

9. juni 2020



Lavere gældsætning og mere konservatisme i lånevalget på andelsboligmarkedet over de senere år

Corona-krisen har sendt både den globale og den danske økonomi i recession. Stigende arbejdsløshed og mindre optimisme omkring økonomien rammer også negativt ind på andelsboligmarkedet. I denne analyse ser vi nærmere på andelsboligforeningernes gældsætning og foreningernes lånevalg for at se, hvor godt de er rustet til modvind i økonomien.

Redaktion

Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Lersø Parkallé 100
2100 København Ø
Risikostyring

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

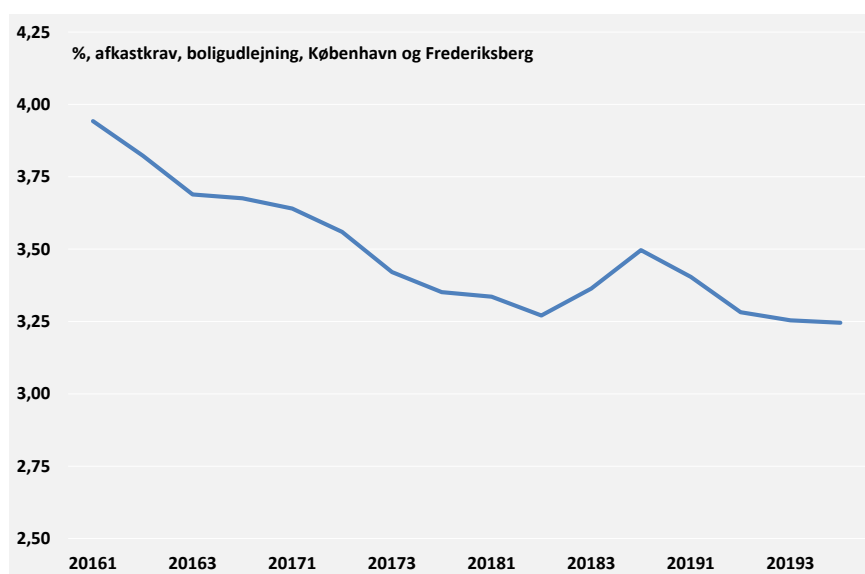
- Udbuddet af andelsboliger til salg hos ejendomsmæglerne har været stigende på det seneste. Det kan være en indikation på tiltagende usikkerhed på andelsboligmarkedet, men udbuddet er dog stadig lavt i en historisk kontekst, og mange andelsboliger sælger stadigvæk sig selv. Det skal ses i lyset af, at man i en overordnet betragtning ofte kan få mere bolig for pengene på andelsboligmarkedet sammenlignet med ejerboligmarkedet – i hvert fald i København.
- Andelsboligforeningernes gældsætning har været faldende gennem en årrække som en konsekvens af lavere afkastkrav på markedet for boligudlejningsejendomme. Det betyder helt automatisk højere værdiansættelse, og de stigende værdier er ikke blevet opvejet af øget gældsætning i foreningerne. Samlet set er den gennemsnitlige belåningsgrad i omegnen af 40 % ved udgangen af 2019 mod 45 % tilbage i 2015. Bundlinjen er dermed, at økonomien overordnet ser fornuftig ud på andelsboligmarkedet.
- Den typiske belåningsgrad i foreningerne er endda endnu lavere end førnævnte 40 %. Den såkaldte medianværdi er helt nede på 30 %. Der er dog også andelsboligforeninger med en relativ høj gældsætning. De 10 % foreninger med højest gældsætning har alle i dag en belåningsgrad på over 80 % LTV. Dermed har de en belåning over det maksimalt tilladte, når vi ser på realkreditbelåningen. Andelsboligejere i disse foreninger er i sagens natur ekstra udsatte, hvis værdierne på andelsboligmarkedet sætter sig i den kommende tid.
- Andelsboligforeningerne er blevet langt mere konservative i lånevalget gennem de senere år, hvilket øger deres modstandsdygtighed over for evt. stigende renter. Fastforrentede lån har vundet hastigt frem og udgør i dag omkring 62 % af vores udlån til andelsboligforeningerne mod 30 % i 2009. Andelsboligforeningerne var i øvrigt meget aktive i 2019 i de historisk store konverteringsrunder, hvor mange fik lagt om til en lavere fast rente. Omtrent hver fjerde andelsboligforening benyttede muligheden for at optage tillægslån til forbedringer.
- Afdragsfrihed er på retræte og udgør ”kun” 30 % af udlånet mod 46 % tilbage på toppen i 2011. Ved løbende afdragsbetalinger beskytter foreningen sig bedre mod eventuelle prisfald på andelsboligmarkedet. Når det er sagt, bør foreningerne dog aktivt forholde sig til deres gældsætning. Det er langt fra entydigt, at det er en fordel for foreningen at være gældfri eller have en meget lav gældsætning.

