

**Redaktion**

*Cheføkonom*

*Christian Hilligsøe Heinig*

*chei@rd.dk*

**Udgiver**

*Realkredit Danmark*

*Parallelsvej 17*

*2800 Kgs. Lyngby*

*Risikostyring & funding*

**Ansvarshavende**

*Cheføkonom*

*Christian Hilligsøe Heinig*



## Priser på andelsboliger i tråd med ejerlejligheder

Andelsboligmarkedet kan som udgangspunkt godt virke en anelse mere kompliceret end ejerboligmarkedet, da der er flere bolde i luften end bare prisen på boligen, og ens eget valg af boligfinansiering. Med udgangspunkt i data for 1.450 andelsboliger i Region Hovedstaden har vi set nærmere på, hvordan økonomien i andelsboligforeningerne er skruet sammen, og hvor meget ejerbolig man egentlig kan få for de penge, det koster at købe og bo i andelsbolig. I relation til sidstnævnte giver vi i denne analyse dermed også et fingerpeg om, hvornår en andelsbolig kan være et "godt køb" i forhold til en ejerbolig.

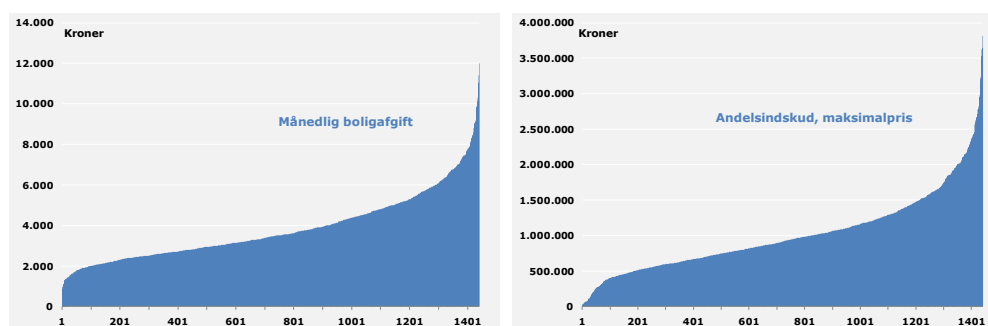
- Som potentiel køber af en andelsbolig er andelsindskud, boligafgift og finansieringsformen i foreningen de primære parametre at fokusere på i relation til at bestemme, om andelsboligen er dyr eller billig. Derudover er det også værd at være opmærksom på eventuelle fremtidige udgifter til større vedligeholdelsesopgaver. Det gælder både for andelsboliger og ejerboliger.
- Ser vi på data, så er det gennemsnitlige andelsindskud i Region Hovedstaden på godt 1 mio. kroner, og den gennemsnitlige boligafgift er på cirka 3.900 kroner. Godt 50 % af andelsboligforeningernes lån er i øjeblikket variabelt forrentede, mens 45 % er afdragsfrit. Dermed er andelen af både variabelt forrentede lån og afdragsfrihed en tand lavere end det, vi ser for ejerboliger og fritidshuse.
- Med de gennemsnitlige karakteristika for andelsboligerne i Region Hovedstaden kan man købe en tilsvarende ejerbolig for cirka 1,9 mio. kroner. Ser vi på priserne for ejerlejligheder i samme område og på samme størrelse, så koster de faktisk også i omegnen af samme prisleje. Priserne på andelsboliger synes altså gennemsnitligt set at være i god tråd med priserne på ejerlejligheder.
- Valget mellem andelsbolig og ejerlejlighed fra en købers synspunkt bør på baggrund af dette resultat altså mere generelt afhænge af de "bløde" parametre som beliggenhed, stand og indretningsmuligheder frem for, at den ene boligform er mere økonomisk fordelagtig i forhold til den anden boligform.
- Der vil selvfølgelig altid være afvigelser fra gennemsnittet, og vi har derfor også regnet på, hvornår en andelsbolig umiddelbart ligner et godt køb i forhold til en omtrent tilsvarende ejerbolig. Disse beregninger kan dog ikke stå alene, og vi anbefaler som altid at få rådgivning med ind over andelsboligkøbet.
- Selv om andelsboligmarkedet generelt ikke ser dyrere ud end ejerboligmarkedet, er det ikke en garanti for, at andelsboligerne ikke på tilsvarende vis som ejerboliger kan falde i pris. Priserne på andelsboliger følger markedet for udlejningsejendomme, og hvis priserne her falder, så betyder det også, at den lovmæssige maksimalpris justeres ned – altså det beløb som man maksimalt kan sælge sin andelsbolig til.

