

Redaktion

Cheføkonom

Christian Hilligsøe Heinig

chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark

Parallelvej 17

2800 Kgs. Lyngby

Risikostyring & funding

Ansvarshavende

Cheføkonom

Christian Hilligsøe Heinig



Gælden i andelsboligerne lavere end rygtet

Igennem de seneste år har der til tider floreret historier om, at man som boligsøgende skal være særdeles varsom med at kaste sig ud på andelsboligmarkedet, da man risikerer at købe for dyrt eller alternativt havne i en forening med uigennemskuelige lånekonstruktioner, der i værste fald stavnsbinder en til boligen i en årrække. I denne analyse ser vi nærmere på, hvor stort et problem høj gældssætning reelt udgør på andelsboligmarkedet for Region Hovedstaden.

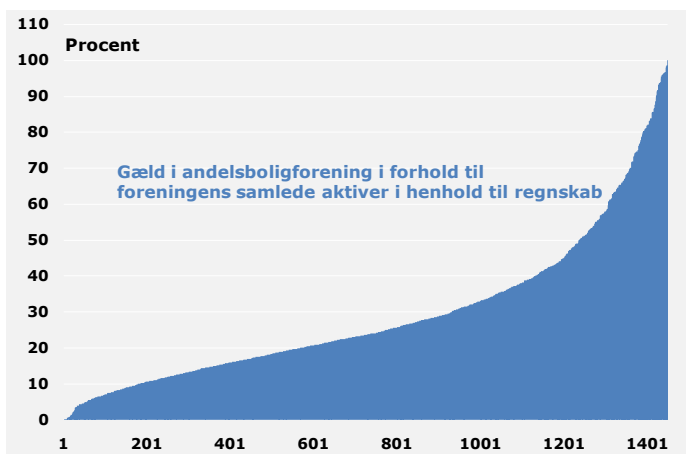
- Andelsboligforeningerne i Region Hovedstaden er generelt karakteriseret ved lav gældssætning. Mere end 75% af foreningerne har en samlet gæld, der udgør under 50% af den samlede værdi af andelsboligforeningens aktiver i henhold til regnskabet. Gennemsnitligt set er gældsandelen blot små 30% i de betragtede andelsboligforeninger.
- Anekdoter om opskruede valuarvurderinger samt, at Skat har holdt hånden under de offentlige vurderinger, har været fremme i den offentlige debat, men tager vi alternativt udgangspunkt i vores egne vurderinger af værdien af andelsboligforeningerne, så får vi overordnet set den samme konklusion. Langt hovedparten af andelsboligforeningerne er ikke hårdt gældssatte, og økonomien ser generelt fornuftig ud.
- Analysen sætter dermed en streg under, at man som potentiel boligkøber ikke bør slå automatpiloten til og fraskrive andelsboliger som en mulighed i boligjagten. I sidste ende bør boligkøberne lade sig diktere af sine krav til boligen, beliggenheden og selvfølgelig sin privatøkonomi.
- Tallene i analysen viser dog, at der er en minoritet af andelsboligforeninger, der bevæger sig på randen af teknisk insolvens, og det understreger nok engang, at man som potentiel andelsboligkøber skal se sig for og sætte sig ordentligt ind i andelsboligforeningens økonomi og finansieringsvalg, før man beslutter sig for at købe.
- Andelsboligmarkedet er mindre gennemskueligt end ejerboligmarkedet, og derfor anbefaler vi generelt, at man tager en rådgiver med på vognen i forbindelse med køb af andelsbolig.

Lav gældssætning i hovedparten af andelsboligforeningerne...

I nedenstående figur 1 har vi taget udgangspunkt i data fra 1.450 andelsboligforeninger i Region Hovedstaden, hvor vi sammenligner andelsboligforeningernes samlede gæld opgjort til markedsværdi med andelsboligforeningernes samlede aktiver i henhold til regnskabet. Som det ses af figuren har langt hovedparten af andelsboligforeningerne en relativ lav gældssætning – mere end 1.100 af foreningerne har en gældsandel i forhold til de samlede aktiver på under 50%. Det svarer til godt 75% af de betragtede andelsboligforeninger. Blot 27 andelsboligforeninger har en

gældsandel, der er over 90% i forhold til aktivsiden, hvilket er i underkanten af 2% af foreningerne. Den gennemsnitlige gældsandel er på blot små 30%.

