

19. maj 2014



## Maksimalpriser binder i stigende grad på andelsboligmarkedet

Vi har set nærmere på udviklingen på andelsboligmarkedet i Region Hovedstaden i første kvartal 2014 med udgangspunkt i vores kendskab til markedet qua Danske Bank-koncernens forretningsomfang. Konklusionerne er som følger:

- Efter pæne prisstigninger på andelsboligmarkedet over de seneste kvartaler, var priserne omtrent uændrede i årets første kvartal i forhold til fjerde kvartal sidste år. Siden slutningen af 2012 er priserne steget med 7,4 % svarende til en værdistigning på godt 90.000 kroner for en typisk andelshaver i hovedstadsområdet.
- Andelsboligmarkedet har dog fået baghjul af markedet for ejerlejligheder, når vi ser på prisudviklingen. En forklaring er en generelt mere træg prismekanisme på andelsboligmarkedet, og en anden forklaring er, at maksimalpriserne i stigende grad binder. I øjeblikket sælges mere end halvdelen af andelsboligerne til maksimalprisen, og maksimalpriserne er i gennemsnit blot 1 % over købspriserne.
- Denne udvikling synes at have fået konsekvenser for udbudssituationen på andelsboligmarkedet. Ser vi på det samlede udbud af andelsboliger i København by hos ejendomsmæglere, har vi oplevet en voldsom reduktion på hele 65 % over det seneste år. Til sammenligning er udbuddet af ejerlejligheder steget med 47 %.
- Den store nedgang i udbuddet af andelsboliger kan ikke umiddelbart tilskrives en større salgsfest af andelsboliger. Godt nok har købsinteressen løftet sig betydeligt gennem 2013, men ser vi isoleret set på årets første kvartal i 2014, var aktiviteten blot på et nogenlunde gennemsnitligt niveau.
- Det betyder formentlig, at udbuddet af andelsboliger til salg har fundet andre kanaler end via ejendomsmægler – eksempelvis via ventelister, gør-det-selv-salg eller lignende. Det er i hvert fald en oplagt forklaring i en situation, hvor maksimalpriserne i mange tilfælde binder. Det bevirker således, at der er knapt så meget usikkerhed omkring prisfastsættelsen med sælgers øjne i det nuværende markedsmiljø.
- Kraftigere prisstigninger på markedet for ejerlejligheder og maksimalpriser, der til tider binder på andelsboligmarkedet, betyder, at man teoretisk set får mere andelsbolig for pengene relativt til køb af ejerbolig. I virkelighedens verden vil der selvfølgelig altid være afvigelser fra dette resultat
- Suspenderingen af nye offentlige vurderinger – næste offentlige vurdering vil formentlig blive offentliggjort i 2016 – kan forstærke ovenstående effekter eller alternativt øge interessen for at bruge valuar-vurdering i andelsboligforeningerne i hovedstaden.
- Bindende maksimalpriser er ikke ensbetydende med, at køb af andelsbolig er uden risiko. Vi anbefaler som altid, at man sikrer sig rådgivning i forbindelse med køb.

### Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig  
chei@rd.dk

### Udgiver

Realkredit Danmark  
Strødamvej 46  
2100 København Ø  
Risikostyring

### Ansvarshavende

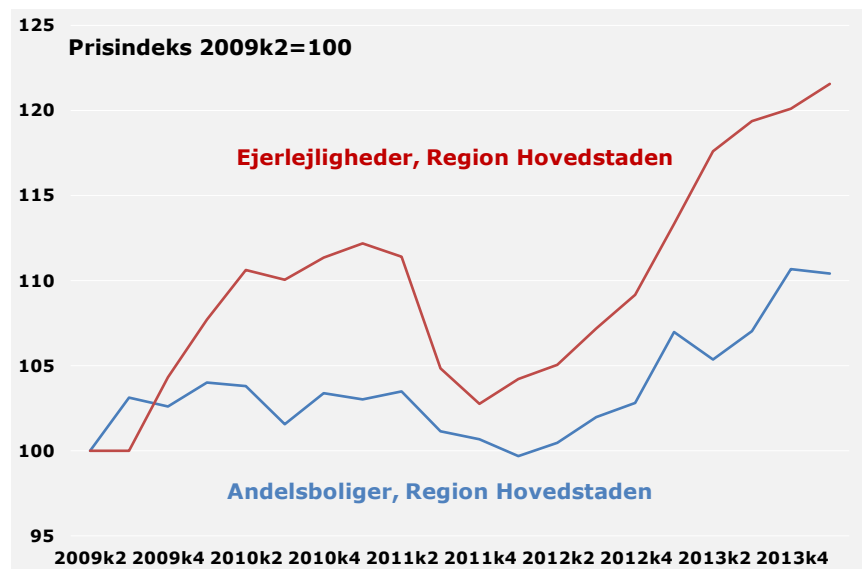
Cheføkonom  
Christian Hilligsøe Heinig

*Omtrent stabile andelsboligpriser i årets første kvartal*

Priserne på andelsboligmarkedet i Region Hovedstaden var omtrent uændrede fra 4. kvartal 2013 til 1. kvartal 2014. Helt præcist lå priserne 0,3 % lavere i årets første kvartal. En negativ sæsoneffekt kan umiddelbart spille ind på tallene, og helt overordnet ændrer dagens tal ikke ved, at andelsboligpriserne har været pænt stigende over de seneste kvartaler. Set siden slutningen af 2012 er andelsboligpriserne i Region Hovedstaden således steget med 7,4 %.

En sådan prisudvikling svarer til, at den gennemsnitlige andelshaver i Region Hovedstaden har oplevet en værdistigning på cirka 90.000 kroner i denne periode. Værdistigningen vil dog variere fra andelshaver til andelshaver alt afhængig af den samlede markedsværdi af andelsboligforeningen og ens andel af denne.

*Figur 1: Stigende andelsboligpriser – men priser på ejerlejligheder i endnu større ryk op*



Kilde: Realkredit Danmark

Fremgangen på andelsboligmarkedet skal ses i lyset af flere elementer. Først og fremmest er der næppe tvivl om, at den afdæmpede bedring i dansk økonomi og stigende optimisme i husholdningerne er med til at smitte positivt af på lysten til at købe bolig. Endvidere søger flere og flere danskere mod de større byer, og det øger den potentielle efterspørgsel efter boliger.

Disse effekter løfter både andelsboligmarkedet og ejerboligmarkedet, men i første omgang er prisdannelsen knap så træg på markedet for ejerlejligheder grundet et mere gennemsigtigt marked. I København er priserne på ejerlejligheder i flere områder steget med mere end 20 % siden foråret 2012. Det giver anledning til en afledt positiv priseffekt på andelsboligmarkedet, da boligbehovet vil være i centrum for en del boligsøgende. Når ejerlejlighedsmarkedet bliver dyrere relativt til markedet for andelsboliger vil det alt andet lige tendere til at øge efterspørgslen efter andelsboliger.

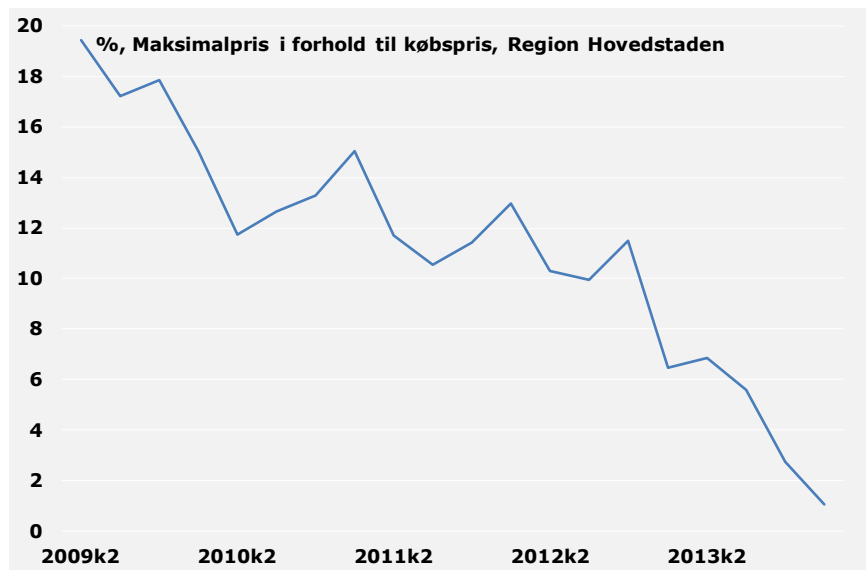
### *Bindende maksimalpriser hæmmer også det opadgående prispres på andelsboligmarkedet*

Som altid skal man passe på med for store tolkninger på kvartalsvise udsving i data. Det gælder også i forhold til, at andelsboligmarkedet rent prismæssigt bremsede op i årets første kvartal, mens priserne på ejerlejligheder steg nok engang i Region Hovedstaden. Når det er sagt, er en oplagt forklaring på dette fænomen, at maksimalpriserne i stigende grad er blevet bindende på andelsboligmarkedet. Er maksimalpriserne bindende sættes de frie markeds kræfter som bekendt ud af spil på andelsboligmarkedet, mens udbud- og efterspørgsel vil være afgørende i en situation, hvor maksimalpriserne ikke er en bindende restriktion.

