

## Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig  
chei@rd.dk

Phillip Oldorf  
old@rd.dk

## Udgiver

Realkredit Danmark  
Parallelvej 17  
2800 Kgs. Lyngby

## Ansvarshavende

Cheføkonom  
Christian Hilligsøe Heinig



## Priserne på andelsboliger holder skansen

- Andelsboligmarkedet har været igennem nogle hårde år med masser af dårlig omtale i forbindelse med historier om blandt andet opskruede vurderinger og risikable lånevalg i nogle andelsforeninger. Trods dette spores der ligesom på ejerboligmarkedet en bedring på andelsboligmarkedet. Andelspriserne i Region Hovedstaden er steget med 0,8% over det seneste år, og der har også været stigende interesse for køb af andelsboliger.
- Alligevel må den gennemsnitlige andelshaver i hovedstaden fortsat acceptere at sælge til en pris, der er væsentligt under maksimalprisen. Aktuelt set er der typisk tale om et prisnedslag på små 15%. Det er dog en bedring i forhold til tidligere – tilbage i 2. kvartal 2009 var købsprisen cirka 25% fra maksimalprisen.
- Det er derfor heller ikke overraskende, at de foreløbige meldinger fra Skat peger på en nedjustering af forårets nye offentlige vurderinger på andelsboligmarkedet på op til 10%. Noget overraskende i forhold til vores tal ser det dog ud til, at både København og Frederiksberg vil opleve uændrede ejendomsvurderinger. Samlet set vil effekten for andelsboligfolket blive begrænset, da andelsboligerne i forvejen typisk sælges til under maksimalprisen.
- Andelsboligmarkedet ser fortsat dyrt ud, når vi sammenligner købspriserne med vores egen vurdering af værdien af de enkelte andele. I 4. kvartal 2010 lå købspriserne i gennemsnit 18% over vores vurdering. Også her spores der imidlertid en bedring i forhold til tidligere, og samlet set kan man dermed konkludere, at ”uligevægten” på andelsboligmarkedet er blevet mindsket en smule.
- Det er stadig muligt at gøre et godt køb på andelsboligmarkedet – helt på tilsvarende vis som på ejerboligmarkedet. Vi kommer dog ikke udenom, at andelsmarkedet er mindre gennemsigtigt, og rådgivning er med vores øjne tæt på en nødvendighed i tilfælde af evt. købsovervejelser. Dermed kan man bedre gardere sig mod fremtidige ubehagelige økonomiske overraskelser.

### Andelsboliger - det sorte får på boligmarkedet

Andelsboligerne nåede lige at blive koblet på boligprisfesten i 2007 på et tidspunkt, hvor ejerboligmarkedet og især det københavnske boligmarked var blevet vingskudt. Ud over at andelsboligmarkedet generelt er mindre gennemsigtigt end ejerboligmarkedet, så har det også betydet, at potentielle købere gennem de seneste år har skulle træde endnu mere varsomt på andelsboligmarkedet for ikke at risikere at købe for dyrt. Selv ved den seneste regulering i 2009 gik andelshaverne overraskende fri for en større nedadgående regulering i de offentlige vurderinger, hvilket ellers ville have bidraget til, at maksimalprisen på andelsboliger kunne være kommet i bedre overensstemmelse med den faktiske markedsværdi.

Vores analyse ”Prisforvirring i andelsboligsektoren” tilbage fra sommeren 2009 understregede netop pointen, at andelsboligmarkedet generelt så dyrt ud, og at det kunne være svært at gennemskue, om andelskronen var fair prissat. I denne analyse tager vi tråden op her halvandet år senere for at se nærmere på prisudviklingen på andelsboligmarkedet.

