REITs og pensionsfonde køber også boliger i Vancouver, men omfanget er dårligt belyst i den mangelfulde statistik. Overordnet set tilskrives problemerne enkeltpersoners opkøb af ejerboliger, mens institutionelle investorer tillægges langt mindre betydning. Kritikken er gået på, at investeringer i boligmarkedet sker for at tilgodese udlændinges og de globale interessers behov for at anbringe penge – og ikke for at imødekomme de lokales behov for boliger i delstaten. Problemerne på boligmarkedet har påvirket den politiske debat og har været udslagsgivende for valget i British Columbia i 2017, hvor magten skiftede fra de liberale til det socialdemokratiske New Democratic Party.

---

Med virkning fra januar 2023 er der indført et direkte forbud mod udenlandske opkøb i en periode på to år i Canada



Også i Vancouver er der mangel på betalbare boliger, der presser lav- og mellemindkomst-grupper ud af byen. Foto: Alamy

Science World Museum, fra verdensudstillingen World Expo 1986. Foto: iStock



## GRUPPE 2: AUCKLAND OG SYDNEY

Auckland befinder sig i, hvad der betegnes som en betalbarhedskrise. Den markante stigning i boligpriser gør det vanskeligt for førstegangskøbere at komme ind på boligmarkedet. New Zealand er sammen med Danmark og Holland det land, der har den højeste boliggyld pr. indbygger. Stigningen i priserne tilskrives en manglende udbygning af boligmassen, bl.a. på grund af planmæssige restriktioner. Større arealer har været forbeholdt enfamiliehuse i lav højde – en begrænsning, der nu er fjernet. Plads er også en begrænset størrelse som følge af naturgivne risici (jordskælv, oversvømmelse, vulkansk aktivitet). Spekulative opkøb af boliger, øget tilflytning fra andre dele af landet samt boliger, der er ejet personer, som ikke bor i byen, nævnes også som årsager.

Efter finanskrisen oplevede Sydney en øget tilstrømning af udenlandsk kapital på boligmarkedet. Den ophobning af kapital har påkaldt sig betydelig offentlig interesse og resulterede i et regeringsindgreb i 2016 for at dæmpe denne udvikling. I perioden 2012-2017 var Kina det land, hvorfra størstedelen af kapitalen kom fra. Siden har USA overtaget denne rolle. Selv om det offentlige interesse har været betydelig, har den udenlandske andel af de årlige handler med fast ejendom været beskedene – omkring 2,5-5 pct. årligt. Opkøbene har imidlertid været koncentreret om nybyggede boliger og bestemte geografiske områder så som den indre del af Australiens to største byer Sydney og Melbourne. Her har formålet været at opkøbe med henblik på udlejning – ikke for at bosætte sig.

De udenlandske opkøb har fået skyld for at være en medvirkende årsag til, at boligpriserne er gået op, men der er ikke meget evidens herfor. I stedet må årsagen tilskrives den lave rente og en række regeringsinitiativer.

De udenlandske opkøb har fået skyld for at være en medvirkende årsag til, at boligpriserne er gået op, men der er ikke meget evidens herfor

>  
Større arealer i Auckland har været forbeholdt enfamiliehuse i lav højde. Det manglende udbud har fået priserne til at stige. Forbeholdet er dog nu fjernet. Foto: iStock



Eksempler på traditionelt og moderne boligbyggeri i Sydney. Udenlandske opkøb foretages som oftest med henblik på at leje lejlighederne ud. Foto: iStock



### GRUPPE 3: BARCELONA OG LISSABON

Barcelona har ifølge nogle opgørelser et boligunderskud på 1 mio. enheder. Turismen har været en medvirkende årsag til problemerne, og myndighederne har forsøgt at begrænse de digitale platformstjenester som f.eks. Airbnb. Ikke desto mindre er korttidsudlejning fortsat en faktor, der medvirker til at drive huslejen op i de spanske storbyer.

I Lissabon har ejerboligen længe været den foretrukne ejerform, fremmet af en kulturel præference, lave renter og finansielle incitamenter. Men i takt med at boligpriserne er blevet skruet op og finansieringsomkostningerne steget, er ejerboligen blevet vanskeligt tilgængelig for mange.

Portugal har opereret med såkaldte 'gyldne visa', hvor borgere udenfor EU har kunnet opnå visum, når man investerede i fast ejendom over et vist økonomisk beløb. Det var tænkt som et middel til at tiltrække kapital og få gennemført en modernisering af den nedslidte bygningsmasse. Strategien har imidlertid også medvirket til at løfte huslejeniveauet.

Som i Spanien har korttidsudlejning til turisterne medvirket til at drive huslejer op og skabe problemer for de betalbare boliger. I maj 2022 forbød den portugisiske højesteret, at der foregik både korttids- og langtidsudlejning i samme bygning. Det har gjort fremtiden usikker for korttidsudlejning.

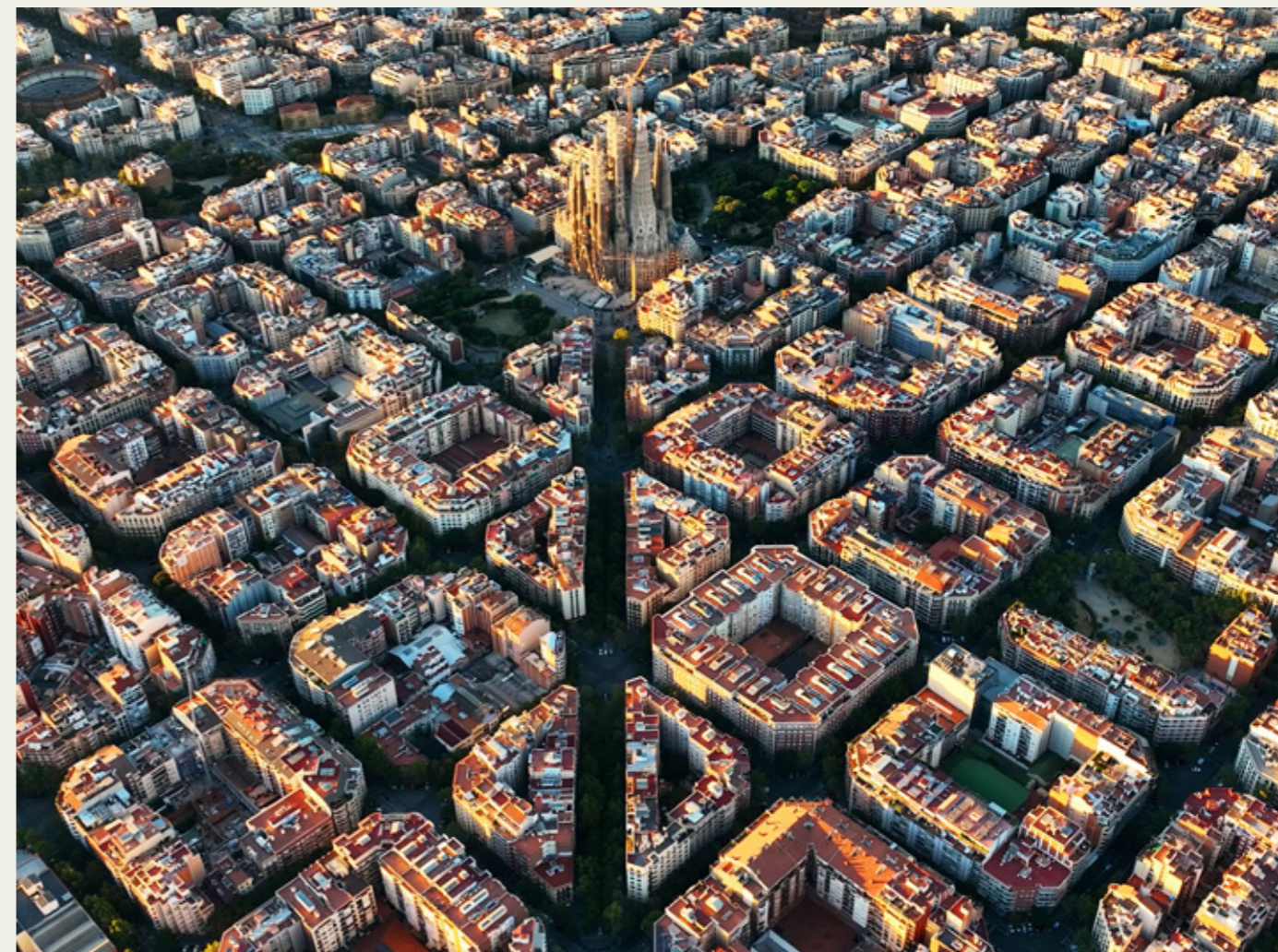
I visse byer skaber turismen problemer for de fastboende som følge af de digitale platformstjenester. Det har som i Spanien og Portugal ført til indgreb. Et andet eksempel er New York, hvor lovgivningen netop er blevet strammet i forhold til korttidsudlejning.