Ser vi på maksimalpriserne i forhold til købspriserne i Region Hovedstaden, så var der i gennemsnit blot en forskel på 1 % i første kvartal. Denne forskel er ikke set lavere siden 2009, hvor vi har indsamlet data. Tilbage i andet kvartal 2009 lå maksimalprisen i gennemsnit tæt ved 20 % over købsprisen, jf. figur 2.

Set som gennemsnit er der altså nu tale om et marked, hvor man ofte som sælger af en andelsbolig vil opleve, at maksimalpriserne kan blive en bindende begrænsning på salgsprisen – og andelshaverne dermed kan risikere at sælge til en pris, der er lavere, end det potentielle købere egentlig er villige til at give for boligen. En gennemgang af købstilbuddene i andet halvår af 2013 viser, at på cirka hvert andet købstilbud var købsprisen den samme som maksimalprisen.

*Figur 2: Maksimalpriserne nærmer sig i hastigt omfang købspriserne på andelsboligmarkedet*



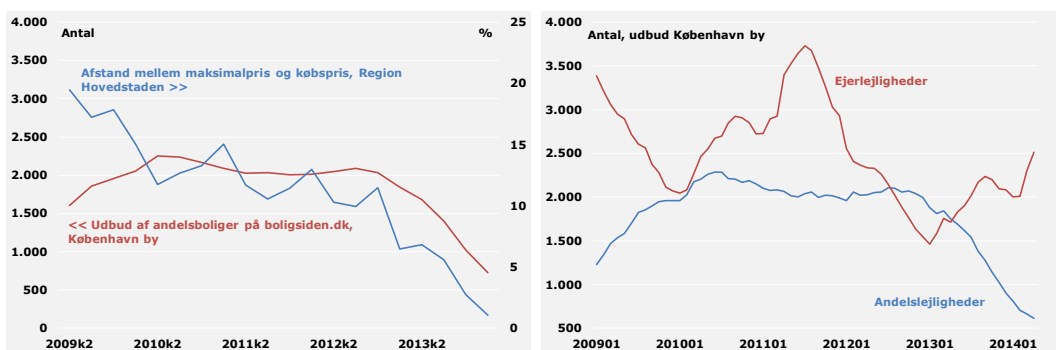
Kilde: Realkredit Danmark

Vores tal for andelsboligmarkedet kan have en indbygget skævhed i forhold til, at maksimalpriser og købspriser i gennemsnit kan være lidt længere væk fra hinanden end angivet ovenfor. Det skal forstås på den måde, at vi ”kun” sammenligner med de andelsboliger, hvor der er købsinteresse. Her kan der være en effekt af, at det er de andelsboligforeninger med bedst økonomi, der oftest kommer gennem nåleøjet, mens andelsboligforeninger med dårlig økonomi eller risikabel låneadfærd fravælges. Andelshavere i sidstnævnte foreninger kan være tvunget til at give et ekstra nedslag fra maksimalpris for at få realiseret et salg. Endelig kan der forekomme yderligere forhandlinger mellem køber og sælger, efter at vi har haft sagen til gennemgang, og i så fald vil yderligere nedslag ikke blive registreret i vores data.

*Voldsom reduktion i udbuddet af andelsboliger skyldes ikke umiddelbart salgsfest*

Maksimalpriser, der i flere tilfælde er enten tæt på at binde eller direkte er bindende i en salgssituation, synes også at have fået konsekvenser for udbudssituationen på andelsboligmarkedet. Ser vi på det samlede udbud af andelsboliger i København by hos ejendomsmæglere, har vi oplevet en voldsom reduktion på hele 65 % over det seneste år. Til sammenligning har de bedre tider på ejerboligmarkedet i København lokket flere potentielle sælgere ud af busken, og her har vi i samme periode oplevet en stigning i udbuddet på 47 %, jf. figur 3.