## Stor forskel i boligafgift og andelsindskud på tværs af andelsboligerne

Ved køb af en andelsbolig består de primære udgifter til andelsboligen af andelsindskud og den månedlige boligafgift. Den månedlige boligafgift dækker over ydelsen på andelsboligforeningens gæld samt fællesudgifter i foreningen til eksempelvis vicevært, ejendomsskat, administration etc.

Ikke overraskende er der store forskelle i den månedlige boligafgift på tværs af de københavnske andelsboliger. Det skal ses i lyset af størrelsen af den enkelte andelsbolig, finansieringsformen i andelsboligforeningen, forskelle i fællesudgifter og selvfølgelig også gældssætningen i den enkelte andelsboligforening, jf. i øvrigt analysen ”Gælden i andelsboligerne lavere end rygtet” fra den 30. juni på [www.rd.dk](http://www.rd.dk). Den månedlige boligafgift svinger fra i underkanten af 1.000 kroner og op mod 12.000 kroner i de undersøgte 1.450 andelsboliger i Region Hovedstaden. Gennemsnitligt set er boligafgiften på 3.857 kroner, og den gennemsnitlige størrelse på denne andelsbolig er på 83 kvadratmeter.

Figur 1: Månedlig boligafgift og andelsindskud på andelsboligmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

Note: I figurene ses fordelingen af de 1.450 undersøgte andelsboligforeninger med hensyn til boligafgift og andelsindskud. Der er skåret de 5 mest ekstreme observationer fra i hhv. top og bund

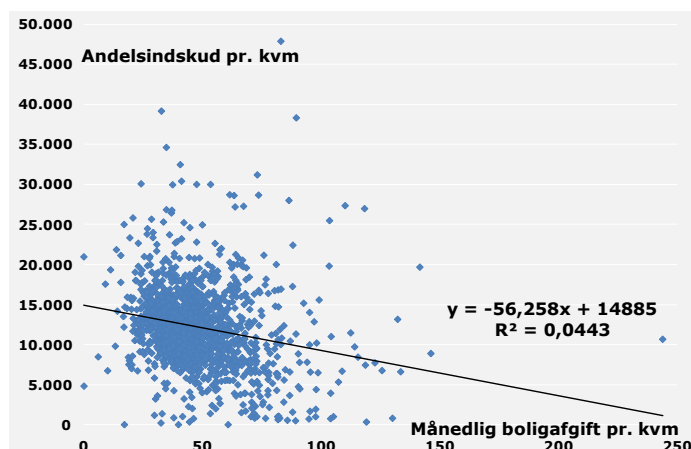
Vender vi blikket mod andelsindskuddet, så er der et fåtal af andelsboliger, der er tæt på ”gratis” med priser på 20.000 til 30.000 kroner i indskud, og så stiger andelsindskuddet ellers løbende op mod mere end 4 mio. kroner. Gennemsnitligt set løber andelsindskuddet op i godt 1 mio. kroner i Region Hovedstaden. Om andelsindskuddet er højt eller lavt har ikke noget at gøre med, om andelsboligen som sådan er billig eller dyr. I denne sammenhæng har den månedlige boligafgift en væsentlig rolle.