## Priserne på andelsboliger bevæger sig sidelæns og lidt højere aktivitet

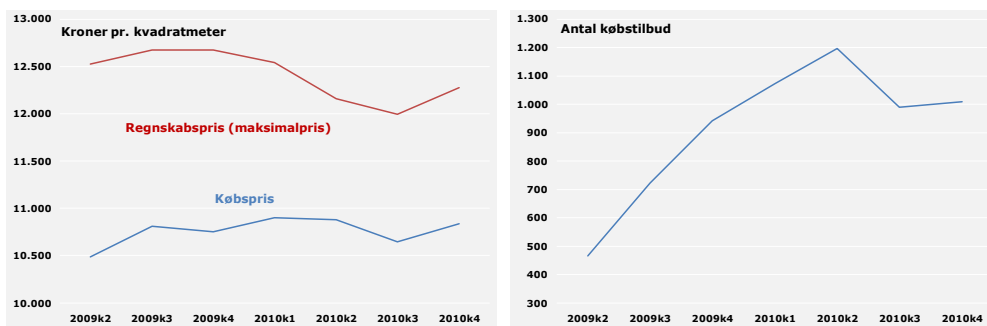
Der findes desværre ikke nogen god offentlig statistik for prisudviklingen på andelsboligmarkedet, og derfor har man ofte måtte famle lidt i blinde, når man snakker om den aktuelle prisudvikling på andelsboligmarkedet.

For at komme udenom dette problem har vi derfor for første gang nogensinde forsøgt at konstruere et prisindeks ved at tage udgangspunkt i de købstilbud, vi har behandlet for at blive klogere på prisudviklingen på andelsboligmarkedet. I parentes skal det bemærkes, at et købstilbud ikke nødvendigvis har ført til, at handlen er blevet finansieret via Danske Bank.

Statistikken dækker kun for Region Hovedstaden, da størstedelen af andelsboligmassen er koncentreret her, og vi har kun data tilbage fra 2. kvartal 2009. Frem til og med 4. kvartal 2010 har vi haft cirka 6.400 købsaftaler gennem systemet og dermed et gennemsnit på godt 900 potentielle handler pr. kvartal. Det er et dataomfang, hvor vi burde kunne få et rimelig godt pejlemærke for den aktuelle prisudvikling. Resultatet er vist i nedenstående figur 1.

Som figur 1 viser, så har den gennemsnitlige handlede kvadratmeterpris i Region Hovedstaden bevæget sig nogenlunde sidelæns siden andet kvartal 2009. Over det seneste år er priserne steget med 0,8%, og set i forhold til 2. kvartal 2009, har der været en fremgang på små 3,5%. Dermed har vi overordnet set oplevet nogenlunde de samme tendenser på andelsmarkedet, som vi har på ejerboligmarkedet. Altså at vi har set en foreløbig bund i første halvår af 2009 og siden tegn på stabilisering til stigende boligpriser. Vi har også set, at der er kommet lidt mere gang i handelsaktiviteten – tilbage i 2. kvartal af 2009 fik vi små 500 sager ind i forhold til købstilbud på andelsboliger – det er blevet mere end fordoblet siden da. De typisk handlede andelslejligheder i Region Hovedstaden er i 2. halvår af 2010 i intervallet fra 0,5 mio. kroner og op til 1,5 mio. kroner, hvor alene cirka 70% af handlerne finder sted. De resterende godt 20% af handlerne er i billigere kategorier, mens små 10% er i den dyrere ende af skalaen.

