

18. februar 2014



Mange andelsboligforeninger med lav gældssætning

Historier om andelsboligforeninger i økonomiske problemer har igennem efterhånden flere år domineret nyhedsbilledet på andelsboligmarkedet. Det har til tider givet andelsboligforeninger et dårligt ry, og det kan ikke afvises, at det har været med til at afskrække potentielle købere, der i forvejen har fundet markedet mindre gennemsnitligt set i forhold til markedet for ejerboliger.

Andelsboligmarkedets generelle økonomiske situation er dog bedre end sit rygte. Det har vi dokumenteret før i tidligere undersøgelser af gældssituationen på andelsboligmarkedet, og denne konklusion bekræftes, når vi ser nærmere på økonomien i de cirka 3.000 andelsboligforeninger, vi har haft med at gøre i 2013 i forbindelse med køb af andelsbolig eller optagelse af banklån i andelsboligen.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Konklusionerne er som følger:

- Den gennemsnitlige gældsandel på andelsboligmarkedet er særdeles lav. Helt præcist var den gennemsnitlige gældsandel på 33,5 % i 2013. Til sammenligning udgør realkreditbelåningen cirka 70 % af boligernes værdi på ejerboligmarkedet. Endvidere er der tale om en relativ stabil gældsudvikling på andelsboligmarkedet gennem nogle ellers svære år på både boligmarkedet og i dansk økonomi.
- Regnskabstallene kan imidlertid tegne et lidt for positivt billede af gælds niveauerne på andelsboligmarkedet grundet risiko for opskruede vurderinger. Inddrager vi derfor vores egne vurderinger af aktiverne i andelsboligforeningerne, stiger den gennemsnitlige gældsandel til 41,9 %. Det ændrer dog ikke på den grundlæggende konklusion om, at langt hovedparten af andelsboligforeningerne er karakteriseret ved lav gældssætning.
- Denne pointe understreges også, når man dykker ned og ser på gældsfordelingen mellem de enkelte andelsboligforeninger. Her viser det sig, at 60 % af andelsboligforeningerne gennemsnitligt set har en gældsandel under landsgennemsnittet
- Vi kommer dog ikke udenom, at der er andelsboligforeningerne, der kæmper med en høj gældssætning. I henhold til vores vurderinger er i omegnen af 8,5 % af andelsboligforeningerne teknisk insolvente, og tallet kan endda være en smule højere, da den negative værdi af en evt. renteswap ikke nødvendigvis er medtaget i opgørelsen. Teknisk insolvens er dog ikke ensbetydende med, at disse andelsboligforeninger nødvendigvis er på randen af konkurs.
- Gældssætningen på andelsboligmarkedet er klart lavest i Region Hovedstaden, mens den er højest i Region Nordjylland og Region Sjælland. Det skyldes især sammensætningen mellem ”nye” og ”gamle” andelsboliger.

Udgiver

Realkredit Danmark
Strødamvej 46
2100 København Ø
Risikostyring

Ansvarshavende

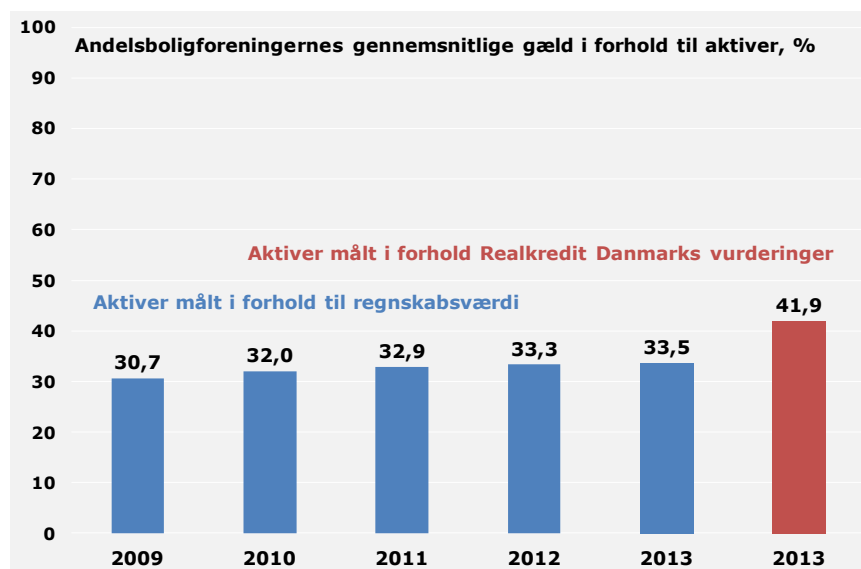
Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig

Lav og stabil gældsandel på andelsboligmarkedet

Vi har dykket ned i regnskaberne på i omegnen af 3.000 andelsboligforeninger i 2013, hvilket svarer nogenlunde til en tredjedel af samtlige andelsboligforeninger herhjemme. Med udgangspunkt i foreningernes samlede gæld og aktiver i henhold til regnskabet, kan vi udregne en gældsandel. En gældsandel på 0 % svarer til, at der ikke er nogen gæld i foreningen og er andelen over 100 % er andelsboligforeningen i princippet teknisk insolvent, da værdien af dens lån overstiger værdien af dens formue i form af ejendommen.

Det viser sig, at den gennemsnitlige gældsandel på andelsboligmarkedet er særdeles lav. Helt præcist var den gennemsnitlige gældsandel på 33,5 % i 2013. Det er nærmest uændret i forhold til 2012, hvor gældsandelen lå på 33,3 %. I det hele taget er der tale om en relativt stabil gældsudvikling på andelsboligmarkedet gennem nogle ellers svære år på både boligmarkedet og i dansk økonomi. Tilbage i 2009 lå den gennemsnitlige gældsandel på 30,7 %.

Figur 1: Lav og stabil gældssætning på andelsboligmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

Regnskabstallene kan imidlertid tegne et lidt for positivt billede af gælds niveauerne på andelsboligmarkedet. For det første har der løbende været diskussioner af, hvorvidt der stadig er andelsboligforeninger med en for høj værdiansættelse. Vi har eksempelvis ikke set større nedadgående korrektioner i de offentlige vurderinger gennem kriseårene – og det på trods af, at der var tale om en voldsom værdistigning i de offentlige vurderinger, da boligprisfesten allerede var på vej til at blive afløst af tømmermænd. Benytter vi derfor alternativt vores vurderinger af foreningernes aktiver, som vi har foretaget i 2013, så viser det sig også, at gældsandelen løftes noget fra 33,5 % til 41,9 %. Trods det højere niveau ændrer det dog ikke ved den generelle konklusion om, at andelsboligmarkedet er karakteriseret ved lav gældssætning. For en nærmere beskrivelse af vores vurderinger, jf. bilag 1 bagerst.

For det andet kan tallene være afhængige af foreningens valg af værdiansættelsesmetode. Langt de fleste foreninger benytter sig af enten den offentlige vurdering eller en valuarvurdering, men der kan også være foreninger, der benytter sig af anskaffelsesprisen. Benytter man sig af sidstnævnte vurderingsmæssige metode, skal man ikke medregne den negative værdi af en evt. swap-aftale i

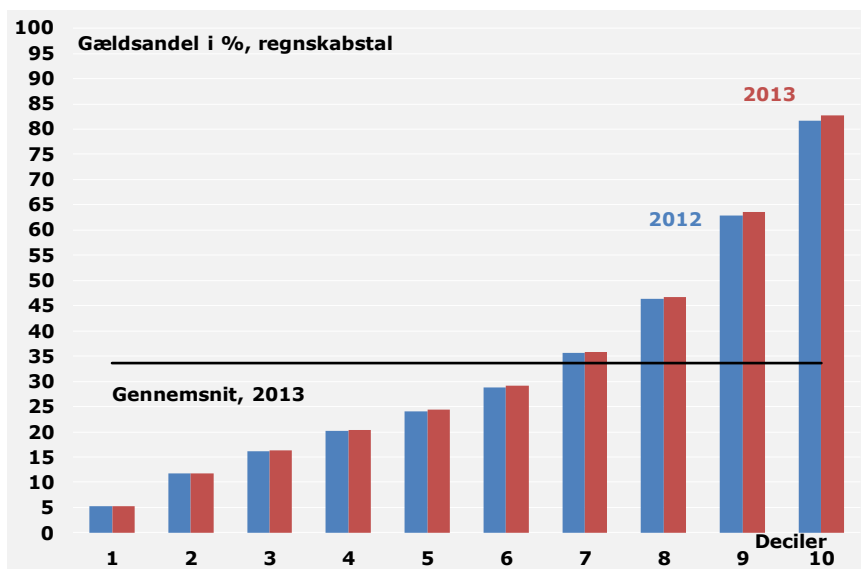
foreningen. Netop swap-lån har givet nogle andelsboligforeninger en betydelig negativ formueeffekt grundet de seneste års rentefald. Denne negative formueeffekt vil gradvist aftage over tid, når udløb af swap-lån nærmer sig eller, at renterne stiger, men den negative værdi skal altså som nævnt ikke medtages, hvis anskaffelsesprisen er udgangspunktet for foreningens regnskab. Det betyder dermed, at swap-aspektet ikke fanges fuldt ud af ovenstående data i figur 1.

