


Teknisk gennemgang

Folketingets By- og Boligudvalg
tirsdag den 13. november 2012



Andelsboligforeningers
anvendelse af lån med
tilknyttede renteswap-
aftaler





Indhold

- Baggrund
 - Andelsboligsektoren i tal
 - Udviklingen i ejendomsvurderingen
 - Omfanget af renteswap
- Finansiering af andelsboliger
 - Rentebetaling og boligafgift
 - Renteswap og trappelån
- Konverterbarhed og formueusikkerhed



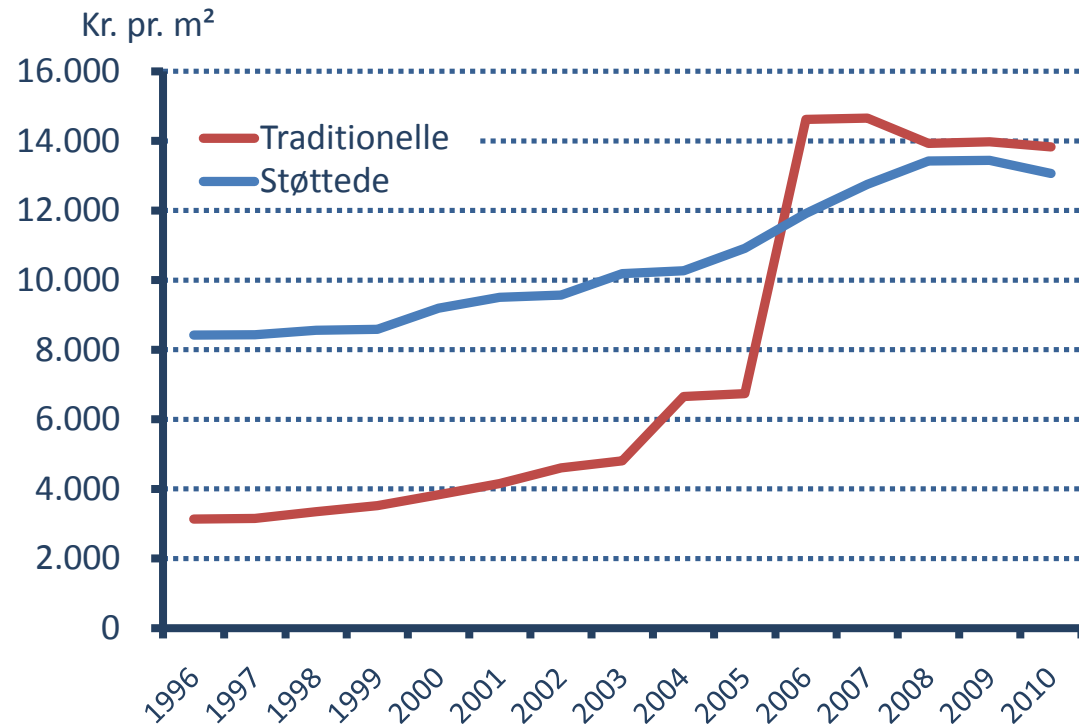
Andelsboligsektoren i tal

- 9.000 foreninger med 209.000 boliger – svarende til 8 pct. af boligmassen
- Andelen af andelsboliger er størst i København (33 pct.) og Frederiksberg (28 pct.).
- Stor tilgang af andelsboliger i 00'erne
 - 25.000 boliger stiftet som traditionelle andelsforeninger
 - 29.000 nyopførte andelsboliger



Udviklingen i ejendomsvurderingen for andelsboligejendomme

- Kraftig stigning i priserne på andelsboliger i løbet af relativt få år (særligt de traditionelle foreninger)
- Bidrager til stor usikkerhed i prisdannelsen på andelsboliger – en del har antagelig været prissat for højt
- En række andelsboligejendomme er købt meget dyrt



Anm.: Figuren angiver den offentlige ejendomsvurdering for hhv. traditionelle og støttede andelsboligejendomme 1996-2010
Kilde: Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter



Omfanget af renteswap

- Andelssektoren har realkreditlån for ca. 100 mia. kr.
- Ca. $\frac{1}{4}$ (25 mia. kr.) har tilknyttet en renteswap
- Andelen er størst for nye foreninger stiftet i perioden 2005-2008
- Løbetiden varierer typisk fra 10 år til 30 år
- Kun en relativ lille andel har trappelån
- Pt. indgås meget få nye renteswaps
- De, der indgås, erstatter typisk aftaler, der er udløbet



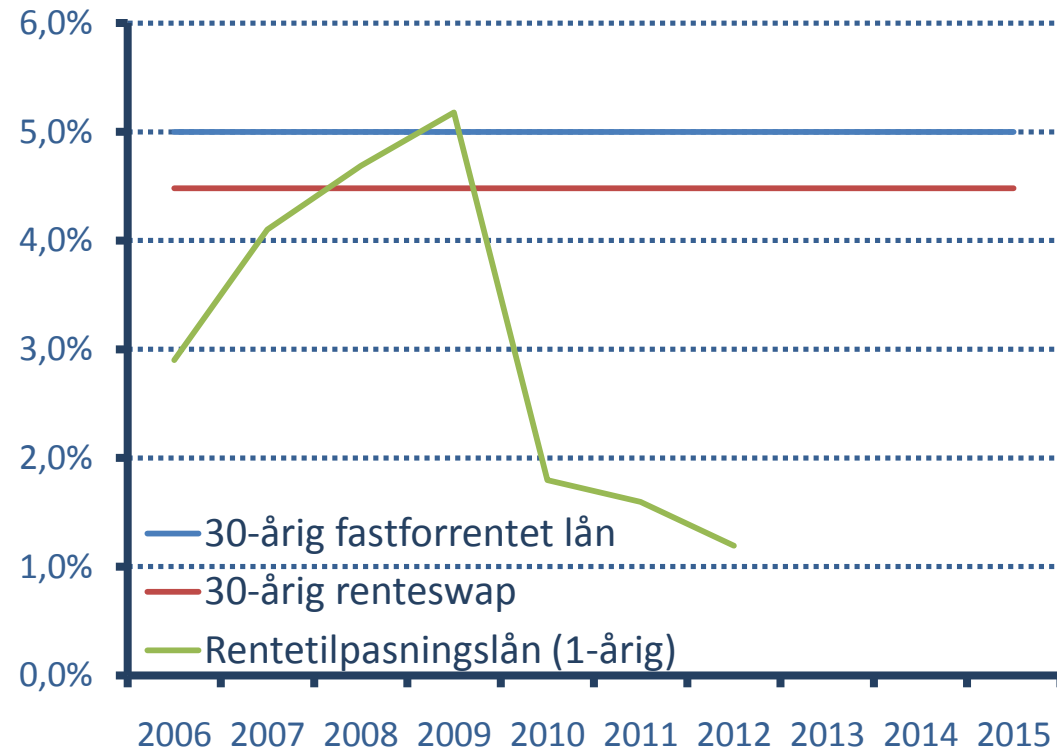
Finansiering af andelsboliger

- Beboerindskud
 - Siden 2005 har andelshaver kunnet finansiere beboerinskuddet ved at optage banklån med pant i deres andel
- Op til 80 pct. af foreningens ejendom finansieres med realkreditlån
 - Rentetilpasningslån eller fastforrentet lån med eller uden afdrag
 - Nogle foreninger har valgt at knytte en renteswap til rentetilpasningslånet for at opnå en fast rente
 - Ingen regler for valg af lånetype