Stigende udbud af andelsboliger til salg hos mæglerne – men stadig meget lavt niveau

Gennem de senere år har andelsboliger været i høj kurs hos mange boligsøgende – især i københavnsområdet. De har nærmest solgt sig selv via gør-det-selv-salg og ventelister hos andelsboligforeninger, og der har desværre til tider været historier om penge under bordet i forbindelse med køb af andelsboliger.

Den store interesse for køb af andelsbolig skyldes, at man i mange tilfælde har kunnet få mere bolig for pengene sammenlignet med ejerboligmarkedet og markedet for nye udlejningsboliger. Selv om maksimalpriserne på andelsboligmarkedet er blevet skubbet i vejret gennem en årrække – blandt andet som en konsekvens af at flere er overgået til valuarvurderinger og stigende priser på boligudlejningsejendomme, jf. figur 1, så har reglerne om maksimalpriser dog modvirket endnu større prisstigninger i hovedstadsområdet.

Figur 1: Faldende afkastkrav på boligudlejning i København og Frederiksberg



Kilde: Realkredit Danmarks egne vurderinger

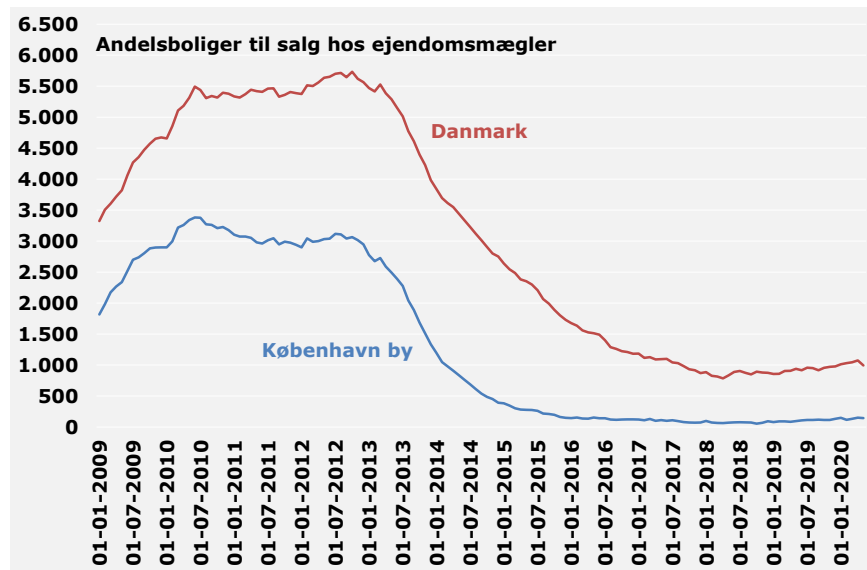
Gennem 2019 og ind i 2020 er der dog kommet flere andelsboliger til salg hos ejendomsmæglerne, jf. figur 2. Ser vi på de procentvise stigninger, så lyder det voldsomt – der var i maj måned 16 % flere andelsboliger til salg hos ejendomsmæglerne på landsplan sammenlignet med starten af 2019, mens stigningen er på hele 82 % i København.

Det stigende udbud af andelsboliger til salg hos mæglerne afspejler i første omgang, at det er blevet lidt sværere at sælge sin andelsbolig selv, da der er blevet lidt større usikkerhed omkring, hvad prisen bør være. Det skal formentlig ses i sammenhæng med de stadig højere priser på andelsboligmarkedet gennem de senere år og den stigende usikkerhed om de fremtidige andelsboligværdier fra tiden op til og efter den politiske aftale om paragraf 5,2 i boligreguleringsloven.