>  
Barcelona er en af de europæiske byer, hvor financialization er klart til stede. Byen er også kendt for forsøg på at bringe Airbnb under kontrol  
Foto: iStock

---

Korttidsudlejning er fortsat en faktor, der medvirker til at drive huslejen op i de spanske storbyer

>  
Også i Portugals hovedstad Lissabon har turismen medvirket til problemer med højere husleje og færre betalbare boliger  
Foto: iStock





## GRUPPE 4: KØBENHAVN OG BERLIN

I København betød financializationprocessen, at ældre regulerede lejligheder blev opkøbt og istandsat med højere husleje til følge. Den fremgangsmåde startede efter ændringen i boligreguleringsloven i 1996. Men det var først i de senere år, at aktører som Blackstone begyndte at bruge mulighederne, der lå i reguleringslovens bestemmelse. Når fremgangsmåden har været så rentabel, som tilfældet er, hænger det også sammen med den kraftige befolkningstilvækst i hovedstaden og det forholdsvis beskedne nybyggeri af almene boliger de sidste 15 år.

Efter det såkaldte 'Blackstone-indgreb', der bremsede den spekulative udnyttelse af Boligreguleringslovens § 5.2, har den politiske interesse været fokuseret på det betydelige nybyggeri af private udlejningsboliger, hvor huslejen er en markedsleje, når man indgår en lejekontrakt. Beregninger fra Boligøkonomisk Videncenter har vist, at der er et stort behov for flere private udlejningsboliger i København. Ikke desto mindre har man fra politisk hold problematiseret, at der bygges så forholdsvis mange private udlejningsboliger i forhold til ejerboliger. Den samme diskussion finder også sted i Aarhus.

I Berlin oplever man kraftige stigninger i huslejen. Det har affødt folkelige protester og et pres på det politiske system for, at der bliver grebet ind. Byen oplever en kraftig befolkningstilvækst i modsætning til den øvrige del af det tidligere DDR.

Det specielle ved Berlin er, at huslejeniveauet er lavt i forhold til andre hovedstæder i de europæiske lande, og det er i særdeleshed paradoksalt for Tyskland med Europas største økonomi. Baggrunden for den politiske aktivisme er dels, at byen hælder mere til venstre end det øvrige Tyskland, dels at man har set uheldige eksempler på investorer, der har optrådt hensynsløst.

Berlin gennemførte i efteråret 2021 en folkeafstemning, hvor befolkningen blev spurgt om byen skulle overtage private udlejningsvirksomheders ejendomme, når disse virksomheder havde mere end 3.000 boliger. Forslaget, der ikke er juridisk bindende for bystyret, blev vedtaget med 56,4 pct.'s flertal. Forslaget blev ført frem af en aktivistisk bevægelse, der kaldte sig 'Deutsche Wohnen & Co Enteiernen' (Nationalize Deutsche Wohnen, hvor Deutsche Wohnen er navnet på et større ejendomsselskab). I sommeren 2023 konkluderede en ekspertkommission, at det ville være lovligt at nationalisere virksomhederne.

### Vonovia – en tysk ejendomsgigant

Ejerskab af privat udlejning i Berlin er i høj grad koncentreret med virksomheden Deutsche Wohnen som den vigtigste aktør. Deutsche Wohnen blev i 2021 overtaget af en anden ejendomsgigant, Vonovia. Overtagelsen betød, at koncernen i 2021 rådede over 621.000 boliger, hvoraf de 73.000 administreres for 3. part.

I forbindelse med overtagelsen solgte man over 14.000 boliger til bystyret i Berlin for 2,5 mia. Euro for at imødekomme ønsket om at sikre betalbare boliger og dermed imødegå kritikken om det manglende udbud af disse boliger. Samtidig tilbød virksomheden at stå for opførelsen af 13.000 nye boliger i byen. Deutsche Wohnen er i dag organiseret som et datterselskab af Vonovia, der kontrollerer 86,9 pct. af selskabet.

Et selskab som Vonovia kan ses som udtryk for financialization eller professionaliseringen af udlejningssektoren. Vonovia er også den største private aktør på udlejningsmarkedet i Sverige, hvor man har opkøbt virksomhederne Hembla og Viktoria Park og dannet Viktoriahem med 39.000 lejligheder.

Vonovia er Europas største ejendomsselskab målt på antallet af boliger. De største investorer i Vonovia er Norges Bank Investment Management efterfulgt af The Vanguard Group (amerikansk investeringsselskab).

I København betød financializationprocessen, at ældre regulerede lejligheder blev opkøbt og istandsat med højere husleje til følge



Den karakteristiske gule plakat, der i 2021 symboliserede kampen for at få ekspropriet de private udlejningsvirksomheders dominans.  
Foto: Alamy

Vonovias hovedkvarter  
Foto: Alamy





## KONKLUSION:

Problemerne i de udvalgte byer udviser stor variation. De lokale forhold, og herunder byernes historik og geografi, vejer tungt i forhold til de mere generelle internationale tendenser.

En grundig gennemgang af de konkrete cases om store byer, der er ramt af svigtende betalbarhed, viser, at et gennemgående problem er svigtende udbud som følge af utilstrækkeligt nybyggeri over en længere årrække. Det særlige kendetegn ved boligmarkedet er, at udbuddet på kort sigt er uelastisk. Dette forhold genfindes i alle de byer, analysen har beskæftiget sig med.

Det svigtende udbud har flere forskellige årsager, der samlet set skaber problemet. I flere byer er der tale om geografiske forhold, hvor byens udbygning begrænses af landets størrelse (Singapore, Hong Kong), af havet (Hong Kong, Stockholm, Vancouver), af bjerge (Hong Kong) eller hensynet til at bevare grønne, rekreative områder (London). Det kan også være tale om såkaldt *urban sprawl*, hvor større områder med enfamiliehuse hindrer udbygning som følge af planmæssige regler (Auckland).