Rentebetalinger og boligafgift

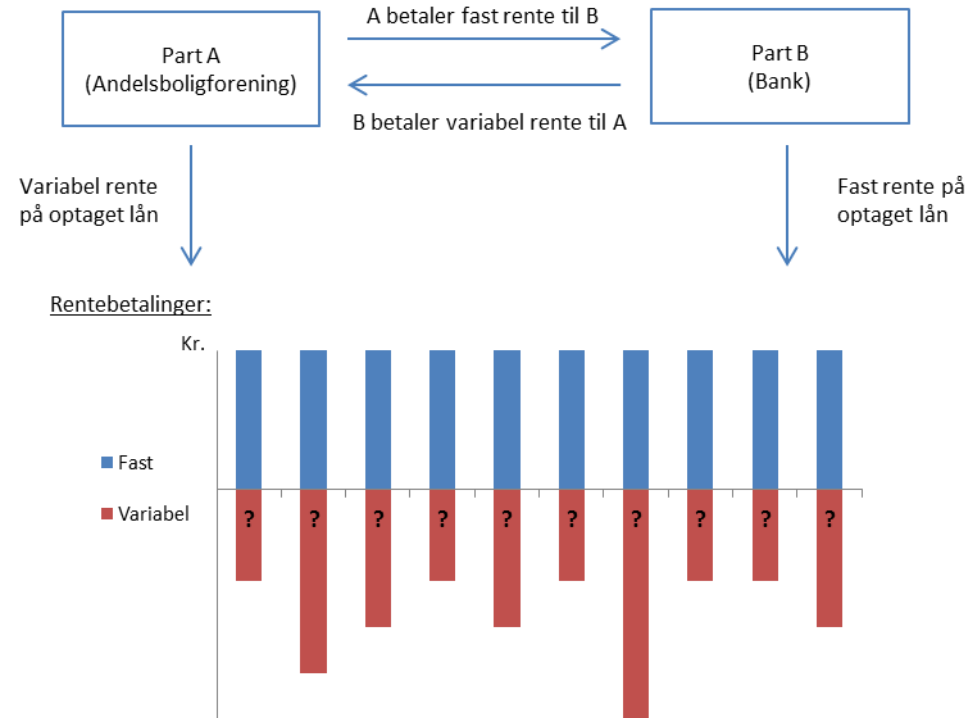
- Et 30-årigt fastforrentet lån har en fast rente i hele lånets løbetid (5 % i 2006)
- I 2006 lå den 30-årige swaprente på 4,5 %. Forskellen på 0,5 pct.point udgør låntageres betaling for retten til at konvertere (konverteringspræmien)
- Renten på F1-lånet kan svinge betydeligt fra år til år
- Med swappen opnås en fast rente i swappens løbetid til en lavere rente end et traditionelt fastforrentet lån





Renteswap

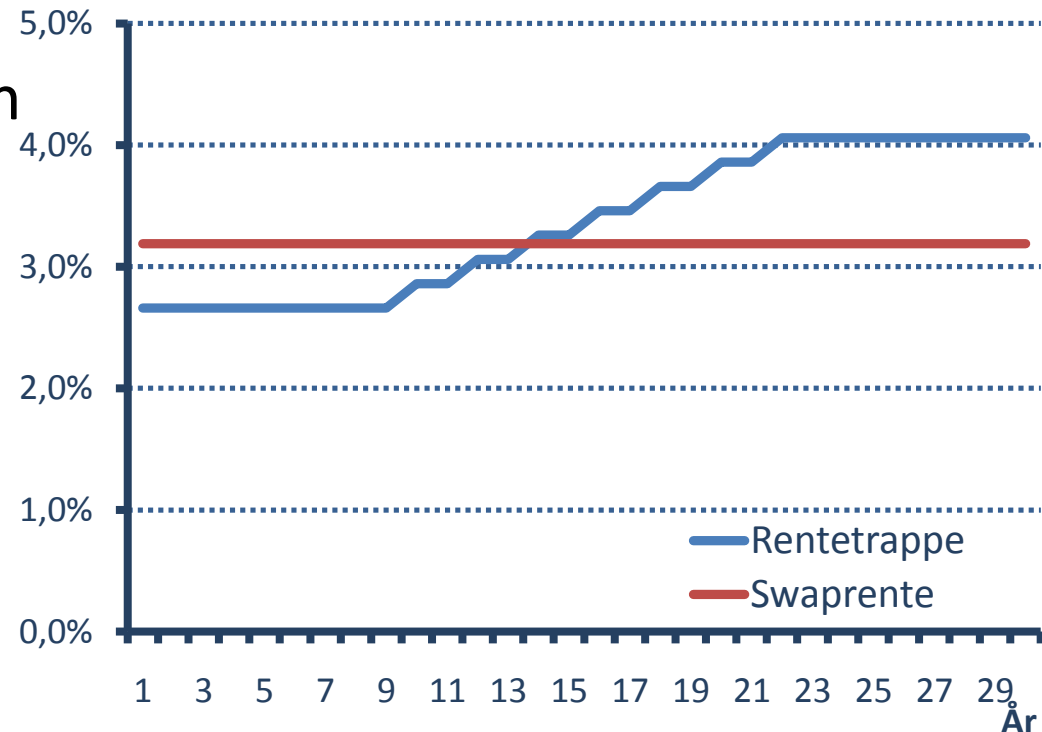
- En finansiel aftale mellem to parter om at bytte rentebetalinger i en afgrænset periode (fx 10 år)
- Typisk udveksles variable rentebetalinger med faste rentebetalinger
- Andelsboligforeningen har optaget et variabelt forrentet realkreditlån men bytter til en fast rente hos Banken
- Hvorfor: Forudsigelig boligafgift