Typisk vil man alt andet lige forvente, at hvis andelsindskuddet er højt, så er boligafgiften lav. Det skal ses i lyset af, at hvis gælden er lav i foreningen, så vil friværdien i andelsboligen være høj og dermed også det krævede andelsindskud fra køber. Og med en lav gæld i foreningen, så vil boligafgiften være lav, da udgifter forbundet med servicering af denne gæld holdes nede. Sammenholder vi imidlertid boligindskuddet pr. kvadratmeter med andelsindskuddet pr. kvadratmeter for de enkelte foreninger, så er det noget overraskende at kunne konstatere, at den forventede negative sammenhæng mellem disse størrelser ikke er særlig stærk, jf. figur 2.

At vi ikke ser en stærkere sammenhæng kan tilskrives, at ”alt andet ikke er lige” mellem foreningerne. En af de oplagte forklaringer er måden andelsboligforeningerne har valgt at finansiere sig på. Hvis den ene af ellers to ”ens” andelsboligforeninger eksempelvis går over til at finansiere sig med afdragsfrit lån, så vil den månedlige boligafgift falde – uden at andelsindskuddet ændrer sig med det samme. Eller omvendt, at foreningen prioriterer at komme gælden hurtigt til livs, og dermed forkorter løbetiden på lånet. En anden forklaring kan være forskelle i måden værdien af

andelsboligforeningen fastsættes på – en mere aggressiv prissætning vil betyde, at andelsindskuddet presses op uden at boligafgiften ændres.

Figur 2: Overraskende lav sammenhæng mellem indskud og boligafgift



Kilde: Realkredit Danmark

### Finansiering af andelsboligen er afgørende i sammenligningen med ejerbolig

Hvad kan bedst betale sig at købe rent økonomisk – en andelsbolig eller en ejerbolig? Det er et ofte stillet spørgsmål fra potentielle boligkøbere. Desværre er det ikke muligt at give et alment gyldigt svar på spørgsmålet, da der altid vil være store forskelle på, hvordan økonomien i de enkelte andelsboligforeninger er skruet sammen, og tilsvarende kan der være store forskelle i prissætningen af ejerboliger. Ligeledes findes der heller ikke identisk sammenlignelige andelsboliger og ejerboliger – der vil altid være forskel i stand og beliggenhed, og disse forskelle er svære at værdiansætte og afhænger også af den enkeltes boligkøbers præferencer.

Med udgangspunkt i ovenstående data for det gennemsnitlige andelsindskud og boligafgift for andelsboliger i Region Hovedstaden kan vi imidlertid på et mere generelt plan forsøge at se nærmere på, hvor meget ejerbolig man kan købe i stedet for en andelsbolig. Det kan gøres ved at sætte den samlede månedlige netto boligudgift til at være ens mellem andelsboligen og ejerboligen. Resultatet er vist i nedenstående tabel, og som tabellen illustrerer, så betyder andelsboligforeningens valg af finansiering en afgørende rolle for resultatet. Det skal her bemærkes, at der ikke er tale om en kreditmæssig vurdering i købsøjemed, men at det udelukkende er en betragtning om ”ligevægt” i prisen mellem andelsbolig og ejerbolig givet finansieringen i andelsboligforeningen.

Tabel 1: Hvor meget ejerbolig kan du få for den gennemsnitlige andelsbolig – afhængig af lån

	Fastforrentet		F1	
	Med afdrag	Uden afdrag	Med afdrag	Uden afdrag
Pris for ejerbolig	1.466.855	1.905.328	1.650.245	2.731.768

Kilde: Realkredit Danmark

Note: I beregningerne er antaget fuld finansiering af begge boliger. Andelsindskuddet er finansieret til en rente på 6,75% over 30 år, mens boliglånet i banken har en rente på 6,4%. Ejendomsværdiskat betales for ejerboligen. Fællesudgifter i ejerbolig er sat til 1.000 kroner om måneden, mens fællesudgifter til andelsboligen er indeholdt i boligafgiften.