Figur 1: Stabile andelspriser og lidt mere gang i købstilbuddene

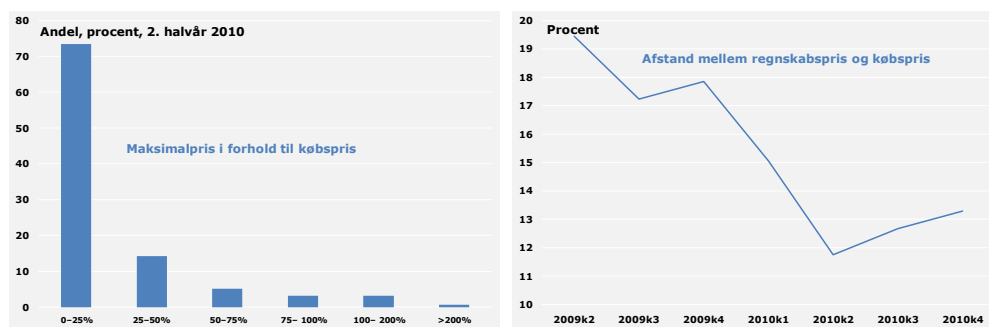


Kilde: Realkredit Danmark

Ser vi isoleret på Region Hovedstaden i stedet for landsplan, så har andelsboligmarkedet fået baghjul i forhold til ejerlejlighedsmarkedet. Ejerlejlighedspriserne er siden 2. kvartal 2009 steget med 9,6% og parcelhuspriserne med 11,6%. Denne forskel i prisudviklingen skal måske ses i lyset af den noget mere træge prissætning på andelsboligmarkedet, hvor andelskronen kun bliver ændret årligt på generalforsamlingen og ofte på baggrund af ældre informationer fra enten valuarvurdering eller den offentlige vurdering. Det er ikke et argument for, at andelsboligmarkedet så har prisstigninger til gode, men i stedet for, at det ikke på samme måde har oplevet en så voldsom prisnedtur som ejerboligerne – altså samlet set mindre prisudsving på de handlede kvadratmeterpriser igennem de seneste år. Imidlertid mangler vi data for især 2008 og første kvartal 2009 for at kunne få bekræftet denne hypotese.

Der er dog ikke nogen naturlov, der dikterer, at de handlede kvadratmeterpriser ikke kan udvise større udsving på andelsboligerne. Det kan godt være at maksimalprisen udvikler sig træg, men det er altid muligt at sælge andelsboligen under denne pris, og det har også været nødvendigt gennem de seneste år. Ser vi således på spredningen af de handlede priser i forhold til regnskabspriserne, så er det godt hver fjerde andelsbolig, der handles minimum 25% under maksimalprisen, og der er også tilfælde, hvor maksimalprisen er mere end 100% højere end købsprisen.

Figur 2: Mindsket kløft mellem maksimalpris og handlet pris – men stor spredning på tværs



Kilde: Realkredit Danmark

### Lavere offentlige vurderinger på vej – men begrænset effekt for andelsfolket

Fokuserer vi på den samlede forskel mellem den gennemsnitlige handlede kvadratmeterpris og den gennemsnitlige regnskabspris pr. kvadratmeter – altså maksimalprisen – så lå de handlede priser 13,3% under regnskabsprisen i fjerde kvartal 2010. Det giver en tydelig retningspil for forårets nye offentlige vurderinger, og en nedjustering på i omegnen af 10-15% virker på denne baggrund rimelig.

De første meldinger fra Skat peger faktisk også på, at ejendomsvurderingerne for andelsboliger vil blive sat ned med op til 10%. Det er dog på landsplan og med regionale forskelle. Faktisk forlyder det, at både København og Frederiksberg vil være nogenlunde uændret i forhold til vurderingen for to år siden – og altså noget i modstrid med, hvad vores data viser. Denne forskel kan måske forklares ved, at datagrundlaget til rådighed for Skat er særdeles spinkelt, når vurderingerne skal fastsættes. Skat følger prisudviklingen på private udlejningsejendomme, men der er ikke i videre omfang blevet handlet større ejendomme på frie markedsvilkår igennem de seneste par år – i 2. kvartal 2010, hvor Danmarks Statistik senest har offentliggjort data var der én fri handel med

ejendomme med 9 eller flere lejligheder og to handler med ejendomme med 4-8 lejligheder. Tilbage i 2006 blev der til sammenligning solgt gennemsnitligt 35 ejendomme med 9 lejligheder eller flere hvert kvartal.