Trappelån

- Trappelånet er en variant af renteswappen
- Den faste swaprente "vippes" for at opnå lavere rentebetalinger i begyndelsen
- Til gengæld betales højere renter i slutningen af aftalen
- Hvorfor: ABF regner med indtægter ved f.eks. fremtidige salg af lejeboliger





Konverterbarhed (1 af 2)

Et traditionelt realkreditlån er konverterbart.

- Hvis ABF optager et lån med 6 % i rente, og renten falder til f.eks. 4 %, er det muligt for ABF at indfri lånet til kurs 100.
- Herefter kan ABF optage et nyt lån til 4 %.
- Låntager (ABF) betaler en lidt højere rente for at få et konverterbart lån
- Dermed betaler ABF en præmie til investor for at investor påtager sig renterisikoen



Konverterbarhed (2 af 2)

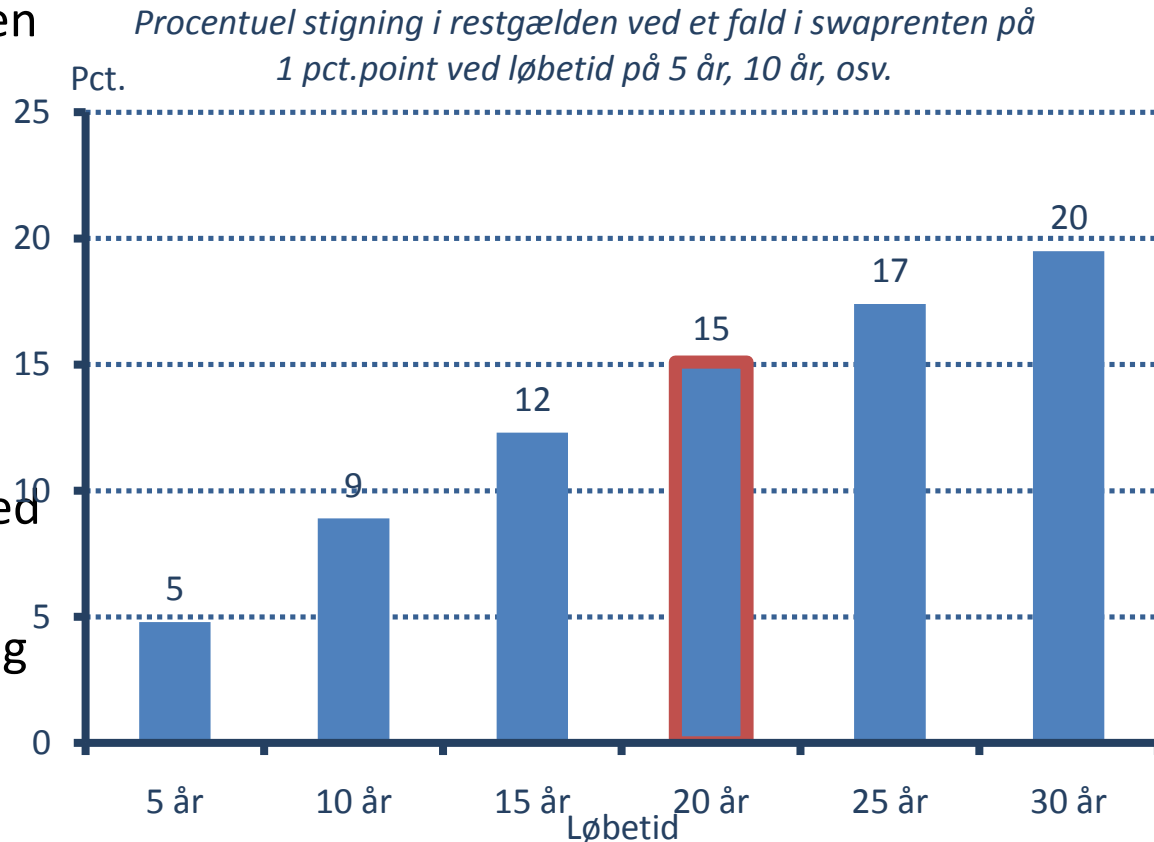
En renteswap gør lånet inkonverterbart

- Hvis renten falder (fra 6 % til 4 %), og ABF ønsker at ”komme ud af den dyre låneaftale”, skal aftalepartneren kompenseres for, at hun ikke længere modtager 6 % i rente men kun kan få 4 % i rente.
- Et rentefald vil derfor betyde, at kursen på låneaftalen stiger til f.eks. 110.
- Er der tale om et afdragsfrit lån, vil det koste låntager 110 pct. af det oprindelige lån at indfri lånet
- Inkonverterbarhed øger kursrisikoen mærkbart



Betydelig kursrisiko på en renteswap

- Antag at foreningen indgår en 20-årig swap med fast rente på 3,2 % p.a.
- Falder renten dagen efter med 1 pct.point, vil gælden stige med 15 pct.
- Jo længere løbetid jo større kursrisiko – falder renten med 1 pct.point stiger gælden
 - med ca. 5 pct. ved en 5-årig swap
 - med ca. 20 pct. ved en 30-årig swap.
- En rentetrappe forøger kursrisikoen yderligere