Samtidig er det et gennemgående træk, at byerne oplever en stor befolkningsmæssig tilvækst.

Derimod er der ikke tale om, at internationale kapitalbevægelser er den udslagsgivende faktor – snarere en medvirkende faktor i en række af byerne. I nogle lande er der stort fokus i offentligheden på udenlandsk kapital, f.eks. de kinesiske investeringer i Australien og New Zealand, men den praktiske effekt af denne kapital kan næppe siges at være udslagsgivende for de lokale boligmarkeders udvikling. I andre byer er effekten af disse kapitalstrømme mere tungtvejende, som det gør sig gældende for Vancouvers vedkommende.

Dereguleringen af kapitalmarkederne er en generel faktor, der forværrer problemerne på boligmarkedet. Dereguleringen har både positive og negative sider. Helt generelt er omkostningerne, der er forbundet med finansiering i ejendomssektoren, faldet. I takt med at nye aktører er søgt ind på boligmarkedet, er der imidlertid opstået udfordringer, når disse aktører har forfulgt deres kortsigtede mål om maksimale afkast.

Udfordringerne for storbyernes boligmarkeder er fremkaldt af flere faktorer, hvor financialization er en medvirkende, men ikke nødvendigvis en afgørende faktor

### Brug for privat kapital – og balance

Boligmarkedet er afhængigt af, at der er privat kapital, der vil investere i nybyggeri af boliger og renovering af boligmassen, herunder en kommende energieffektivisering. Der er således i høj grad brug for privat kapital i de kommende år, da den nødvendig investeringsaktivitet kun kan komme herfra. Det er samtidig vigtigt, at regeringer er opmærksomme på at sikre den rette balance mellem at tiltrække kapital og at værne om de svage lejere, så de ikke tvinges ud fra deres lejligheder af huslejestigninger eller vilkårlige opsigelser (Her tænkes ikke på Danmark, der har en høj grad af lejerbeskyttelse).

Der er grund til at holde øje med den gældsætning, der sker i fast ejendom, når priserne presses op. Financializationprocessen er en af flere faktorer, der får prisen på fast ejendom til at stige og skaber grobund for en øget gældsætning. Det kan indebære en systemisk risiko både på ejerboligmarkedet og på det professionelle marked.

Skal man sammenfatte analysen i en enkelt sætning, må det blive, at udfordringerne for storbyernes boligmarkeder er fremkaldt af flere faktorer, hvor financialization er en medvirkende, men ikke nødvendigvis en afgørende faktor.

Financialization er derfor en faktor, som regeringerne må tage med i deres boligpolitiske overvejelser i fremtiden, lige som de må overveje de mulige værktøjer, der kan tages i anvendelse i den forbindelse. —

>  
Ejendom fra den historisk kendte Kanslergade på Østerbro i København.  
Foto: Peter M. Madsen





# Storbyens ejerboligmarkeder lukker sig for nye deltagere

**Pandemi, inflation og stigende renter har afskåret store lønmodtagergrupper fra at købe bolig omkring de større byer**

Af Michael Harboe Møller  
Boligøkonomisk Videncenter

Gennem mange år, er boligpriserne omkring de største byer stukket af fra resten af landet. Mens boligejerne i provinsen kunne se misundeligt på København, har de, som stod overfor deres første boligkøb i en af storbyerne, modsat oplevet, at deres løn rakte til stadig mindre i byerne i forhold til provinsen.

At boligmarkederne udvikler sig forskelligt, er naturligt. Det skyldes, at der er et købestærkt publikum, som finder storbyerne attraktive. Der er flere kulturtilbud og mere livligt byliv, end hvad de mindre byer kan tilbyde, og så er der let adgang til et arbejdsmarked med mange vellønnede stillinger til de højt uddannede.

Kombineret med et begrænset boligudbud fører det til hård konkurrence om boligerne, og dermed en prisudvikling, som løber hurtigere end priserne i de dele af landet, hvor man skal kigge lidt længere efter en stilling som project director eller management consultant.

Når boligpriserne stikker af, kan det dog også have konsekvenser for byernes evne til at rumme borgere, der bestrider mere almindelige stillinger. Stillinger, som måske ikke er lige så højt lønnede, men som stadig er dybt nødvendige for at byerne kan fungere. Samtidigt har det betydning for samfundets sammenhængskraft, om vi i vores hverdag møder folk fra alle sociale lag. Derfor er det værd at holde øje med, i hvor høj grad byerne fortsat kan rumme ikke bare læger og jurister, men også give mellemindkomstgrupper som skolelæreren, sygeplejersken og pædagogen en acceptabel levestandard, for ikke at tale om butiksekspedienten og lagerarbejderen.

Hvor rummeligt ejerboligmarkedet er, handler ikke kun om boligpriserne. Alt hvad der kan påvirke en husstands økonomi, kan principielt have betydning for, hvem der har råd til at bo i en given bolig. Derfor tager Boligøkonomisk

Videncenters overvågning af storbyernes ejerboligmarkeds rummelighed udgangspunkt i almindelige husstands-budgetter af den slags, man præsenterer banken for, når man skal købe bolig. Her følger vi udviklingen i, hvad det koster at dække alle familiens behov efter et boligkøb, og regner så baglæns gennem skattesystem, fripladsskala og aftrappingsgrænser for overførsler, for at finde frem til den lønindkomst, der lige netop rækker til en anstændig levestandard i en passende størrelse bolig.

Når vi gør det, ser vi, at adgangskravene på især Hovedstadens ejerboligmarked er strammet gevaldigt i de seneste år.