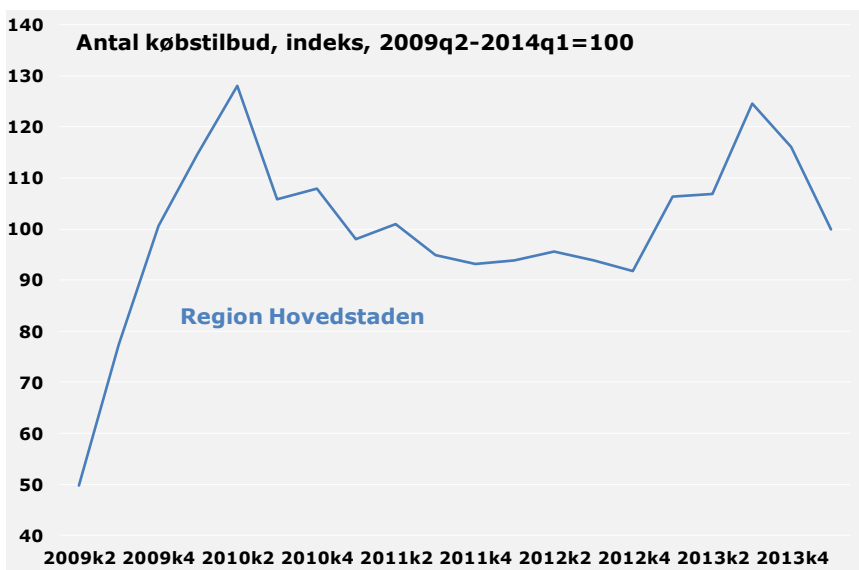
*Figur 3: Voldsom nedgang i udbuddet af andelsboliger i København by*



Kilde: Boligsiden.dk, Realkreditforeningen og Realkredit Danmark

Den store nedgang i udbuddet af andelsboliger hos ejendomsmæglerne kan ikke umiddelbart tilskrives en større salgsfest af andelsboliger i københavnsområdet. Godt nok har købsinteressen løftet sig betydeligt gennem 2013, men ser vi isoleret set på årets første kvartal i 2014, var aktiviteten blot på et gennemsnitligt niveau for perioden fra andet kvartal 2009 og frem til nu, jf. figur 4.

*Figur 4: Omtrent "normal" købsinteresse på andelsboligmarkedet i årets første kvartal*



Kilde: Realkredit Danmark

Det betyder med andre ord, at enten er interessen for at sælge andelsbolig faldet i betydeligt omfang, eller også finder udbuddet af andelsboliger til salg andre kanaler end via ejendomsmægleren – eksempelvis via ventelister, gør-det-selv-salg eller lignende. Sidstnævnte er en oplagt forklaring i en situation, hvor maksimalpriserne i mange tilfælde binder eller er tæt på bindende. Det betyder således, at der er knapt så meget usikkerhed omkring prisfastsættelsen med sælgers øjne i det nuværende markedsmiljø.

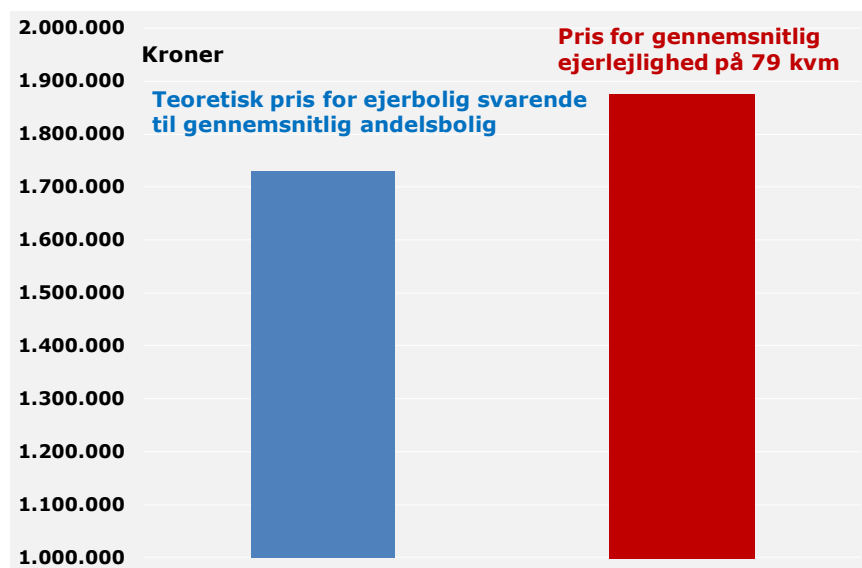
### *Mere for pengene på andelsboligmarkedet – men ikke uden risiko*

Kombinationen af kraftigere prisstigninger på markedet for ejerlejligheder og maksimalpriser, der i stigende grad binder, betyder alt andet lige, at man får mere andelsbolig for pengene relativt til ejerlejligheder sammenlignet med situationen for et par år siden.