Hvis det er et fastforrentet 4% 30-årigt lån med afdrag, der ligger til grund for den månedlige boligudgift i andelsboligen, så svarer det til et køb af ejerbolig på cirka 1,47 mio. kroner. Er det alternativt et 1-årigt FlexLån® med afdragsfrihed i andelsboligforeningen, så nærmer vi os en ejerbolig til en værdi af godt 2,7 mio. kroner, da man i øjeblikket for den samme månedlige udgift kan låne flere penge. Det store spænd i forhold til, hvor meget ejerbolig du kan få for den gennemsnitlige andelsbolig understreger, hvor vigtigt det er, at sammenligningen mellem andelsbolig og ejerbolig bygger på ens finansieringsvilkår, så boligkøberer dermed er eksponeret over for samme risiko – ellers ender vi med at sammenligne pærer og bananer.

### Svagt stigende tendens til variabelt forrentede lån og afdragsfrihed i andelsboligerne

En vigtig forudsætning for at se nærmere på prisniveauet på andelsboliger i forhold til ejerboliger, er dermed at undersøge finansieringen af andelsboligforeningerne. I nedenstående tabel har vi set nærmere på vores egen udlånsportefølje til andelsboligforeninger.

Tabellen viser, at FlexLån® er den mest udbredte lånetype i andelsboligforeningerne, hvor de udgør godt 40 % af det samlede udlån. Rentetilpasningen på de anvendte FlexLån® kan variere fra alt mellem et til ti år. Små 10 % af udlånsmassen til andelsboliger befinder sig i såkaldte ciborlån (RD Bor), hvor renten fastsættes hver sjette måned. Typisk vil en del af denne renterisiko være dækket af med en renteswap.

Samlet set er i omegnen af 50 % af udlånene til andelsboligforeninger variabelt forrentet, og tendensen har været svagt stigende gennem de seneste år. Der er dog langt fra tale om en lige så kraftig stigende tendens til variabelt forrentede lån, som vi har set på ejerboligmarkedet, hvor aktuelt cirka 2/3 af lånemassen er variabelt forrentet mod cirka 45 % mod slutningen af 2008.

Tabel 2: Udlån til andelsboligforeningerne fordelt på lånetyper

	Ultimo 2010	Ultimo 2009	Ultimo 2008
	Andel af udlån, %		
FlexLån®	40,2	38,1	35,8
Indekslån	16,9	19,2	20,9
Kontantlån	27,3	25,9	26,4
Obligationslån	4,4	4,5	4,7
FlexGaranti®	1,8	2,6	3,0
RD Bor	9,4	9,7	9,3
Afdragsfrihed	44,7	43,7	36,9

Kilde: Realkredit Danmark

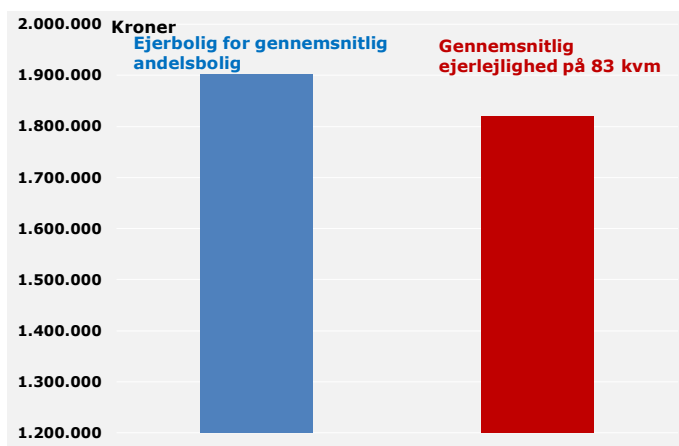
Benyttelse af afdragsfrihed er også lavere i andelsboligforeningerne i forhold til på ejerboligmarkedet. Således er små 45 % af udlånsmassen afdragsfrit til andelsboligforeninger mod små 55 % til ejerboliger og fritidshuse. Tendensen til afdragsfrihed er dog også på andelsboligmarkedet stigende. Tilbage mod slutningen af 2008 var 36,9 % af udlånet til andelsboligforeninger afdragsfrit. Afdragsfriheden er primært kombineret med FlexLån® - afdragsfrie FlexLån® står således mod slutningen af 2010 for godt 70 % af den afdragsfrie udlånsmasse til andelsboligforeninger.