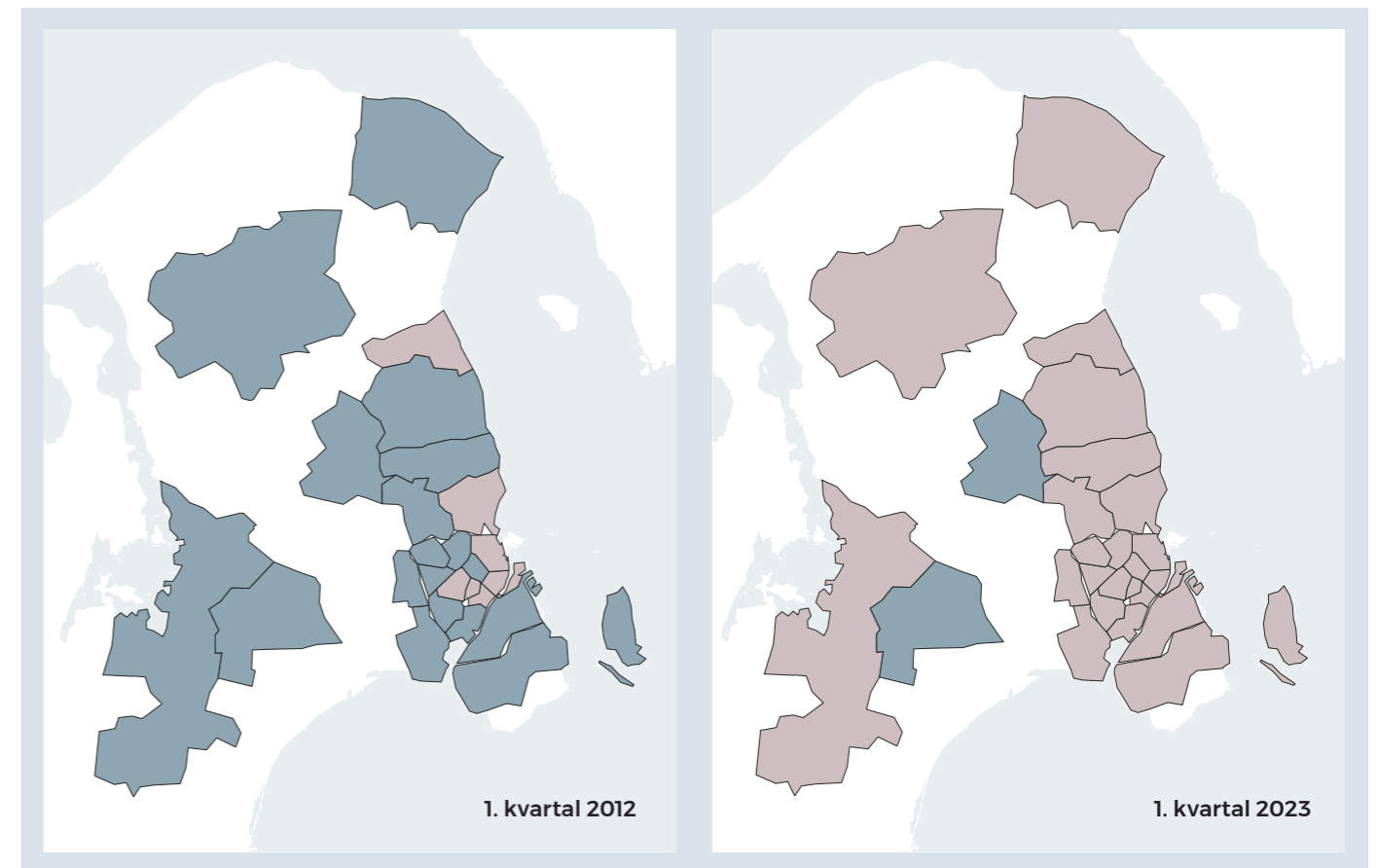
## Læreren og pædagogen

Tager vi udgangspunkt i en familie med helt almindelige indkomster, ser vi tydeligt, at mulighederne er blevet færre.

Som eksempel lægger vi budgetter for en familie bestående af en folkeskolelærer, en pædagog og to børn i henholdsvis børnehave- og vuggestuealderen. Den gennemsnitlige lærer og pædagog i alderen 30-34, som har arbejdsplads i eller i nærheden af København (tillægsområde 4), tjente i 1. kvartal 2012 692.772 kr. årligt tilsammen. I 1. kvartal 2023, havde en tilsvarende familie en samlet løn på 856.752 kr. årligt.

I reelle termer – dvs. målt i mængden af varer, der kan købes for pengene – er unge lærere og pædagogers løn vokset svagt mellem 2012 og 2023. Helt præcis er indkomsten målt i leverpostej, nederdele, husleje og hvad den typiske dansker nu ellers har af udgifter, 2 pct. højere i 2023, end den var i 2012. Hvis de varer, som læreren og pædagogen ønsker sig, ikke er præcis hvad en gennemsnitlig dansker forbruger, men også inkluderer ejerbolig i nærheden af en arbejdsplads i København, er billedet dog et helt andet.

Her kan en lærer og en pædagog med 2 børn få råd til en typisk 4-værelseslejlighed



Blå områder er mulige  
Røde områder er ikke mulige

Så er betalingsevnen skrumpet gevaldigt. I 2012 ville familien, hvis den ønskede en typisk 4-værelses ejerlejlighed på 120 m<sup>2</sup> i gennemsnitlig stand, og på en gennemsnitligt attraktiv beliggenhed indenfor en kommune i omegnen af København, kunne få økonomien til at hænge sammen i 12 ud af 15 undersøgte kommuner. Kun velhaverkommunerne Frederiksberg, Gentofte og Hørsholm ville være udenfor rækkevidde. Indenfor Københavns Kommune ville 7 ud af 10 postnumre være en mulighed.

I 2023 er det ikke længere muligt for en lærer og en pædagog at købe 120 m<sup>2</sup> i et eneste af Københavns Kommunes postnumre, og kun 2 af de 15 kommuner – Høje Taastrup og Furesø – er stadig indenfor rækkevidde. Skal en børnefamilie købe en typisk 4-værelses ejerlejlighed indenfor Københavns Kommune, skal der i dag en ganske betragtelig lønindkomst til. Ca. 1,05 mio. kr. om året.

Det har i sagens natur konsekvenser for hovedstadskommunernes evne til at tiltrække og fastholde velfærdsmedarbejdere. Står man som social- og sundhedsassistent,

skolelærer eller sygeplejerske med valget mellem at bo og arbejde, hvor ens budget bliver strakt til det yderste af en for lille bolig, eller et område, hvor der kan blive råd til både hus og jævnlige restaurantbesøg, vil en del nok vælge sidstnævnte.

## Corona, inflation og rentestigninger

Ejerboliger i landets storbyer er blevet dyrere gennem årene. Som følge af stigende indkomster og faldende renter er boligmarkederne dog ikke blevet meget mindre rummelige i perioden fra, at vores analyse startede i 2012 til 2019. De indkomster, der skulle til, for at få økonomien til at hænge sammen efter boligkøb i København, var i 4. kvartal 2019 steget nærmest præcist lige så meget som lønudviklingen. I Aarhus, Odense og Aalborg var der ligefrem flere faggrupper, der ville have mulighed for at få økonomien til at hænge sammen efter et køb af en given bolig i 2019, end der havde været i 2012.



Det blev der dog vendt om på fra og med 2020. Det skete først som følge af de prisstigninger, der kom, efterhånden som pandemien og dertil hørende hjemmearbejde, hjemmeskoling og indskrænkninger i mulighederne for at bruge penge uden for hjemmet gjorde boliger mere eftertragtede. Siden blev situationen forværret yderligere som følge af stigende leveomkostninger i takt med, at inflation fik de daglige fornødenheder til at stige i pris, og videre, da centralbankerne, for at bekæmpe inflationen, strammede pengepolitikken og hævede renterne, så det blev dyrere at låne.

Værst er det gået på Frederiksberg, hvor der i dag kræves en 53 pct. højere indkomst end i 2012, hvis en børnefamilie skal købe en 4-værelses lejlighed. Med andre ord, vil en lejlighed, som tidligere kunne købes af to folkeskolelærere uden nævneværdig opsparing, i dag være uden for rækkevidde, selv hvis begge forældre er læger. Det gælder i hvert fald, hvis de ikke har opsparing med.

I den jyske hovedstad, Aarhus, står det ikke helt så skidt til. Her kræves indkomster, som nominelt (altså målt i kroner og ører uden korrektion for inflationen) er en tredjedel højere end, hvad der var tilstrækkeligt i 2012. Nominelt er lønningerne i perioden steget med knap en fjerdedel. Lejligheden, som her ca. svarede til indkomsten for en sygeplejerske og en lærer, passer i dag i pris til en sygeplejerske og en læge.

Kigger man mod de to sidste storbyer i analysen, Odense og Aalborg, har pandemi, inflation og rentestigninger også mindsket boligmarkedets rummelighed. Men her er boligmarkederne i årene forinden blevet så meget mere rummelige, at det i dag er nogenlunde de samme faggrupper, der vil kunne få råd til at bo i byernes ejerboliger, som det var i 2012.

