

1. november 2023



Faldende kurser på fastforrentede lån kan løfte andelskronen markant, men er det en god ide for andelsboligforeningen?

Når man køber en andelsbolig, bliver man medlem af en boligforening, som ofte har et eller flere realkreditlån. I de seneste år har mange andelsboligforeninger udnyttet det lave renteniveau til at tage et fastforrentet realkreditlån til en attraktiv rente. Siden da er renterne steget, og indfrielseskurserne faldet. Disse andelsboligforeninger har nu mulighed for at indfri lånene til en meget favorabel kurs eller beholde lånet men lade de faldende kurser slå igennem på værdien af gælden. Dette er særligt en fordel for de af andelsboligforeningens medlemmer, som påtænker at sælge, for når værdien af gælden falder, så stiger foreningens egenkapital og dermed også andelskronen. Men obligationskurser stiger og falder i takt med renteutviklingen, og hvis rentepilen pludselig peger nedad, så falder andelskronen igen. Andelsboligkøbere skal derfor være opmærksomme på, hvordan foreningens gæld er sammensat, og hvorvidt der er sat reserver af til evt. fremtidige kursstigninger på gælden, og dermed risikoen for en stigning i værdien af gælden. Hvis en andelsboligforening har valgt ikke at lade de stigende renter slå igennem på en lavere værdi af gælden, så har man i princippet mulighed som køber for at få adgang til en finansiering med fast rente til stadig historisk lav kuponrente. Samlet set understreger det nogle af de elementer man som andelsboligforening bør tænke over i forhold til at ramme den rette balance mellem eksisterende andelshavere og nye medlemmer, og hvor stort et fokus foreningen har på at sikre en stabil udvikling i andelskronen.

Af: Nicolas Norby, chefanalytiker

Husk også realkreditlånet

Mange andelsboligkøbere er fokuserede på boligydelsen og finansieringen af deres køb af andelsbevis. Det er dog mindst lige så vigtigt at fokusere på andelsboligforeningens gæld, for den har

stor betydning for andelshavernes boligafgift og værdien af andelsbeviset. Stigende omkostninger til låneydelser og stigende kursværdi af realkreditlånene påvirker henholdsvis den månedlige boligafgift og værdien af andelsbeviset.

I de seneste år har mange andelsboligforeninger udnyttet det lave renteniveau til at tage et

fastforrentet realkreditlån til en attraktiv rente. Siden da er renterne steget, og indfrielseskurserne faldet, og disse andelsboligforeninger har nu mulighed for enten at indfri disse lån til en meget favorabel kurs eller at lade kursfaldene slå igennem på værdien af gælden i regnskabet.

Faktisk er der med dagens kurser hele 5,5 mia. kroner i ikke-realiserede kursgevinster i 0,5% - 1,5% kupon obligationer.

Kupon	Restgæld Mia. kr	Ikke-realiseret kursgevinst Mia. kr.
0,5%	5.1	1.7
1,0%	10.4	3.2
1,5%	2.4	0,6
I alt	17.8	5.5

Tallene dækker over knap 2.600 andelsboligforeninger, som altså har en gennemsnitlig, ikke-realiseret kursgevinst på knap kr. 2.6 mio.

Ikke-realiserede kursgevinster er særligt en fordel for de af andelsforeningens medlemmer, som påtænker at sælge, for når værdien af gælden falder, så stiger foreningens egenkapital og dermed også andelskronen og den pris, som de kan få for deres andelsbevis.

Men obligationskurser stiger og falder, og hvis kurserne stiger igen, så falder andelskronen.

I denne analyse vil vi se på hvordan de nuværende, lave obligationskurser påvirker andelskronen i foreninger med fastforrentede lån. Vi vil også se på, hvordan andelsboligforeningen kan dæmpe udsvingene i andelskronen ved hensættelse af reserver til kursstigninger.

Velkommen på andelsboligmarkedet

For at vise effekten af realkreditlånet følger vi en køber af en andelsbolig i en konstrueret andelsboligforening med følgende nøgletal.