## Generelt er andelspriserne i god overensstemmelse med priserne på ejerlejligheder

Med udgangspunkt i vores låneportefølje kan vi nu gentage den tidligere beregning omkring, hvor meget ejerbolig der kan købes, når andelsindskuddet er på godt 1 mio. kroner og den månedlige boligafgift er på 3.857 kroner, mens cirka 50 % er i variabelt forrentede lån og 45 % er afdragsfrit. Vi har her simplificeret, at 50% af realkreditlånet er i F1, og at den resterende del af realkreditlånet er fastforrentet 30-årigt obligationslån.

Nedenstående figur 3 viser med disse antagelser, at man vil kunne købe en tilsvarende ejerbolig for 1,9 mio. kroner. Den gennemsnitlige andelsbolig i vores datasæt var på 83 kvadratmeter, og benytter vi os af kvadratmeterpriser på ejerlejligheder i Region Hovedstaden, så koster 83 kvadratmeter ejerlejlighed 1,82 mio. kroner – altså blot cirka 4 % mindre. Med andre ord ser det ud til på et gennemsnitligt plan, at andelspriserne i øjeblikket flugter meget godt med priserne på ejerlejligheder i Region Hovedstaden. Valget mellem andelsbolig og ejerlejlighed fra en købers synspunkt bør på baggrund af dette resultat altså mere afhænge af de ”bløde” parametre som beliggenhed, stand og indretningmuligheder frem for, at den ene boligform er mere økonomisk fordelagtig i forhold til den anden boligform.

Figur 3: På det generelle plan er andelsboligpriserne i overensstemmelse med ejerboliger

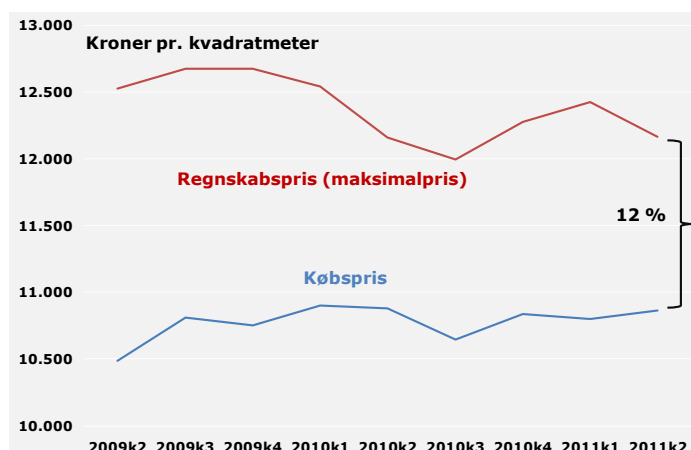


Kilde: Realkredit Danmark

Som tidligere omtalt vil der selvfølgelig altid være afvigelser fra det gennemsnitlige resultat. Der kan gøres både gode og dårlige køb på henholdsvis andelsboligmarkedet og ejerboligmarkedet, og grundlæggende kræves dermed også, at man som køber gør sit forarbejde ordentligt, så man ikke risikerer at købe for dyrt.

Som potentiel køber af en andelsbolig er andelsindskud, boligafgift og finansieringsform i foreningen de primære parametre at fokusere på i relation til at bestemme, om andelsboligen er dyr eller billig. Bagerst i appendiks er vist udregninger, der illustrerer, hvor meget ejerbolig, man kan købe for forskellige sammensætninger af andelsindskud, boligafgift og finansieringsform i andelsboligforeningen. Dertil kommer selvfølgelig også, at man som potentiel køber bør fokusere på foreningens generelle økonomi, og om der er sat penge af til evt. store vedligeholdelsesprojekter, der potentielt kan påvirke andelsværdien og boligafgiften. Tabellerne i appendiks kan bruges som en grov rettesnor for, hvornår en andelsbolig kan være et godt køb, men som altid anbefaler vi, at man tager rådgivning med på vognen, hvis man planlægger køb af andelsbolig.