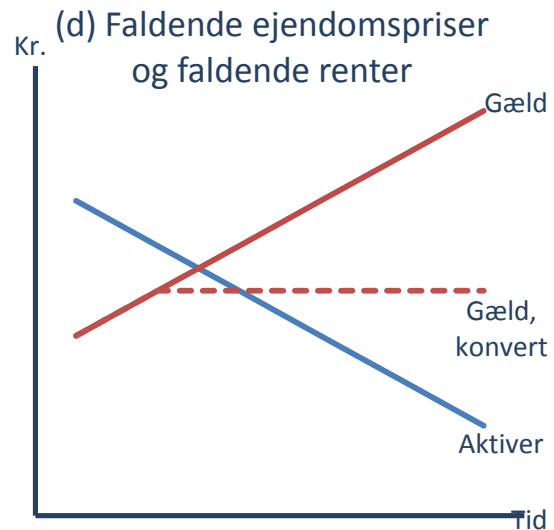
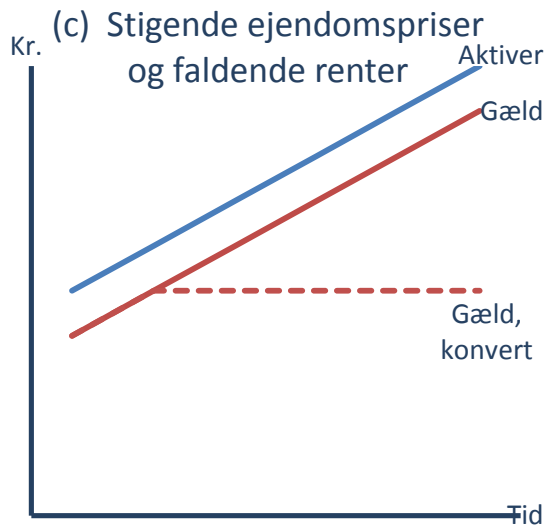
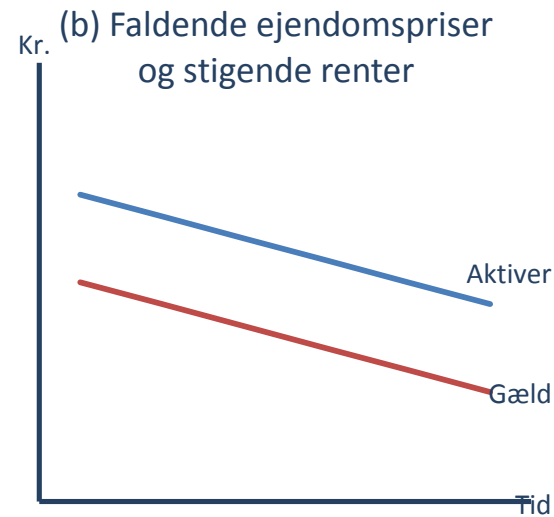
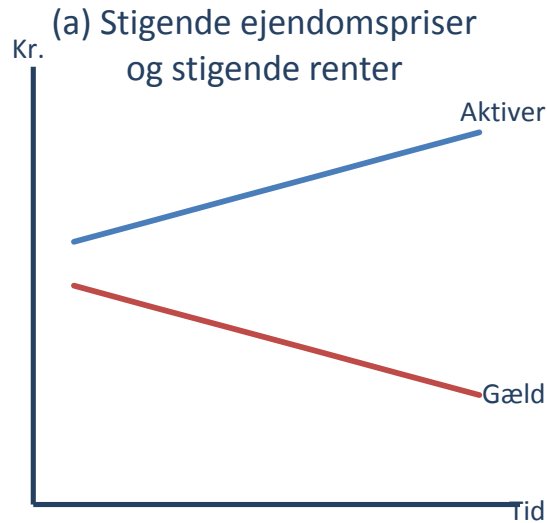


Formue og andelsværdi (1 af 2)

- Foreninger med swap står overfor to former for formuerisici:
 - Udviklingen i ejendomsværdien.
 - Udviklingen i renten (hvis swappen indregnes i foreningens formue, vil stigende renter reducere gælden, mens faldende renter vil øge gælden)

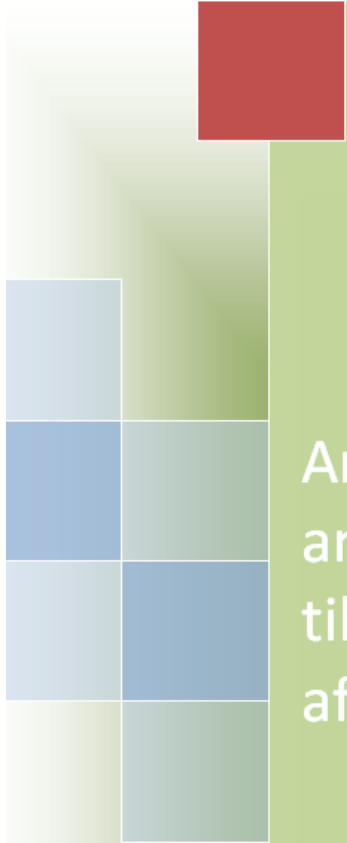


Formue og andelsværdi (2 af 2)



Teknisk gennemgang

Folketingets By- og Boligudvalg
tirsdag den 13. november 2012



Andelsboligforeningers
anvendelse af lån med
tilknyttede renteswap-
aftaler





Formue og andelsværdi - pointer

Scenarie a): Stigende ejendomspriser og stigende renter

- Mange foreninger stiftet i perioden '05-'08
- En periode med kraftig stigende ejendomspriser og forventninger om stigende renter.
- Hvis forventningerne var blevet indfriet, kunne foreningerne se frem til en dobbelt gevinst i form af stigende ejendomsværdi og faldende restgæld

Scenarie d): Faldende ejendomspriser og faldende renter

- Afspejler den faktiske udvikling siden '08
- De faldende ejendomspriser reducerer foreningernes formue
- Det forværres af, at de faldende renter får restgælden til at stige (værdien af swappen bliver negativ).
- Den stiplede linje illustrerer foreningens mulighed for at konvertere lånet til kurs 100 (hvis foreningen i stedet havde optaget en konverterbart lån). Derved ville det kun være faldet i ejendomspriserne, der påvirkede foreningens formue negativt.