Samlet set er det dog værd at hæfte sig ved, at vi på udbudsfronten især i København kommer fra et meget lavt udgangspunkt. I en historisk kontekst er der således stadig tale om et lavt udbud af andelsboliger hos ejendomsmæglerne. Der er på nuværende tidspunkt derfor heller ikke tale om

noget, der minder om tiden efter den finansielle krise, hvor det var udfordrende tider at sælge andelsboligen.

Figur 2: Flere sætter andelsboligen til salg hos mæglerne – men stadig meget lavt udbud

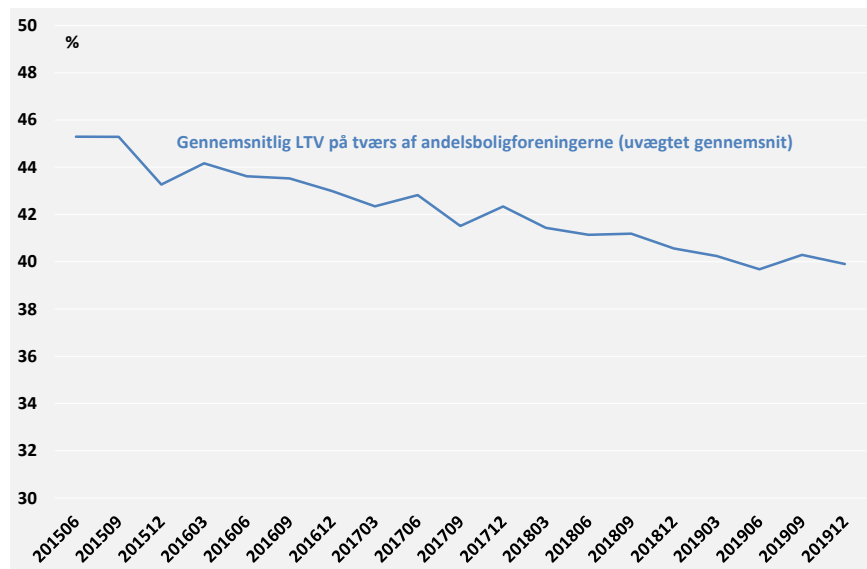


Kilde: Boligsiden.dk og Realkredit Danmark

Lav og faldende gældsætning i andelsboligforeningerne

Ser vi nærmere på økonomien i andelsboligforeningerne, kan vi konstatere, at den gennemsnitlige gældsætning befinder sig på et lavt niveau. Ved udgangen af 2019 lå belåningsgraden på 39,9 %, jf. figur 3.

Figur 3: Lav og faldende belåningsgrad i andelsboligforeningerne



Kilde: Realkredit Danmark

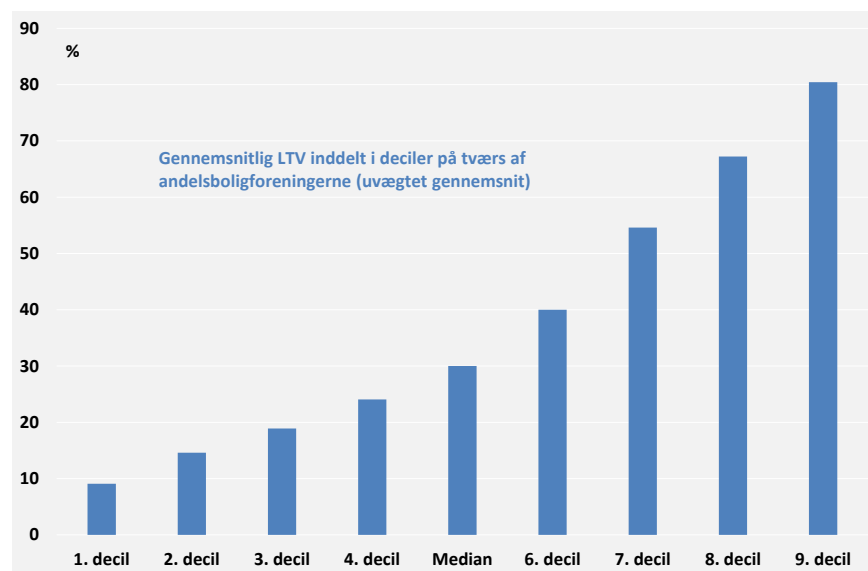
Det er den gennemsnitlige belåningsgrad på tværs af alle foreninger og ikke vægtet med størrelsen på gælden i de forskellige andelsboligforeninger. Samtidig er belåningsgraden udelukkende beregnet på baggrund af realkreditgælden og med udgangspunkt i Realkredit Danmarks vurdering af andelsboligværdierne. Vores værdiansættelse bygger på de samme principper som en valuarvurdering eller for den sags skyld den offentlige vurdering. Dvs. værdien af andelsboligforeningen er sat ud fra værdien af en ”tilsvarende” boligudlejningsejendom. Vi opdaterer løbende vores værdiansættelser baseret på de aktuelle markedsforhold.