Dette forbehold ændrer dog stadig ikke ved konklusionen om, at den gennemsnitlige andelsboligforening har en relativ lav gældssætning. Det er således et mindretal af foreningerne, der har benyttet sig af swap-aftaler, ikke alle er langt løbende swap-aftaler, hvor den negative formueeffekt er størst og endeligt er der også en andel af foreninger med swap-lån, hvor offentlig vurdering eller valuar-vurdering lægger til grund for regnskabet.

Stor spredning i gældssætningen blandt andelsboligforeningerne

Selv om der generelt er lav gældssætning på andelsboligmarkedet, så er det værd at være opmærksom på, at der er store forskelle på tværs i gældssætningen blandt andelsboligforeningerne. Det illustreres med al tydelighed i nedenstående figur 2, der inddeler andelsboligforeningerne i deciler efter deres gældssætning. Den 1. decil angiver de 10 % af andelsboligforeninger med lavest gældssætning, og her er den gennemsnitlige gældsandel på blot 5,2 %. De første 6 deciler af data – altså 60 % af andelsboligforeningerne – har gennemsnitligt set en gældsandel under landsgennemsnittet, og det understreger igen, at høj gældssætning ikke er et generelt problem på andelsboligmarkedet.

Figur 2: Store forskelle i gældssætningen på tværs af andelsboligmarkedet



Kilde: Realkredit Danmark

Ser vi på den 10. decil, som angiver de 10 % af andelsboligforeningerne med højest gældssætning, lå gældsandelen på 82,7 % i gennemsnit. Inden for denne ”klump” af andelsboligforeninger findes også en vis spredning, og dykker man endnu længere ned i data, er der ikke overraskende andelsboligforeninger, der i dag er teknisk insolvente. I henhold til regnskabstillæggene er det dog en

forsvindende lille andel på blot 0,2 %, men tager vi alternativt udgangspunkt i vores vurderinger, er der snarere tale om, at i omegnen af 8,5 % af andelsboligforeningerne på landsplan kan være teknisk insolvente. Det betyder dermed også, at cirka 91 ud af 100 andelsboligforeninger er solvente i henhold til vores tal.

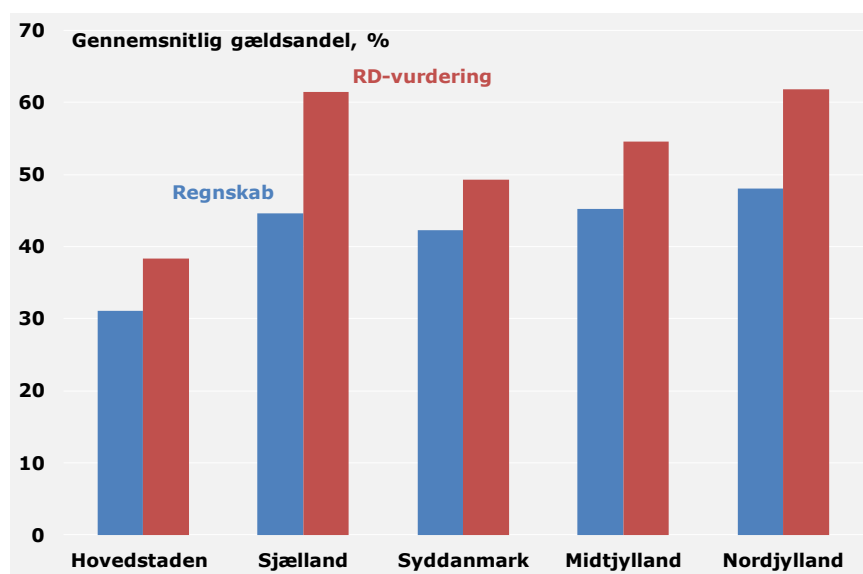
Når vi snakker om teknisk insolvens, er det i øvrigt værd at hæfte sig ved, at det ikke nødvendigvis er ensbetydende med, at disse andelsboligforeninger er på randen af konkurs – tilsvarende på ejerboligmarkedet har vi gennem de seneste år oplevet en større stigning i antallet af teknisk insolvente boligejere uden, at det er det samme som, at alle disse boligejere er på vej mod en tvangsauktion.