Laver vi en teoretisk beregning på, hvad der i øjeblikket bedst kan betale sig at købe rent økonomisk af andelsbolig eller ejerbolig, så viser beregningen også en fordel til andelsboligen. En sådan beregning tager udgangspunkt i ens finansiering mellem andelsbolig og ejerbolig, og samme månedlige netto boligudgift i andelsboligen og ejerboligen.

Nedenstående figur 5 viser resultatet af beregningen. Den gennemsnitlige andelsbolig i vores datasæt i Region Hovedstaden er 79 kvadratmeter, andelsindskuddet er på godt 845.000 kroner og boligafgiften på cirka 4.200 kroner om måneden. Finansieringsprofilen er fastlagt ud fra vores låneportefølje til andelsboligmarkedet. Teoretisk set skulle en ejerlejlighed af samme størrelse og stand dermed koste 1.730.000 kroner, men ser vi på de faktiske handelspriser på markedet for ejerlejligheder, er prisen på lidt mere end 1.875.000 kroner – altså i omegnen af 8 % højere.

Figur 5: Man får teoretisk set lidt mere for pengene ved køb af andelsbolig



Kilde: Boligsiden.dk, Realkreditforeningen og Realkredit Danmark

Note: I beregningerne er antaget fuld finansiering af begge boliger. Andelsindskuddet er finansieret til en rente på 5,5 % over 30 år, mens boliglånet i banken har en rente på 7%. Ejendomsværdiskat betales for ejerboligen. Fællesudgifter i ejerbolig er sat til 1.000 kroner om måneden, mens fællesudgifter til andelsboligen er indeholdt i boligafgiften.

Det er klart, at ovenstående teoretiske beregning ikke altid holder i virkeligheden. Der kan således være store forskelle på, hvordan økonomien og finansieringen 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 bindende maksimalpriser kan potentielle købere af andelsboliger gøre sig håb om, at få del af en eventuel fremtidig gevinst, hvis vurderingerne løftes i engang i fremtiden. Omvendt er der dog ikke tale om en ”gratis omgang”. Maksimalpriserne på andelsboliger er som bekendt bundet op på markedet for udlejningsejendomme, hvis andelsboligforeningerne benytter sig af enten en valuarvurdering eller de offentlige vurderinger. Det betyder, at hvis priserne på udlejningsejendomme stiger over tid, vil maksimalpriserne alt andet lige følge med op, og falder priserne på udlejningsejendomme, skal maksimalpriserne tilsvarende justeres ned – selv endda i det tilfælde, at priserne på ejerboliger stiger. Det betyder også, at køber man til maksimalprisen er der ikke noget luft at give af i tilfælde af, at maksimalpriserne justeres ned. Risikoen i forhold til et sådan scenarie kunne være betydelige rentestigninger engang i fremtiden, der direkte spiller ind på værdifastsættelsen af udlejningsejendomme.

Køb af andelsbolig er dermed ikke uden risiko, og endvidere gælder det som altid, at man som potentiel køber skal sikre sig, at man har sat sig godt ind i andelsboligforeningens økonomiske og finansielle situation. Derved sikrer man sig på bedst mulig vis mod eventuelt ubehagelige økonomiske overraskelser på et senere tidspunkt.

### ***Lang tid til nye offentlige vurderinger kan forstærke tendenserne***

Problematikken om retvisende offentlige ejendomsvurderinger har betydet, at ejendomsvurderingerne suspenderes indtil 2015. Det betyder, at nye offentlige vurderinger på andelsboligområdet først vil blive lavet engang i løbet af 2015, og herefter formentlig offentliggjort i 2016.

Mange andelsboligforeningerne benytter sig i dag af offentlige vurderinger, og med udsigt til uændrede vurderinger i 2014/2015 kan det øge incitamentet til at skifte vurderingsmetode til valuar. I hvert fald hos de andelsboligforeninger som mener, at deres forening har en for lav vurdering. En for lav vurdering af andelsboligforeningen udgør en risiko for potentielle sælgere i foreningen, da de kan ende med at få for lidt for deres andelsbolig ved et salg.

*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.*