Figur 1: Lav gældssætning i mange andelsboligforeninger



Kilde: Realkredit Danmark

De mange andelsboligforeninger med lav gæld i Region Hovedstaden skal ses i sammenhæng med, at mange af foreningerne er ældre foreninger, hvor gælden er blevet nedbragt gennem en længere årrække, og som samtidig har fået del i nogle af de store værdistigninger, som vi har oplevet på andelsboligmarkedet i kølvandet på opturen på ejendoms- og boligmarkedet igennem nullerne – inden finanskrisen viste sit grumme ansigt. Hovedparten af de foreninger, der befinder sig i den øvre ende af gældsintervallet er uden tvivl nyere andelsboligforeninger, som har været ”dyre” fra start, da de er blevet stiftet, da ejendomsmarkedet var på sit højeste og hvor gældskvoten dermed ikke har haft samme glæde af værdiopskrivninger som de ældre andelsboligforeninger. Ligeledes har potentialet for gældsafvikling naturligvis været mindre end i de ældre foreninger.

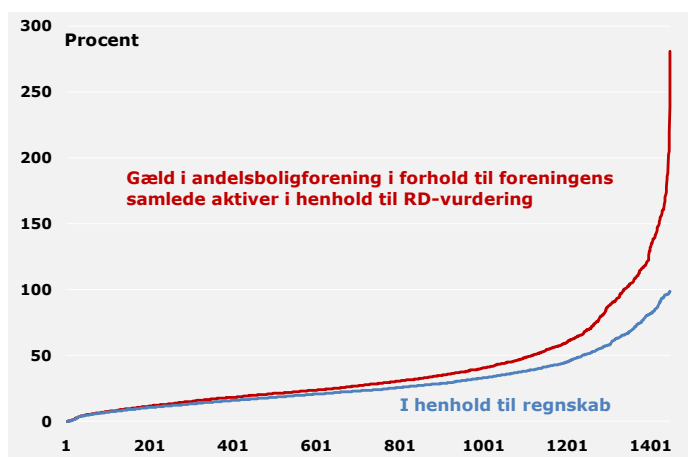
...også hvis vi forsøger at korrigere for ”opskruede” værdiansættelser

Vi har løbende fået andelsbolighistorier om både hidsige offentlige vurderinger og valuarvurderinger, samt anekdoter om, at Skat holder hånden under andelsboligmarkedet ved ikke at have justeret de offentlige vurderinger ned gennem de seneste år. I så fald vil dette bidrage til en for høj værdiansættelse af foreningernes aktiver, og dermed ”pynte” på gældsandelene i andelsboligforeningerne.

Om disse historier holder vand eller ej er svært at forholde sig til, og i stedet kan vi benytte os af vores eget vurderingssystem i Realkredit Danmark, hvor vi løbende værdiansætter andelsboligforeningerne ud fra ejendommens værdi som udlejningsejendom med udgangspunkt i markedsf forholdene her og nu. I nedenstående figur 2 har vi vist gældskvoten for andelsboligforeningerne ved brug af vores vurdering af de samlede aktiver i foreningerne.

Som det ses af figuren bliver ”gældsberget” en anelse højere og en del stejlere til sidst. Det afspejler, at vores vurderinger i øjeblikket er en tand lavere end det, der gennemsnitligt fremgår af andelsboligforeningernes regnskab. Det er dog langt fra nok til at ændre på den overvejende konklusion om, at hovedparten af andelsboligforeningerne ikke er præget af store gældsproblemer – nok snarere tværtimod. Den gennemsnitlige gældskvoten ved brug af RD-vurderingen er 10%-point større end ved opgørelsen med regnskabsværdierne, og dermed når gældens størrelse i forhold til aktiverne op på små 40%.