Ser vi på udviklingen mellem 2012 og 2013, er der heller ikke sket de store forskydninger i den underliggende spredning mellem andelsboligforeningerne, jf. figur 2. Dog er der en lille tendens til, at gældssætningen er øget en smule i de foreninger, der i forvejen befinder sig i den øvre ende af gældsskalaen. Andelen af teknisk insolvente andelsboligforeninger er dog i henhold til vores tal uændret i forhold til 2012.

Gældssætningen er lavest i Region Hovedstaden

Ser vi på andelsboligforeningerne i et regionalt perspektiv, er gældssætningen generelt lavest i Region Hovedstaden. I henhold til regnskabstallene er den gennemsnitlige gældsandel på 31 %, mens den er højest i Region Nordjylland med små 50 %. Tager vi alternativt udgangspunkt i vores vurderinger, er Region Hovedstaden stadig lavest med en gældsandel på 38,3 %, mens Region Sjælland og Region Nordjylland topper med en gennemsnitlig gældsandel i andelsboligforeningerne på cirka 60 %. Sammenligner vi dette med ejerboligmarkedet, er den gennemsnitlige gældsandel på lidt mere end 70 %, når vi udelukkende snakker realkreditbelåning.

Figur 3: Lavest gældssætning i Region Hovedstaden



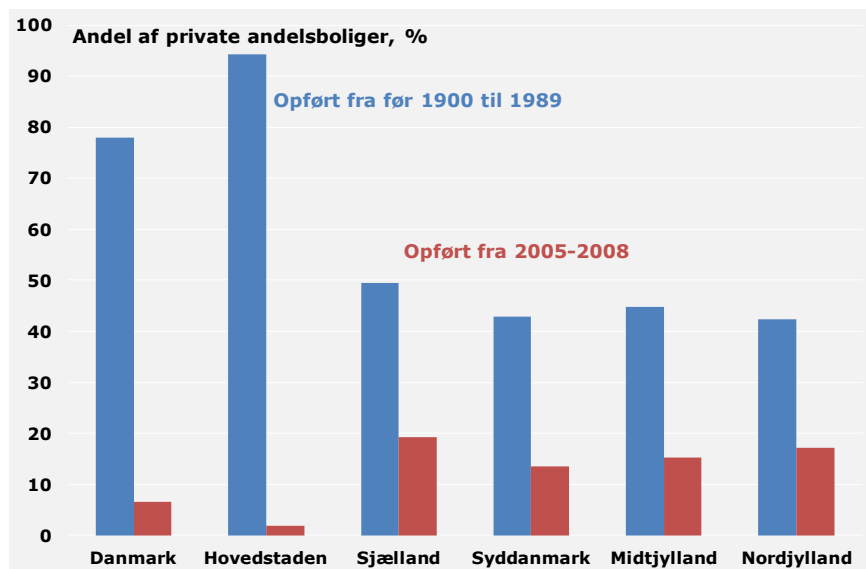
Kilde: Realkredit Danmark

En vigtig forklaring på den relativt lave gældssætning i Region Hovedstaden contra andre regioner er, at de ældre andelsboliger udgør en relativ stor andel af andelsboligmassen. I henhold til tal fra Danmarks Statistik er 94,2 % af de private andelsboliger opført i perioden fra før år 1900 til og med 1989. Til sammenligning udgør denne andel "kun" mellem 40-50 % i de andre regioner. Alt andet lige må man forvente en lavere gældssætning i de ældre andelsboligforeninger – både fordi man har haft en længere årrække til at betale ned på gælden, men også fordi, at foreningerne ikke er blevet stiftet enten på eller tæt på toppen af en prisbølge på boligmarkedet.

Ser vi på Region Sjælland og Nordjylland fylder de nyere andelsboliger en relativ større andel af andelsboligmassen i forhold til andre regioner – her udgør andelsboliger opført i årene fra 2005-2008 op mod næsten 20 % af andelsboligmassen mod blot små 2 % i Region Hovedstaden.

Netop nyere andelsboligforeninger opført i årene under boligprisfesten, er især dem, der har fyldt godt i de negative overskrifter i mediebildet gennem de senere år. Oplagte forklaringer er en for høj prisfastsættelse på stiftelsestidspunktet, for optimistiske budgetter for salg af lejeboliger i de nystiftede foreninger samt evt. anvendelse af swap-lån med længere løbetid, hvor kursværdien af gælden er steget kraftigt i kølvandet på de store rentefald.

Figur 4: De ældre andelsboliger fylder godt op i Region Hovedstaden



Kilde: Realkredit Danmark og Danmarks Statistik

Faktaboks – RD's værdiansættelse af andelsboliger:

- 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 fordelingstallet

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.