Figur 4: Andelsboligerne handles i øjeblikket med en rabat i forhold til maksimalprisen



Kilde: Realkredit Danmark

Det er også vigtigt at være opmærksom på, at selv om andelsboligmarkedet generelt ikke ser dyre ud end ejerboligmarkedet, er det ikke en garanti for, at andelsboligerne ikke på tilsvarende vis som ejerboliger kan falde i pris. Priserne på andelsboliger følger markedet for udlejningsejendomme, og hvis priserne her falder, så betyder det også, at den lovmæssige maksimalpris justeres ned efter foreningens generalforsamling – altså det beløb som man maksimalt kan sælge sin andelsbolig til. Også selv om man i princippet kan finde en køber, der er villig til at betale mere for andelsboligen end maksimalprisen. Aktuelt set handler andelsboligerne i Region Hovedstaden 12 % fra maksimalprisen, jf. figur 4.

## Appendiks – Hvor meget ejerbolig kan man købe i stedet for en andelsbolig

Figur 1A: Hvor meget ejerbolig kan man købe i stedet for andelsbolig, F1 med afdrag

Andelsindskud	Månedlig boligafgift, F1-lån med afdrag							
	2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
250.000	470.000	900.000	1.340.000	1.770.000	2.210.000	2.640.000	3.070.000	3.510.000
500.000	720.000	1.150.000	1.590.000	2.020.000	2.460.000	2.890.000	3.330.000	3.760.000
750.000	970.000	1.410.000	1.840.000	2.270.000	2.710.000	3.140.000	3.580.000	4.010.000
1.000.000	1.220.000	1.660.000	2.090.000	2.530.000	2.960.000	3.390.000	3.830.000	4.260.000
1.250.000	1.480.000	1.910.000	2.340.000	2.780.000	3.210.000	3.650.000	4.080.000	4.510.000
1.500.000	1.730.000	2.160.000	2.600.000	3.030.000	3.460.000	3.900.000	4.330.000	4.770.000
1.750.000	1.980.000	2.410.000	2.850.000	3.280.000	3.720.000	4.150.000	4.580.000	5.020.000
2.000.000	2.230.000	2.670.000	3.100.000	3.530.000	3.970.000	4.400.000	4.840.000	5.270.000
2.250.000	2.480.000	2.920.000	3.350.000	3.790.000	4.220.000	4.650.000	5.090.000	5.520.000
2.500.000	2.740.000	3.170.000	3.600.000	4.040.000	4.470.000	4.910.000	5.340.000	5.770.000

Kilde: Realkredit Danmark

Figur 2A: Hvor meget ejerbolig kan man købe i stedet for andelsbolig, F1 uden afdrag

Andelsindskud	Månedlig boligafgift, F1-lån uden afdrag							
	2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
250.000	780.000	1.490.000	2.210.000	2.930.000	3.650.000	4.370.000	5.090.000	5.810.000
500.000	1.190.000	1.910.000	2.630.000	3.350.000	4.070.000	4.790.000	5.500.000	6.220.000
750.000	1.610.000	2.330.000	3.050.000	3.770.000	4.480.000	5.200.000	5.920.000	6.640.000
1.000.000	2.030.000	2.750.000	3.460.000	4.180.000	4.900.000	5.620.000	6.340.000	7.060.000
1.250.000	2.440.000	3.160.000	3.880.000	4.600.000	5.320.000	6.040.000	6.760.000	7.470.000
1.500.000	2.860.000	3.580.000	4.300.000	5.020.000	5.740.000	6.450.000	7.170.000	7.890.000
1.750.000	3.280.000	4.000.000	4.710.000	5.430.000	6.150.000	6.870.000	7.590.000	8.310.000
2.000.000	3.690.000	4.410.000	5.130.000	5.850.000	6.570.000	7.290.000	8.010.000	8.720.000
2.250.000	4.110.000	4.830.000	5.550.000	6.270.000	6.990.000	7.700.000	8.420.000	9.140.000
2.500.000	4.530.000	5.250.000	5.970.000	6.680.000	7.400.000	8.120.000	8.840.000	9.560.000