Belåningsgraden har været faldende gennem en årrække. Tilbage i 2015 var belåningsgraden oppe over 45 %. Som tidligere nævnt har afkastkravene på markedet for boligudlejningsejendomme været faldende, og dette har en direkte effekt på markedet for andelsboliger, da værdien af disse som nævnt er koblet op på markedet for boligudlejning. Stigende andelsboligværdier er altså ikke blevet opvejet af øget gældsætning i foreningerne.

Bundlinjen er dermed, at økonomien overordnet ser fornuftig ud på andelsboligmarkedet, og rigtig mange andelsboligforeningerne har en meget lille gældsætning. Ser vi på den såkaldte medianværdi – altså gældsætningen i den typiske andelsboligforening – så er den helt nede på 30 % LTV. Også denne er faldet gennem de seneste år – den lå i omegnen af 35 % tilbage i 2015.

Zoomer vi ind på 1. decil – altså de 10 % af andelsboligforeninger med lavest gældsætning – så er LTV i gennemsnit på 9 %, jf. figur 4. Og går vi ud til 4. decil – altså de 40 % af markedet med lavest gældsætning – stiger den gennemsnitlige belåningsgrad til blot 24 %.

Figur 4: Mange andelsboligforeninger har en meget lav gældsætning



Kilde: Realkredit Danmark

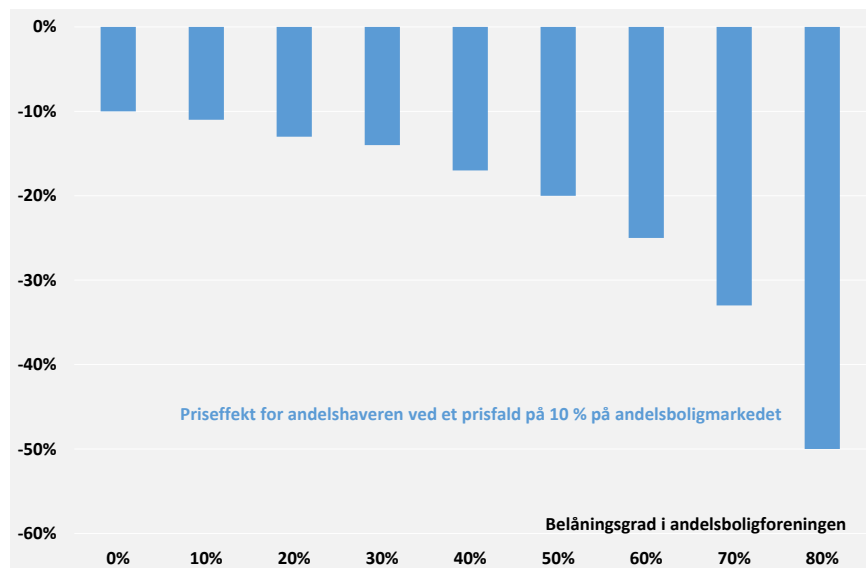
Ikke overraskende findes der også andelsboligforeninger med en relativ høj gældsætning. Det vil især være nyere stiftet andelsboligforeninger, der er placeret her, eller andelsboligforeninger, som har været eller er i økonomiske vanskeligheder. Ser vi på markedet op til 9. decil – så har 90 % af andelsboligmarkedet en belåningsgrad op til maksimalt 80 % af foreningens værdi. Det betyder så

også, at 10 % af andelsboligmarkedet er overbelånt, når vi ser på realkreditbelåningen. Der kan således maksimalt gives realkreditlån op til 80 % af foreningens værdi.