### Enkelte har fået det lettere

Alle de faggrupper, der er nævnt herover, har det til fælles, at de har meget lav risiko for at komme til at stå uden arbejde, og at deres indkomst i øvrigt er stabil. Det har den følge, at der ikke er noget til hinder for, at de kan låne til en bolig, så længe de kan betale ydelserne på lånet, ikke har mere gæld end formue (når boligens værdi indregnes i formuen) og i øvrigt holder en normal levestandard. De vil være begrænsede i hvilke typer lån, de må vælge, når de strækker deres økonomi, så langt, som den kan. Det vil dog ikke have konsekvenser for hvor meget, de kan låne, da kreditudmåling altid skal ske på basis af, hvad der kan lade sig gøre med sikre lån.

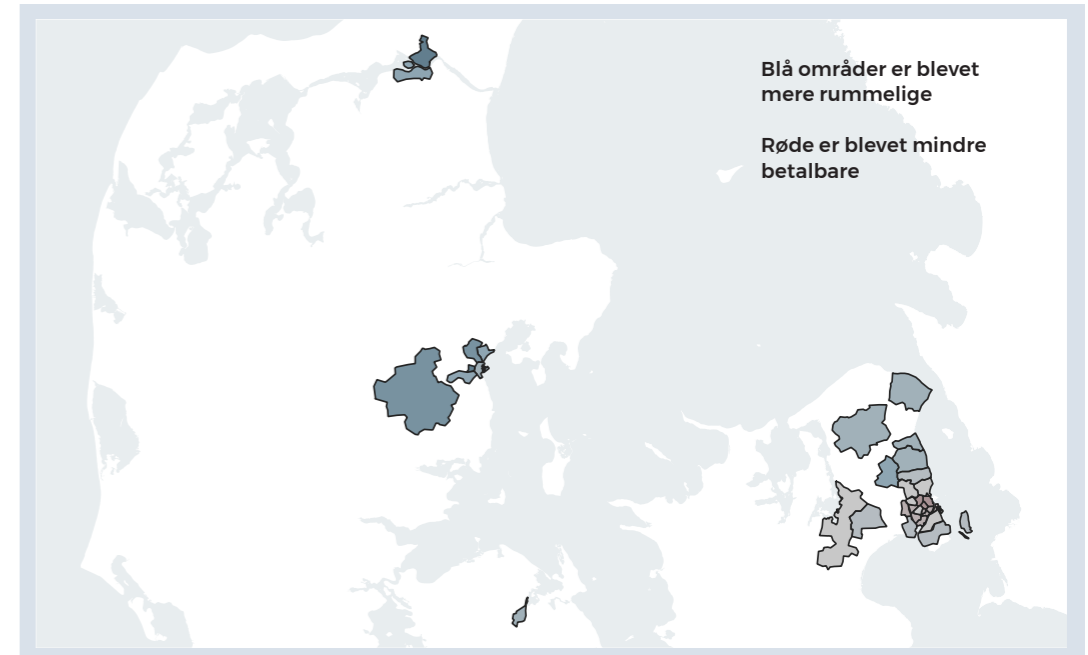
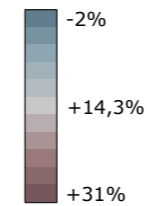
I modsætning hertil, vil der være andre, som ikke kan omfattes af undtagelser fra de såkaldte gældsforbrænsninger i vækstområderne. Undtagelserne gælder nemlig kun for folk med høj jobsikkerhed og positiv nettoformue, som vælger sikre lån.

Hvad høj jobsikkerhed indebærer, vil være op til pengeinstitutternes fortolkning, og vil kunne variere på basis af deres individuelle kreditpolitikker. Hvis man ikke vurderes at have høj jobsikkerhed, vil pengeinstitutterne som udgangspunkt skulle undlade at yde lån til boligformål i vækstområderne Storkøbenhavn og Aarhus Kommune, hvis det indebærer, at låntager kommer til at skyldes mere end 4 gange sin årsindkomst og bliver teknisk insolvent i tilfælde af et boligprisfald på 10 pct. Først hvis teknisk insolvens indfinder sig ved et prisfald på 25 pct. eller derover, må bankerne yde lån, så skyldneren får gæld svarende til mere end 5 gange sin indkomst.

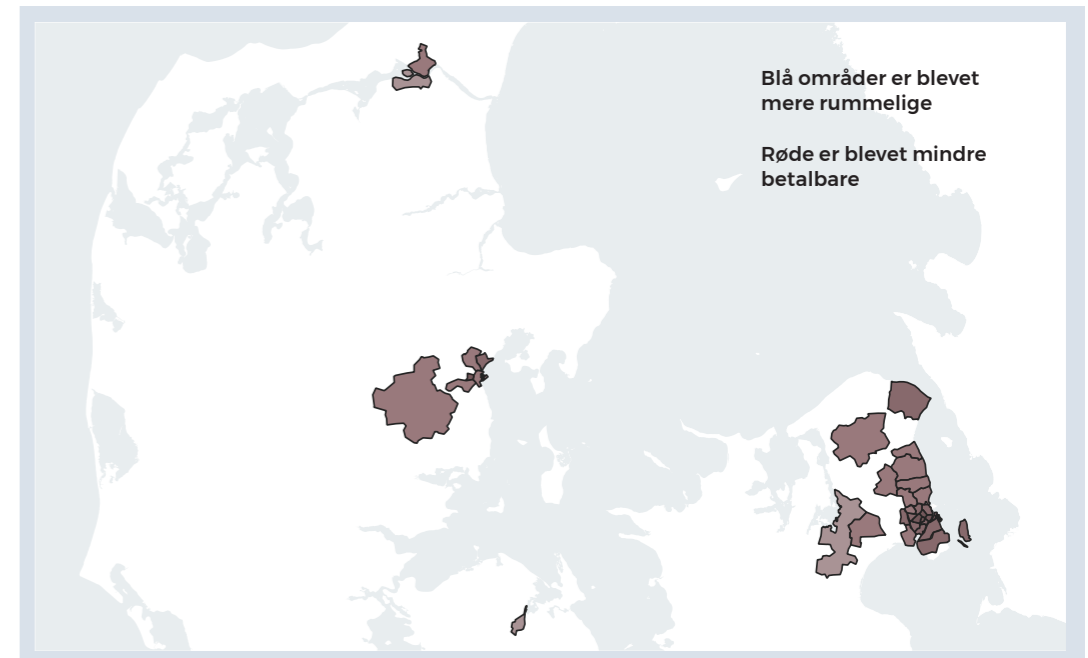
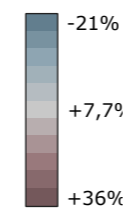
> **Figurene viser udviklingen i, hvilke indkomster der lige netop er tilstrækkelige til, at to voksne og to børn kan få et budget til at hænge sammen efter køb af 120 m<sup>2</sup> ejerlejlighed. De grå områder i figurene er lønudviklingen i den private sektor for perioden. Blå områder er blevet mere rummelige i den behandlede periode. Røde er blevet mindre betalbare.**

» Værst er det gået på Frederiksberg, hvor der i dag kræves en 53 pct. højere indkomst end i 2012, hvis en børnefamilie skal købe en 4-værelses lejlighed