Balance	kr.
Ejendommens værdi	250 mio.
Andelsindskud	1,5 mio.
Kontantlån	73 mio.
Egenkapital	175 mio.
Andelskronen	116
Oprindeligt indskud	15.000
Pris for andelsbevis	1.753.980

Foreningen har hjemtaget et kontantlån med en hovedstol på kr. 100 mio. på et rigtig godt tidspunkt, da renten var lav. Foreningen har derfor både en lav låneydelse og en gæld med en restgæld på kr. 100 mio., der i dag kan indfries til kr. 73 mio. I beregningen af andelskronen indgår kontantlånet med indfrielsesbeløbet, selvom lånet ikke indfris.

Regnskab	Kr.
Drift og vedligeholdelse	4 mio.
Årlig låneomkostning	4,7 mio.
Samlede, årlige omkostninger	8,7 mio.
Boligafgift pr. måned	7.290

Foreningens regnskab viser, at foreningen ikke sparer op, men der er trods alt balance mellem foreningens indtægter og udgifter.

En andelsbolig i foreningen kan altså i dag købes til kr. 1.753.980 og den månedlige boligafgift udgør kr. 7.290.

Kurserne stiger

Hvis kurserne stiger igen – dvs. realkreditrenterne falder – er det som regel godt nyt for boligejerne, som kan glæde sig over faldende finansieringsbyrde, men for vores andelsbolighaver, der netop har købt sig ind i foreningen inden rentefaldet, er det faktisk dårligt nyt. Dette skyldes, at værdien af lånet stiger igen, og andelskronen falder.

	Mio. kr.
Ejendommens værdi	250 mio.
Andelsindskud	1,5 mio.
Kontantlån	100 mio.
Egenkapital	148,5 mio.
Andelskronen	99
Oprindeligt indskud	15.000
Pris for andelsbevis	1.485.000

Hvis andelsboligkøberen skal sælge nu, er andelsbeviset faldet med kr. 268.980 til kr. 1.485.000. Hvis køberen f.eks. har finansieret købet af andelsbeviset med en udbetaling på kr. 154.980 og et andelsboliglån på 1.600.000, så mister køberen udbetalingen på 154.980 og har derudover et underskud i handlen på kr. 115.000.

Hvad kan man gøre?

Det er vigtigt, at man som andelsboligkøber sætter sig ind i hvilken gæld foreningen har. Dette gælder ikke kun, hvis foreningen har avancerede lån f.eks. i fremmed valuta eller med SWAP aftaler, men også når foreningen har mere sikre lån såsom obligations- eller kontantlån.

Mange foreninger har hjemtaget fastforrentede lån i de seneste par år, som nu kan indfries til meget favorable kurser, og for disse foreninger risikerer andelskronen at falde i fremtiden som følge af kursstigninger.

Andelsboligforeningerne kan dog eliminere risikoen for stigninger i andelskronen på forskellig vis.

Hensæt reserver

Mange foreninger har valgt at hensætte reserver på balancen til at imødegå fremtidige kursstigninger. Med det menes, at man vælger ikke lade de faldende kurser slå fuldt igennem på markedsværdien af gælden. Hvis vores forening havde valgt denne strategi, og hensat et beløb, der præcist modsvarede den kursstigning, som de risikerer, så ville andelskronen allerede i dag have været på samme niveau, som hvis kurserne var steget, nemlig en

andelskrone på 99, og andelsboligkøbere skulle have betalt kr. 1.485.000 for andelsbeviset.

Opkonverter

En anden mulighed er, at andelsforeningen laver en opkonvertering – altså at foreningen indfrier realkreditlånet og optager et nyt lån med en højere rentesats men med en lavere restgæld. Dette eliminerer risikoen for kursstigninger, så hvis foreningen har hensat reserver, kan de straks frigives. Når reserverne frigives, så stiger andelskronen igen til det højere niveau.

Hvis foreningen havde valgt denne strategi inden salget, så var andelskronen fortsat på det høje niveau, og andelsboligkøbere skulle have betalt op til kr. 1.753.980 (afhængig af låneomkostningerne, som medfinansieres). Desuden havde køberen ikke længere risiko for fald i andelskronen som følge af kursstigninger.

Hvis foreningen vælger at opkonvertere umiddelbart efter salget, kan eventuelle reserver også straks frigives. I dette tilfælde kan køberen altså glæde sig over en stigning i andelskronen.

Bemærk dog, at ved en opkonvertering så stiger ydelsen, og da foreningen ikke har noget driftsoverskud, så skal foreningen være indstillet på at hæve boligafgiften for at finansiere ydelsesstigningen.

Hvem skal have gevinsten?