Det er klart, at det især er andelshavere i foreninger med høj gældsætning, hvor friværdierne hurtig kan forsvinde, hvis priserne sætter sig på andelsboligmarkedet. I nedenstående figur 5 er vist et illustrativt eksempel, hvor man har ti andelshavere i en andelsboligforening til 10 mio. kroner. Hvis vi antager, at andelsboligpriserne falder med 10 %, så vil friværdien pr. andelshaver falde med 17 % ved en belåningsgrad på 40 %. Ved en belåningsgrad på 80 % reduceres friværdien med 50 %.

De store procentuelle forskelle skyldes netop, at det i første omgang er andelshaverens friværdi, der klemmes ved prisfald, mens gælden er uændret. I kroner er øre er effekten dog den samme for andelshaveren – i dette eksempel reduceres friværdien med 100.000 kroner – uanset andelsboligforeningens LTV. Typisk vil der dog være en betydelig forskel for andelshaveren i forhold til at være i en situation, hvor man risikerer at blive teknisk insolvent, eller om der ”kun” bliver gjort et indhug i en ellers stor friværdi.

Figur 5: Prisfald på andelsboligmarkedet rammer friværdierne forskelligt afhængigt af LTV

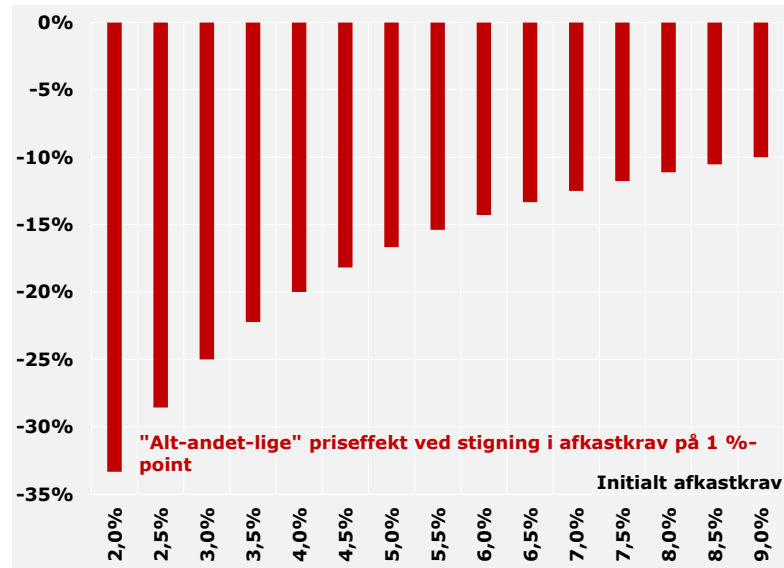


Kilde: Realkredit Danmark

Endeligt er det klart, at andelsboligforeninger, hvis værdier bygger på et meget lavt afkastkrav vil være ekstra udsatte, hvis afkastkravene på markedet for boligudlejningsejendomme stiger i den kommende tid – og foreningen ikke har sikret sig en vis form for buffer. Jo lavere afkastkrav, desto mere følsom vil foreningens værdiansættelse således være, hvis afkastkravene skulle stige.

Dette er illustreret i figur 6, hvor man kan se, hvor meget en ændring i afkastkravet på 1 %-point alt andet lige slår igennem på værdiansættelsen. Hvis vi har et afkastkrav på 4 % i dag, og afkastkravet pludseligt stiger til 5 %, betyder det alt andet lige, at andelsboligforeningens værdi falder med hele 20 %. Hvis udgangspunktet alternativt var et afkastkrav på 3 % vil prisfaldet ende med at blive 25 %.

Figur 6: Jo lavere afkastkrav i udgangspunktet desto større risiko ved stigende afkastkrav