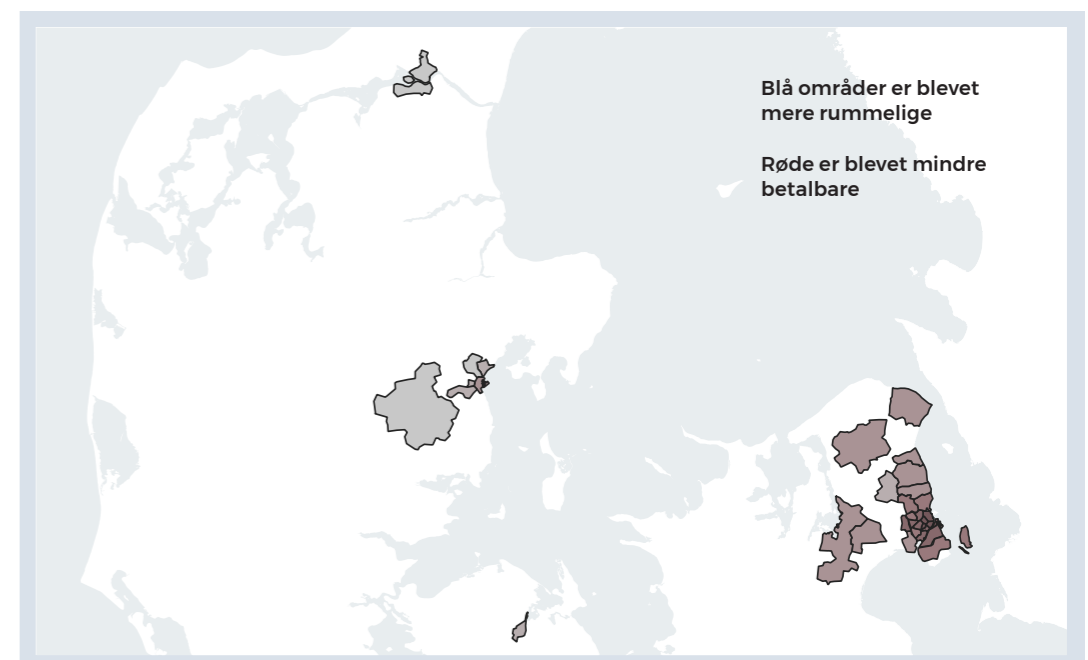
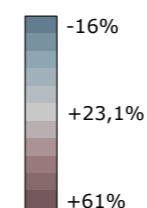
### Udvikling i nødvendig indkomst 2012-2020



### Udvikling i nødvendig indkomst 2020-2023



### Udvikling i nødvendig indkomst 2012-2023





## Vækstvejledningen

Siden 2016 har der været særlige regler for, hvem der må tildeles hvilke boliglån i de såkaldte vækstområder. Det er bestemt i Vejledning om forsigtighed ved belåning af boliger i vækstområder mv. – også kaldet Vækstvejledningen. Vejledningen er senest opdateret i april 2023.

Vækstområderne er defineret som København og Aarhus, samt følgende kommuner i Københavns nærområde: Frederiksberg, Dragør, Tårnby, Albertslund, Ballerup, Brøndby, Gentofte, Gladsaxe, Glostrup, Herlev, Hvidovre, Høje-Taastrup, Ishøj, Lyngby-Taarbæk, Rødovre, Vallensbæk.

I områderne gælder det som hovedregel, at en lån til boligkøb kun må ydes til personer, som efter belåning har en gælds faktor på 4 eller derunder. Dvs. at de årligt for skat tjener mindst en fjerdedel af deres samlede gæld. Undtaget herfra er dog personer med høj jobsikkerhed, som samtidigt har positiv nettoformue og som vælger fastforrentede lån med afdrag.

Alternativt kan man undtages, hvis man har en høj nettoformue. Man må tildeles en gælds faktor op til 5, hvis man kan modstå boligprisfald på 10 pct. uden at nettoformuen bliver negativ. Der stilles ikke krav til gælds faktoren, hvis låntager kan modstå et boligprisfald på 25 pct.

Ud over krav til gælds faktoren stiller Vækstvejledningen også særlige krav til låntagere i områderne, som vælger variabelt forrentede lån. Et fastforrentet lån vil derfor altid vil være den låntype, som tillader det største kreditbeløb.

Hører man til denne gruppe, er det ikke nok at have råd til ydelserne på lånet, og kravet til ens indkomst vil derfor i mange tilfælde være højere. Det indebærer dog, at en stigende rente eller inflation ikke nødvendigvis gør indhug i, hvad man har mulighed for at købe. Tværtimod vil de stigende renter og leveomkostninger forbedre mulighederne for, at denne gruppe kan købe boliger, i det omfang det får boligpriserne til at falde relativt i forhold til indkomsterne.

Som resultat heraf, har de stigende renter og leveomkostninger den effekt, at de indskrænker mulighederne for førstegangskøbere med høj jobsikkerhed, såsom sygeplejersken og SOSU-assistenten, alt imens mulighederne bliver flere for folk med formue eller en kombination af høj indkomst og lav til mellem jobsikkerhed, såsom de selvstændige.

## Byggeri hjælper

Falder renten engang i fremtiden, mens reguleringen af lånevilkårene stadig er den samme, må balancen i, hvem der har råd til at købe bolig i byen, forventes at forskubbes en smule til fordel for lønmodtagere med høj jobsikkerhed igen. Under de kortsigtede udsving, ligger dog en generel tendens, hvor flere og flere ønsker at bo i storbyerne og deres nære opland, og hvor boligomkostningerne derfor bliver konkurreret op, hvor stadigt færre kan være med.

Dette pres kan afhjælpes, i det omfang, vi som samfund har held til at udvide boligbestanden, så konkurrencen om boligerne bliver mindre hård. For at holde prisstigningerne nede, er det ikke nødvendigt, at de nye boliger bliver ejerboliger. Boliger med forskellige ejerforhold supplerer hinanden, så når en borger får dækket sit behov i f.eks. en lejebolig, er de ikke samtidigt med til at presse prisen på en ejerbolig op.

Det er ikke realistisk, at vi nogensinde får bygget nok til at holde priserne på et niveau, hvor alle kan være med i de mest attraktive områder. Det er et politisk valg, om man vil sikre et udvalg af boliger, som ikke tildeles på markedsvilkår, såsom almene boliger. Hvis en bolig bebos af nogen, som ikke havde råd, eller ikke havde valgt at bruge pengene på en bolig i byen til markedspris, er den ikke nødvendigvis med til at holde priserne nede lokalt. Til gengæld kan man med sådanne boliger sikre, at der er grundlag for, at læger og SOSU-assistenten kan bo side om side.

” Det er ikke realistisk, at vi nogensinde får bygget nok til at holde priserne på et niveau, hvor alle kan være med i de mest attraktive områder



Sluseholmen i København.  
Foto: Peter M. Madsen

## Ejerboligen i det bredere boligmarked

Ejerboligmarkedets udvikling fortæller kun en del af historien om, hvor rummelig en by er. Eksempelvis findes der lejeboliger, hvor man ikke skal kreditvurderes og ikke behøver at kunne spare op, ved at afdrage på et lån, og derfor kan sidde en smule billigere.