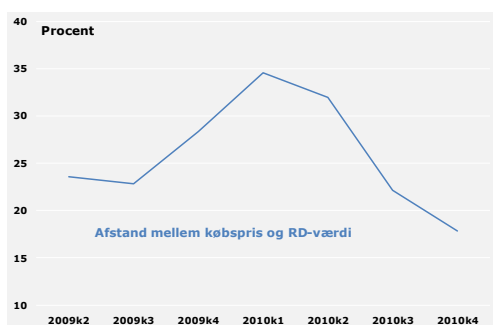
Effekten for andelsboligfolket af de kommende offentlige vurderinger ser dermed ud til at være begrænset. Når de handlede andelsboliger alligevel generelt sælges under maksimalprisen, så har det således ikke den store praktiske betydning – det er mere når priserne i forvejen handles på maksimalprisen, at de offentlige vurderinger bliver ekstra interessante.

### Lidt tættere på ”ligevægt” på andelsboligmarkedet – men stadig prisforvirring

Ellers er det værd at bemærke, at andelsboligmarkedet er kommet lidt tættere på ”ligevægt” siden sommeren 2009 forstået på den måde, at kløften mellem de handlede priser, regnskabspriserne og vores vurdering af en ”fair” pris på andelsboligerne, jf. faktaboks, så småt har nærmet sig hinanden gennem de seneste kvartaler.

Starter vi med at se på regnskabspriserne (maksimalpriserne), så lå de tilbage i 2. kvartal 2009 hele 20% over de handlede priser og denne kløft er som tidligere nævnt nu blevet mindsket til 13,3%. Det er et resultatet af svagt stigende priser på andelsboliger og et fald i regnskabspriserne. Regnskabspriserne for de handlede andelsboliger er i denne periode blevet justeret ned med 2%. Ser vi på samtlige regnskabspriser for alle andelsboliger, vi har behandlet i forbindelse med en købsaftale, omlægning af lån eller tillægsbelåning, så har vi set et fald i regnskabspriserne på 5,2% i denne periode. De lavere regnskabspriser skal ses i lyset af, at flere andelsboligforeninger formentlig har fået en lavere valuarvurdering, har tilpasset sig de lidt lavere offentlige vurderinger fra 2009 eller måske har foretaget flere hensættelser.

Figur 3: Købspriserne er kommet lidt tættere på vores vurderinger – men stadig stor afstand



Kilde: Realkredit Danmark

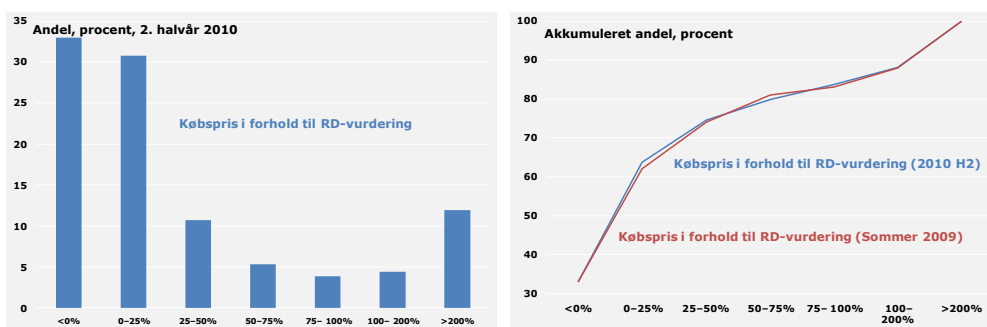
Afstanden mellem Realkredit Danmarks værdiansættelse af de andelsboliger, der har været købstilbud på, har ligeledes også været på skrup gennem de seneste kvartaler. Tilbage i 2. kvartal 2009 var afstanden små 25% - altså at de handlede andelsboliger blev købt væsentligt dyrere end, hvad vi vurderede som en fair pris – det voksede til 35% i starten af 2010, og er så siden faldet ned til 18% i fjerde kvartal 2010. Selv om der har været et fald, må vi dog også konstatere, at andelsboligmarkedet stadigvæk ser fundamentalt dyrt ud i forhold til vores værdiansættelse. De 18% skal dog ikke tages alt for bogstaveligt. Der er også nogle mangler i måden, vi værdiansætter på – eksempelvis tages der ikke højde for herlighedsværdier i form af udsigt (den ene andel ven-

der måske ud mod vej – den anden ud mod park i samme bygning), etage (stue er lige så attraktiv som 5. sal) etc., og det kan bidrage til, at vores vurdering ikke præcist rammer boligkøbernes præferencer og dermed også, hvor høj en pris de er villige til at betale for andelsboligen.