Kilde: Realkredit Danmark

Figur 3A: Hvor meget ejerbolig kan man købe i stedet for andelsbolig, fastforrentet med afdrag

Andelsindskud	Månedlig boligafgift, Fastforrentet 4% 30 år med afdrag							
	2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
250.000	420.000	800.000	1.190.000	1.570.000	1.960.000	2.350.000	2.730.000	3.120.000
500.000	640.000	1.030.000	1.410.000	1.800.000	2.180.000	2.570.000	2.960.000	3.340.000
750.000	860.000	1.250.000	1.640.000	2.020.000	2.410.000	2.790.000	3.180.000	3.570.000
1.000.000	1.090.000	1.470.000	1.860.000	2.250.000	2.630.000	3.020.000	3.400.000	3.790.000
1.250.000	1.310.000	1.700.000	2.080.000	2.470.000	2.860.000	3.240.000	3.630.000	4.010.000
1.500.000	1.540.000	1.920.000	2.310.000	2.690.000	3.080.000	3.470.000	3.850.000	4.240.000
1.750.000	1.760.000	2.150.000	2.530.000	2.920.000	3.300.000	3.690.000	4.080.000	4.460.000
2.000.000	1.980.000	2.370.000	2.760.000	3.140.000	3.530.000	3.910.000	4.300.000	4.680.000
2.250.000	2.210.000	2.590.000	2.980.000	3.370.000	3.750.000	4.140.000	4.520.000	4.910.000
2.500.000	2.430.000	2.820.000	3.200.000	3.590.000	3.970.000	4.360.000	4.750.000	5.130.000

Kilde: Realkredit Danmark

Figur 4A: Hvor meget ejerbolig kan man købe i stedet for andelsbolig, fastforrentet uden afdrag

		Månedlig boligafgift, Fastforrentet 4% 30 år uden afdrag							
		2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
Andelsindskud	250.000	540.000	1.040.000	1.540.000	2.040.000	2.550.000	3.050.000	3.550.000	4.050.000
	500.000	830.000	1.330.000	1.830.000	2.340.000	2.840.000	3.340.000	3.840.000	4.340.000
	750.000	1.120.000	1.620.000	2.130.000	2.630.000	3.130.000	3.630.000	4.130.000	4.630.000
	1.000.000	1.410.000	1.910.000	2.420.000	2.920.000	3.420.000	3.920.000	4.420.000	4.920.000
	1.250.000	1.700.000	2.210.000	2.710.000	3.210.000	3.710.000	4.210.000	4.710.000	5.210.000
	1.500.000	2.000.000	2.500.000	3.000.000	3.500.000	4.000.000	4.500.000	5.000.000	5.500.000
	1.750.000	2.290.000	2.790.000	3.290.000	3.790.000	4.290.000	4.790.000	5.290.000	5.790.000
	2.000.000	2.580.000	3.080.000	3.580.000	4.080.000	4.580.000	5.080.000	5.580.000	6.090.000
	2.250.000	2.870.000	3.370.000	3.870.000	4.370.000	4.870.000	5.370.000	5.870.000	6.380.000
	2.500.000	3.160.000	3.660.000	4.160.000	4.660.000	5.160.000	5.660.000	6.170.000	6.670.000

Kilde: Realkredit Danmark

Realkredit Danmark har udarbejdet publikationen alene til orientering. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge obligationer eller i øvrigt optage realkreditlån. Publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens egen vurdering af, hvorledes der skal disponeres. Efter Realkredit Danmarks opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Realkredit Danmark påtager sig dog ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.