Der er også dele af boligmarkedet, hvor boliger ikke nødvendigvis tildeles højestbydende i kroner og ører, men i stedet til de heldigste, dem med de rigtige forbindelser eller dem, som har været skrevet op i længst tid. Typisk i mange år. Disse boliger kan tjene en vigtig rolle i forhold til at sikre, at byen har mulighed for at være blandet, og at folk med langvarig tilknytning til byen har mulighed for at etablere sig der.

Boliger, som ikke tildeles til markedspris, vil dog aldrig kunne betyde, at enhver som har behov for at bo i storbyen, har mulighed for det.

De, som hverken har held, kontakter eller anciennitet, vil være henvist til at klare sig på markedsvilkår. Det kan være i en forholdsvis ny – og dermed ureguleret lejebolig – eller det kan være en ejerbolig. ■

” Der er også dele af boligmarkedet, hvor boliger ikke nødvendigvis tildeles højestbydende i kroner og ører ...



# Kønsforskelle på boligmarkedet

Færre kvinder end mænd ejer en bolig, udlejere fortrækker kvindelige lejere frem for mandlige og så flytter enker i højere grad end enkemænd. Det er nogle af de forskelle, der kommer til udtryk i statistikken og i nyere artikler, som Boligøkonomisk Videncenter har læst.

Af Anna Herzberg  
Boligøkonomisk Videncenter

## NYT FOKUSOMRÅDE

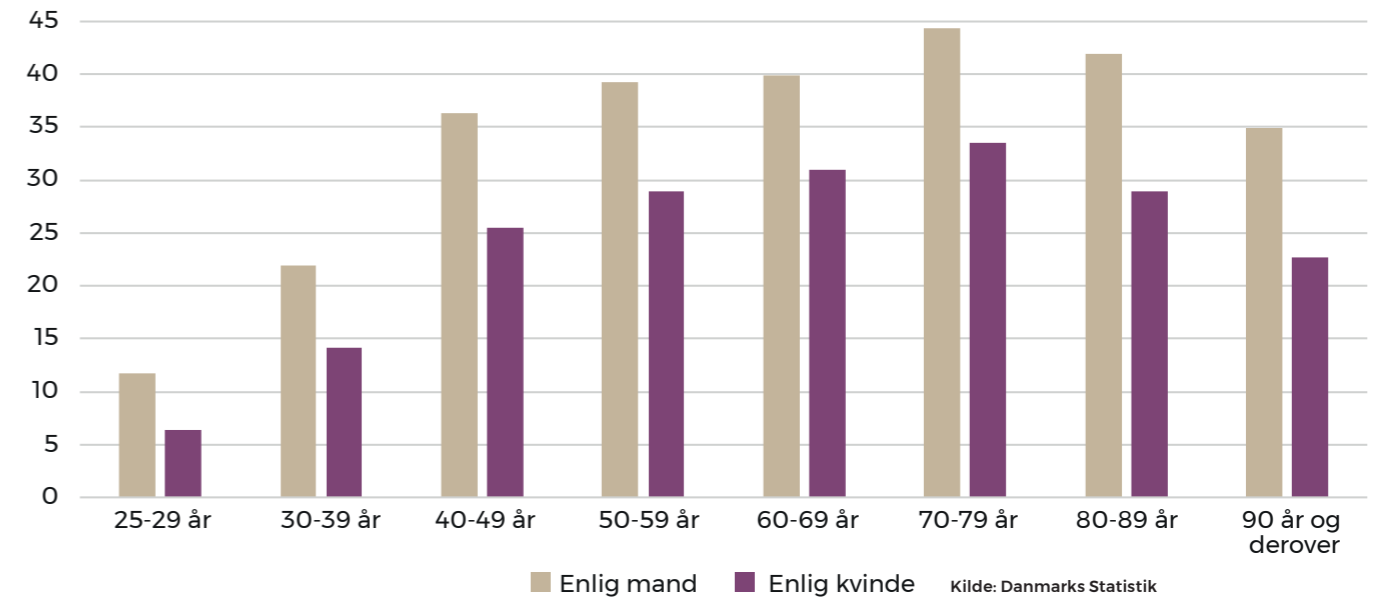
Boligøkonomisk Videncenter vil som noget nyt have fokus på forskelle mellem mænd og kvinder på boligmarkedet. Et helt centralt emne, som vi vil se nærmere på, er forskelle i boligejerskabet.

Det skyldes, at boligejerskabet har betydning for ens senere formueudvikling og dermed for den økonomiske ulighed mellem kønnene.



Foto: iStock

## Andel enlige mænd og kvinder der bor i ejerbolig i 2023, fordelt på alder



## Mænd investerer i mursten

Der er en overvægt af mænd, der køber bolig på egen hånd sammenlignet med kvinder. Det betyder, at kvinderne går glip af muligheden for at opnå kapitalgevinster.

En større andel af mænd end kvinder kaster sig ud i det at eje en bolig. Det ses af ovenstående figur, der viser andelen af enlige mænd og kvinder, der bor i en ejerbolig i 2023. Boligejerskabet er lavest for personer i alderen 25-29 år og når sit højdepunkt for de 70-79 årige. For personer over 80 år falder andelen, der ejer en bolig, en smule igen.

Et gennemgående tema for alle aldersgrupper er, at ejerandelen for mænd er højere end for kvinder. Mænd investerer altså i højere grad i en bolig, uanset om man ser på personer i alderen 25-29 år eller 60-69 år.

Muligheden for at købe en bolig på egen hånd afhænger af ens indkomst og formue, men boligejerskabet virker også tilbage på ens senere formueudvikling og forbrugsmuligheder gennem livet. Det gælder især i de større byer, hvor det at eje en bolig historisk set har været en god investering. Årsagen er, at boligpriserne er steget markant mere end inflationen, og dermed har der været mulighed for at opnå gevinst på ejendomsmarkedet. Det er gevinster, som det ellers er svært at tilegne sig, som almindelig lønmodtager.

Forskellen i boligejerskabet medfører, at mænds formuer vokser, mens kvinder ikke har de samme muligheder. Dette bidrager til at skabe økonomisk ulighed mellem kønnene.

En større andel af mænd end kvinder kaster sig alene ud i det at eje en bolig

## Enker flytter i højere grad end enkemænd

Et studie fra Københavns Universitet har undersøgt mønstrene i boligskeft for danske enker og enkemænd mellem 50 og 90 år over en 25-årig periode. Studiet afslører, at betydeligt flere kvinder end mænd vælger at flytte, når deres ægtefælle dør.

## En aldrende befolkning

Befolkningssammensætningen i Danmark ændrer sig, og der bliver flere ældre mennesker. Antallet af personer over 65 år forventes at stige i de kommende år og udgøre omkring en fjerdedel af den samlede befolkning i 2050. Det viser befolkningsfremskrivninger fra Danmarks Statistik. Denne ændring i befolkningssammensætningen vil påvirke, hvilke typer boliger der efterspørges i fremtiden.

Det betyder også, at spørgsmålet om, hvilke boliger personer med enkestand vil efterspørge, bliver vigtigere, da den ældre befolkningsgruppe (65+) har den højeste andel af enker og enkemænd. Studiet fra Københavns Universitet har vist, at valget af boligtype ikke er ens for enker og enkemænd.



Studiet viser, at enker i højere grad end enkemænd er tilbøjelige til at flytte i tiden efter, at de har mistet deres partner. Omkring 30 pct. af alle enker flytter i ny egen bolig efter partnerens død, hvor det samme kun gør sig gældende for 20 pct. af enkemændene. Samtidig flytter en lidt større andel af kvinder end mænd på plejehjem. Det gælder for 4,4 pct. af kvinderne sammenlignet med 3,7 pct. af mændene.