Andelskrone og værdiansættelse

Tre principper for beregning af maksimalprisen for en andelsbolig:
Ejendommens værdi fastsættes til:

- Ejendommens købspris
- Seneste offentlige ejendomsvurdering
- Valuarvurdering

Problemer:

- Der kan være meget stor forskel på de tre vurderinger af ejendommens værdi
- Værdien af f.eks. en renteswap indgår ikke ved vurdering efter ejendommens købspris
- Andelsboligforeningen kan skifte vurderingsprincip – f.eks. umiddelbart efter købet af ejendommen



Eksempel på renteswappens konsekvenser for andelsforenings formue og andelsværdi (1 af 4)

	Ejendommens værdi (ABL)	Restgæld	Værdi af swap ¹⁾	Foreningens (netto)formue	Andelsværdi (maks. pris)
	----- Mio. kr. -----				-- Kr. --
2006	100,0	80,0	0,0	20,0	200.000
2007	100,0	80,0	-0,4	20,0	200.000
2008	120,0	80,0	-5,3	45,3	453.000
2009	115,0	80,0	3,2	31,8	318.000
2010	110,0	80,0	4,5	25,5	255.000
2011	105,0	80,0	6,3	18,7	187.000
2012 Valuar	100,0	80,0	17,7	2,3	23.000
2012 Anskaffelse	100,0	80,0	17,7	20,0	200.000

¹⁾ En negativ værdi betyder, at swappen reducerer den samlede gæld i foreningen. En positiv værdi betyder, at swappen forøger den samlede gæld.



Eksempel på renteswappens konsekvenser for andelsforenings formue og andelsværdi (2 af 4)

- 2006
- Nystiftet forening med 100 andelshavere køber ejendom til 100 mio. kr. Købet finansieres med
 - 80 pct. realkreditlån (30-årig F1 uden afdrag med 30-årig swap)
 - 20 pct. beboerindskud (200.000 kr. pr. andelshaver)
 - Værdiansætter ejendommen til anskaffelsessummen (a-sum) (100 mio. kr.)
 - $\text{Andelsværdi}/\text{max.pris} = 200.000$ (= beboerinskuddet)
- 2007
- Renten er steget en smule (swappen har en positiv værdi på 0,4 mio. kr. – swappen medregnes dog ikke, da der værdiansættes efter a-sum)
 - $\text{Andelsværdi}/\text{max.pris} = 200.000$ (= beboerinskuddet)



Eksempel på renteswappens konsekvenser for andelsforenings formue og andelsværdi (3 af 4)

- 2008
- Foreningen overgår til at benytte valuarvurdering
 - Valuar vurderer ejendommen til 120 mio. kr. (mod de 100 mio. kr. det kostede at købe ejendommen)
 - Nu skal swappen medregnes (reducerer gælden med 5 mio. kr. da renten er steget)
 - Andelsværdi/max.pris = 453.000 (=227 pct. af beboerindskud)
- 2009
- Nu begynder renten og ejendomspriserne at falde. Dermed stiger foreningens gæld og værdien af ejendommen falder
 - Andelsværdi/max.pris = 318.000 (=159 pct. af beboerindskud)



Eksempel på renteswappens konsekvenser for andelsforenings formue og andelsværdi (4 af 4)

- 2010 • Andelsværdi/max.pris = 255.000 (=128 pct. af beboerindskud)
- 2011 • Andelsværdi/max.pris = 187.000 (=94 pct. af beboerindskud)
- 2012 • Andelsværdi/max.pris = 23.000 (=12 pct. af beboerindskud)
- Vælger foreningen at gå tilbage til at værdiansætte efter A-sum bliver andelsværdi/max.pris = 200.000 (= beboerinskuddet)