Herunder kan man se, hvem der får gevinsten i de forskellige scenarier.

	Opkonverter før salg	Opkonverter efter salg
Reserver hensat	Sælger får gevinsten	Køber får gevinsten
Reserver ej hensat	Sælger får gevinsten	Sælger får gevinsten

Afhængig af foreningens strategi tilfalder gevinsten enten køber eller sælger.

Det kan derfor være en vanskelig diskussion på generalforsamlingen, for hvem skal have den økonomiske gevinst af de favorable indfrielseskurser? Er det sælger, som jo var medlem af foreningen, da lånet blev optaget? Eller er det køberen, som jo må bære den økonomiske risiko for den fremtidige kursudvikling? Hvis sælger skal have den økonomiske gevinst, skal foreningen ikke hensætte reserver, og hvis køberen skal have den økonomiske gevinst, skal foreningen hensætte reserver.

Det kan derfor være vanskeligt at blive enige om hensættelse af reserver. Det er jo lidt ærgerligt at se sin andelskrone falde med flere hundrede tusinde kroner – særligt hvis naboen lige har solgt til en høj andelskrone. Omvendt er det også ærgerligt, hvis der sættes for store reserver af, hvis man inden for en overskuelig tidsperiode skal videre til en ny bolig, og fremtidige købere får gevinsten.

Andelsboliger anses normalt for at være en sikker boligform uden større økonomiske risici, men som eksemplet viser, betyder det ikke, at det er helt uden risiko at købe en andelsbolig.

Andelsboliger er også en populær boligform, og for mange andelsboligkøbere er forhandlingspositionen ikke særlig god, når man endelig er blevet nummer et på en lang venteliste. Hvis man ikke accepterer den pris, som andelsboligforeningen har godkendt, så bliver andelsboligen bare solgt til den næste på ventelisten.

Sørg alligevel for at sætte dig ind i foreningens drift og økonomi og rådfør dig med din bank eller rådgiver, så du er klar over de økonomiske konsekvenser og risici inden du beslutter dig.

Både andelskronen og boligafgiften kan påvirkes af ændringer i foreningens realkreditlån. Herunder er et par eksempler.

Afdragsfrihed Hvis foreningen havde taget afdragsfrit obligationslånet, ville boligafgiften på købstidspunktet være 5.400, men stige til kr. 8.600, når afdragsfriheden ophører

Variabelt forrentede lån
Hvis foreningen f.eks. havde taget et FlexLån® F3K i 2021, ville boligafgiften på købstidspunktet være 6.700, men 8.500 efter refinansieringen den 1. januar 2024.

Hvis foreningen omlægger deres obligationslån til et FlexLån® F3K i dag, vil andelskronen forblive på det høje niveau og boligafgiften vil være nogenlunde uforandret i de første 3 år. Den fremtidige ydelse vil herefter afhænge af renteutviklingen.

Lån i fremmed valuta
Hvis foreningen har lån i fremmed valuta, skal foreningen købe f.eks. EURO til at betale låneydelser. Ændringer i kursen mellem kroner og euro vil altså påvirke foreningens omkostninger og dermed i sidste ende boligafgiften

Foreningens gæld er i øvrigt blot en af mange faktorer, som påvirker andelskronen. En anden vigtig faktor er værdien af foreningens ejendom, og den værdiansættes som en boligudlejningsejendom. Dette marked er i øjeblikket presset af både stigende renter og stigende afkastkrav, og selvom andelsboligejerne næppe ser sig selv om spekulanter på boligudlejningsmarkedet, så følger andelskronen alligevel konjunkturerne på dette marked. Ligeledes kan der være en vis elasticitet i valuarvurderingerne, og det betyder, at nogle andelsboligforeninger kan være noget højere prissat end andre tilsvarende foreninger. Der kan også være foreninger, der er mere eller mindre konservative i forhold til at lade

valuarvurderingerne slå fuldt igennem på andelskronen.

Boks 1: Bag om beregningerne

Der er i beregningen taget udgangspunkt i referencekurser fra NasdaqOMX og Realkredit Danmarks aktuelle bidragssatser og priser for private ejerboliger pr. 1. november 2023.

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.

Redaktion

Chefanalytiker
Nicolas Norby
nnor@rd.dk

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Lersø Parkallé 100
2100 København Ø
Produkter, analyse og rådgivning