Det kan ikke præcist forklares, hvad forskellen i flyttemønstrene skyldes. Studiet peger dog på, at enker generelt er dårligere stillet økonomisk end enkemænd. En grund kan derfor være, at enker oplever en større forringelse af deres økonomiske situation end enkemænd og derfor er nødt til at flytte til en mere betalbar bolig.

En anden forklaring kan være, at enker har et stærkere socialt netværk og dermed har mere mod på og får mere hjælp til, at finde et nyt hjem, der bedre matcher deres behov.

Endelig kan det også afspejle, at kvinder ofte er yngre end mænd, når de mister deres partner. Dette betyder, at de sandsynligvis har et bedre helbred og derfor er bedre i stand til at håndtere den stress, der er forbundet med at finde og flytte til en ny bolig.

### Kvadratmeter og flyttemønstre

Både mænd og kvinder, der flytter efter en partners død, flytter til en mindre bolig. Der er dog forskelle i, hvor meget mænd og kvinder går ned i boligareal. Hvor enkemænd i gennemsnit skærer størrelsen på bolig ned med 9 m<sup>2</sup>, reducerer enker deres boligareal med 12 m<sup>2</sup>. Ændringen i boligstørrelse er målt, som forskellen mellem størrelsen på den nuværende bolig og størrelsen på den nye bolig. Studiet peger på, at forskellen i boligstørrelse er med til at støtte fortællingen om, at økonomi spiller en rolle i flyttemønstrene blandt enker og enkemænd.

Omkring 30 pct. af alle enker flytter i ny egen bolig efter partnerens død, hvor det samme kun gør sig gældende for 20 pct. af enkemændene

Kvinder har større tilbøjelighed end mænd til at flytte tættere på deres voksne børn efter at have mistet deres partner. Mens 3,9 pct. af enkerne flytter tættere på deres voksne børn, er tallet 2,4 pct. for enkemænd. Dette indikerer, at det sociale bånd mellem enker og deres voksne børn er stærkere end hos enkemænd og deres voksne børn, og at det er i en grad der påvirker enkernes boligplacering.

Studiet er baseret på alle mænd og kvinder med bopæl i Danmark mellem 1981 og 2015, der boede sammen med en anden person i et forhold. Singler og fraskilte er frasorterede. Studiet omfatter i alt 652.545 personer, hvoraf omkring 70 pct. er kvinder, som har oplevet en partners død.



Foto: Johnér

Studiet, der refereres til i starten af artiklen, er skrevet af Aske Egsgaard og udgivet i 2022 i tidsskriftet 'Housing Studies'. Det tyske studie, der er nævnt på side 59, er skrevet af Raphael Moritz og Christian Manger og udgivet i 2022 i tidsskriftet 'Journal of Housing Economics'. Det norske studie er skrevet af Andersson og flere, og udgivet i 2012 i tidsskriftet 'Land Economics'. Det spanske studie er af Bosch med flere, udgivet i 2010 i tidsskriftet 'Regional Science and Urban Economics'. Det svenske studie er udført af Carlsson og Eriksson og udgivet i 2014 i tidsskriftet 'Journal of Housing Economics'.

## Kvinder har lettere ved at få et værelse i en delebolig

Hvis der står 'Anna' på ansøgningen til et værelse i en delebolig, er der større sandsynlighed for at blive kontaktet, end hvis der står 'Alexander'. Det viser et nyt tysk studie, der har sendt mere end 2.000 online ansøgninger til ledige værelser i deleboliger.

Det kan være en udfordring at finde en betalbar bolig i en storby. Det gælder især for unge studerende eller unge, der er nye på arbejdsmarkedet med begrænset midler. Derudover har en stigning i befolkningen i byerne, sammen med en lav forsyning af centralt beliggende og betalbare boliger, ført til et øget pres på de urbane boligmarkeder. Som følge heraf er antallet af deleboliger steget i de senere år både i USA, Australien, Kina og i flere europæiske storbyer. At dele en bolig er mest almindeligt i de store byer og for unge uden børn. Det har imidlertid også vist sig at være mest almindeligt at ville leje et værelse ud til en kvinde.

Et norsk studie finder at, mænd i gennemsnit skal sende 14 pct. flere ansøgninger for at modtage lige så mange svar, som kvindelige ansøgere

## Kvindelige roomies mere populære

Et nyt tysk studie viser nemlig, at der er forskel på hvem, der bliver kontaktet i forbindelse med en ansøgning til et værelse i en delebolig. Ansøgere med et kvindeligt navn har en svarrate på 54,2 pct., og de må dermed siges at have mest succes med hensyn til at få et værelse i en delebolig. Mandlige ansøgere har tilsvarende en svarrate på 48,7 pct.

Resultaterne fra det tyske studie er baseret på svarrater på ansøgninger fra fiktive personer til værelser i deleboliger. Forfatterne bag studiet undersøgte først markedet for værelser i deleboliger ved at se på værelsesannoncer, og skrev på den baggrund en ansøgning med information om alder, studie og hobbyer. Derefter oprettede de 10 fiktive ansøgere. Halvdelen af disse var kvinder og halvdelen mænd. Ansøgningerne sendte de til udbydere af ledige værelser uden restriktioner om husleje, lokation eller størrelse.

## Københavnerne bor i delebolig

Selvom resultaterne er baseret på et tysk studie, er de også relevante i en dansk sammenhæng. Ifølge Boligredegørelsen 2022, udarbejdet af Københavns Kommune, bor 140.000 københavnere i deleboliger, hvilket svarer til 22 pct. Det skyldes, at det for mange er vanskeligt at komme ind på det københavnske boligmarked. Det gælder ikke mindst for unge, som ikke nødvendigvis har adgang til en almen bolig eller andelsboligmarkedet.

Denne tendens er stigende, da antallet af deleboliger er steget fra 36.400 i 2012 til 46.500 i 2022, svarende til en stigning på ca. 28 pct.

»Tilflytterne flytter dog langtfra altid i egen bolig, men ofte sammen med andre eller til en bolig, der i forvejen er beboet, enten ved leje af et værelse eller i et bofællesskab. I 2019 flyttede 47 pct. af tilflytterne til en delebolig, og de er fordelt over alle ejerformer, men med en overrepræsentation i privat udlejning, 52 pct., og færrest i ungdomsboliger, 20 pct.« (Boligredegørelsen 2022).

## Norske, spanske og svenske erfaringer

Det tyske studie er ikke det eneste, der har undersøgt, om der er en tendens til, at kvindelige ansøgere favoriseres frem for mandlige ansøgere. Et norsk studie finder at, mænd i gennemsnit skal sende 14 pct. flere ansøgninger for at modtage lige så mange svar som kvindelige ansøgere. Studiet er baseret på samme metode som det tyske, det vil sige ved at sende ansøgninger fra fiktive personer til udbydere af værelser i deleboliger i Norge.

Et spansk studie finder ligeledes, at kvindelige ansøgere er bedre stillet på markedet for deleboliger. Et svensk studie finder dog ikke evidens for, at der er en forskel på svarsraten alt efter om du er mand eller kvinde. ■



Læs i dette magasin rapporten  
**FINANCIALIZATION IN 13 CITIES**  
i forkortet og populariseret form