Figur 2: Lidt højere gældssætning ved brug af vores vurderinger – men stadig lav



Kilde: Realkredit Danmark

Den noget stejle del af gældskurven til sidst afspejler dog, at der er andelsboligforeninger, som i øjeblikket har problemer med økonomien samlet set, og formentlig reelt set befinder sig som teknisk insolvente – altså at værdien af lånene i foreningen overstiger værdien af foreningens aktiver i form af ejendommen og kassebeholdningen.

Ingen optimal værdi for gældskvoten fra køber-synspunkt – men vær på vagt hvis høj gæld

Som vi kan se af tidligere figurer, så kan der være stor forskel i gældskvoten i de enkelte andelsforeninger. Står man som potentiel køber af en andelsbolig er det dog ikke muligt at sige noget om, hvad den optimale gældskvotet bør være. Som nedenstående tabel 1 illustrerer, så vil en lavere gældskvotet alt andet lige implicere, at man som køber skal smide et større andelsindskud. Til gengæld kan man så – igen alt andet lige – glæde sig over en lavere boligafgift, da foreningens gæld er lavere, og dermed lavere rente- og afdragsbetalinger på denne gæld.

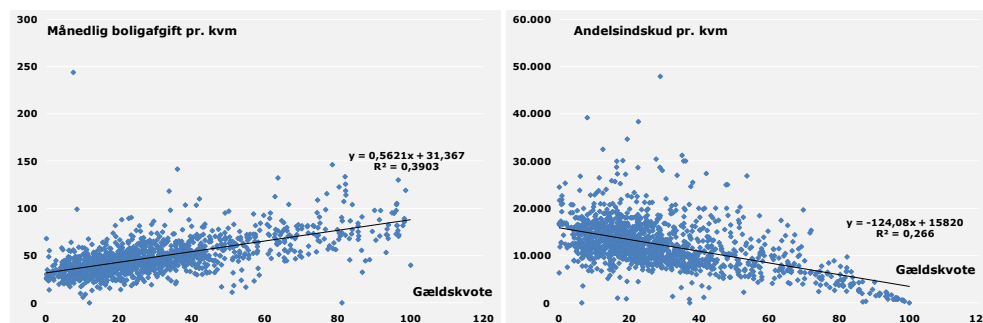
Tabel 1: Lavere gældskvotet betyder alt andet lige højere andelsindskud

Samlet værdi af ejendom	10.000.000	10.000.000
Gæld i andelsboligforening	5.000.000	4.000.000
Gældskvotet	0,5	0,4
Antal andelshavere	10	10
Andelsværdi	500.000	600.000

Kilde: Realkredit Danmark

Denne sammenhæng mellem gældskvotet, andelsindskud og boligafgift bliver også bekræftet, når vi sammenholder de faktiske data for andelsboligforeningerne, jf. figur 3. Sammenhængen er dog ikke perfekt, hvilket blandt andet kan afspejle forskelle i finansieringsvalg i andelsboligforeningerne.

Figur 3: Ventet sammenhæng mellem gældskvote, andelsindskud og boligafgift



Kilde: Realkredit Danmark

Hvor der ikke er en gylden tommelfingerregel omkring størrelsen af gælds niveauet, så er det dog klart, at advarselslamperne hos potentielle andelsboligkøbere bør blinke, når gældskvoten begynder at nærme sig de øvre luftlag. Selv om dårlig økonomi i andelsboligforeningerne som skitseret i ovenstående ikke er det typiske billede, så skal potentielle andelsboligkøbere gøre hjemmearbejdet ordentligt, så de sikrer sig mod at købe sig ind i en forening, hvor økonomien ikke hænger sammen, eller lånesammensætningen ikke harmonerer med ens egen risikoprofil. Et godt råd i den sammenhæng er at alliere sig med en rådgiver, der har forstand på andelsboligmarkedet, så man på bedst mulig vis garderer sig mod en sådan situation.

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.