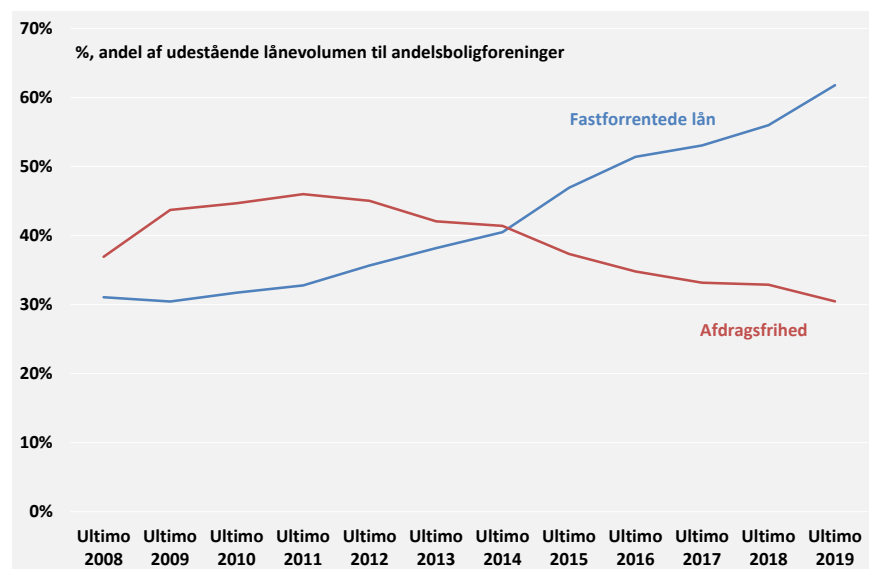


Kilde: Realkredit Danmark

Andelsboligforeningerne mere konservative i lånevalget – og mange fik konverteret i 2019

Andelsboligforeningerne er blevet mere og mere konservative i lånevalget gennem de seneste år. Andelen af fastforrentede lån er stormet frem gennem en årrække – og langt kraftigere end, hvad vi har set på ejerboligmarkedet. Tilbage i slutningen af 2009 lå andelen af fastforrentede lån til andelsboligforeningerne på blot 30 % af udlånsmassen, og denne andel er blevet mere end fordoblet frem til i dag. Ved udgangen af 2019 var det således 62 % af udlånet, der var med fast rente, jf. figur 7.

Figur 7: Andelsboligforeningerne er blevet langt mere konservative i lånevalget



Kilde: Realkredit Danmark

Den primære forklaring har været de faldende og meget lave renter, som har gjort det mere attraktivt at sikre en fast lav rente og stabilitet omkring foreningens fremtidige finansieringsudgifter. For det andet har det formentligt også givet en værdi for mange foreninger at fremstå konservative i deres

økonomiske profil efter der i en del år har været kritisk fokus på foreninger med swaplån og kort variabel rente i kombination med afdragsfrihed. I samme retning har den finansielle regulering også trukket, da potentielle andelsboligkøbere ikke skal rentestresses, hvis foreningen har fast rente.

Andelsboligforeningerne var i 2019 særdeles aktive i de historisk store konverteringsrunder, hvor mange fik udnyttet deres konverteringsret på de fastforrentede lån og fik lagt om til en lavere fast rente. Alene hos os var der godt 1.600 lån hos andelsboligforeningerne, der blev omlagt og lån for næsten 17 mia. kroner. Og tæt på hver fjerde andelsboligforening udnyttede også konverteringen og de lave renter til samtidig at optage et tillægslån til forbedringer. Det gennemsnitlige tillægslån var på i omegnen af 3,3 mio. kroner.

Afrundingsvis kan vi konstatere, at afdragsfriheden fortsat er på retræte i andelsboligforeningerne. Ved udgangen af 2019 lå afdragsfriheden på 30 % af udlånet. Andelen har været jævnt faldende siden 2011, hvor udbredelsen toppede på omkring 46 % af det samlede udlån til andelsboligforeningerne.

Ved løbende afdragsbetalinger beskytter foreningen sig bedre mod eventuelle prisfald på andelsboligmarkedet. Når det er sagt, bør foreningerne dog aktivt forholde sig til deres gældsætning. Det er langt fra entydigt, at det er en fordel for foreningen at være gældfri eller have en meget lav gældsætning. Ved at stoppe afdragsbetalingerne ved et ”fornuftigt” gældsniveau sikrer foreningen sig en lavere boligafgift nu til glæde for de eksisterende andelshavere. Ligeledes kan det gøre det nemmere at omsætte andelsboligerne i foreningen, da maksimalprisen bliver mindre end ved fortsatte afdragsbetalinger. Samtidig bliver en potentiel køber mindre afhængig af egenfinansiering eller dyrere bankfinansiering til andelsboliglån sammenlignet med foreningens adgang til billig realkreditfinansiering.

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.