Der er ikke overraskende store udsving omkring den gennemsnitlige afstand mellem købsprisen og RD-værdien. Cirka hver tredje andelslejlighed sælges under RD-værdien, og er dermed på papiret et godt køb her og nu, mens godt 30% sælges tæt ved RD-værdien, og så er der også en hel del eksempler på andelslejligheder, der ser rigtig dyre ud. Eksempelvis er mere end 15% af købs-tilbuddene mere end dobbelt op i forhold til vores vurdering af andelslejligheden.

Set i forhold til sommeren 2009 har der ikke været de store forskydninger i forhold til, hvor stor en andel af andelslejlighederne, der befinder sig i den dyre ende af spektret og i den billige ende af spektret, når købspriserne sammenlignes med vores vurderinger, jf. figur 4 til højre.

Figur 4: Der kan gøres både gode og dårlige køb på andelsmarkedet – det har ikke ændret sig



Kilde: Realkredit Danmark

At der både findes dyre og billige andelsboliger er i øvrigt ikke et argument for at holde sig væk fra andelsboligmarkedet. Der findes ligeledes dyre og relativt billige ejerboliger til salg, men her kan det til gengæld være en stor hjælp, at der nu findes adgang til tidligere salgspriser af boligen eller tilsvarende boliger i kvarteret. Disse informationer er desværre ikke offentligt tilgængelige for andelsboliger, men omvendt vil sådanne informationer også skulle anvendes med måde, da der kan være væsentlige forskelle mellem de enkelte andelsforeningers økonomi.

Samlet set gælder det fortsat om, at sætte sig godt ind i den enkelte andelsboligforenings økonomi, man overvejer at købe sig ind i, så man ikke risikerer at købe for dyrt eller at ende i en forening, der ikke har styr på økonomien. Den noget mindre gennemsigtighed på andelsboligmarkedet i forhold til ejerboligmarkedet kræver derfor et større fodarbejde i forhold til at se nærmere på regnskabet, hvor store hensættelser/reserver er sat af til fremtidige vedligeholdelsesarbejder og hvilken lånesammensætning der er i foreningen. Ser den månedlige boligafgift billig ud, men er en stor del af foreningens gæld i 1-årige FlexLån® som oven i købet er afdragsfrit, så er der en betydelig risiko for mærkbare huslejestigninger på sigt, når renterne bevæger sig i vejret. Det kan derfor med vores øjne være tæt på en nødvendighed, at alliere sig med en rådgiver – enten fra banken eller en uvildig rådgiver – så man bliver klædt ordentligt på til et evt. køb af den andelslejlighed, man har kastet sin interesse på. På den måde kan man bedre gardere sig mod fremtidige ubehagelige økonomiske overraskelser.

## **Faktaboks – RD's værdiansættelse af andelsboliger:**

Realkredit Danmark foretager en værdiansættelse af andelsboligforeningens ejendom. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i de samme principper som ligger til grund for den offentlige vurdering og en valuarvurdering – nemlig en værdiansættelse af ejendommens værdi som udlejningsejendom. Forskellen består imidlertid i, at RD fastsætter en værdi, der baseres på de aktuelle markedsforhold her og nu, mens den lovlige maksimalpris kan være baseret på vurderinger, der er op til to år gamle. Værdien for den enkelte andel fastsættes derefter ud fra fordelingsstallet.

*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.*