



EY Godkendt
Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
Postboks 250
2000 Frederiksberg

Telefon 73 23 30 00
Fax 72 29 30 30
www.ey.com/dk
CVR-nr. 30 70 02 28

Notat

Til: Transport- og Boligministeriet 2. oktober 2020
cc: Rasmus Gravesen
Fra: Torben Hartz, EY
Tlf.: +45 2529 3485
E-mail: torben.hartz@dk.ey.com

Lynetteholmen - opdateret beregning ifm. ny langsigtet renteprognose

Baggrund

EY Godkendt Revisionspartnerselskab (EY) har tidligere bistået Transport- og Boligministeriet (TRM) med udarbejdelsen af rapporten *Undersøgelse af finansiering og organisering af Lynetteholmen* (Lynetteholmen-rapporten), som blev fremsendt den 4. maj 2020.

Lynetteholmen-rapportens overordnede formål var dels at undersøge det størst mulige realistiske finansieringsbidrag fra arealudvikling på Nordøstamager til etablering af den nødvendige infrastruktur og dels at undersøge, under hvilke organisatoriske rammer dette bidrag opnås.

Til dette formål undersøgte vi tre forskellige organisationsmodeller, som hovedsageligt adskiller sig ved, hvordan Lynetteholmen I/S (LIS) samarbejder med Refshaleøens Ejendomsselskab A/S (REDA):

- ▶ Organisationsmodel 1: REDA betaler et frivilligt bidrag til LIS
- ▶ Organisationsmodel 2: LIS køber REDAs arealer på Refshaleøen
- ▶ Organisationsmodel 3: LIS og REDA samarbejder om REDAs arealer.

Vi undersøgte derudover den potentielle finansieringsevne for hver af de tre organisationsmodeller, der illustrerer det yderligere finansieringspotentiale, der opstår, hvis der ikke tilsidesættes midler til reserver.

I Lynetteholmen-rapporten konkluderede vi blandt andet:

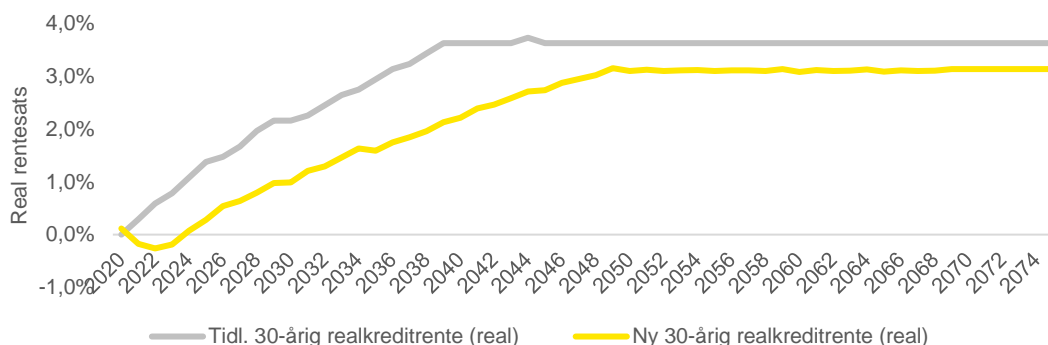
- ▶ At i en situation med rentenormalisering estimeres finansieringsbidraget i de tre undersøgte organisationsmodeller til DKK 17,4 mia. I en situation med uændrede renter estimeres finansieringsbidraget til DKK 22,9 mia. i de tre undersøgte organisationsmodeller.
- ▶ At i en situation med rentenormalisering vil der i de tre organisationsmodeller være et yderligere finansieringspotentiale på DKK 8,7-10,1 mia. afhængigt af organisationsmodel. I en situation med uændrede renter vil der være et yderligere finansieringspotentiale på DKK 10,4-12,1 mia. afhængigt af organisationsmodel.

I forlængelse af dette arbejde har TRM bedt EY om at gennemføre en opdateret beregning af resultaterne i Lynetteholmen-rapporten baseret på en ny langsigtet renteprognose fra Finansministeriet (FM), herunder en opdateret beregning af både finansieringsbidraget og den potentielle finansieringsevne for de tre undersøgte organisationsmodeller.

Forudsætninger

Til grund for beregningen har vi taget udgangspunkt i Lynetteholmen-rapporten og den dertilhørende Excel-model, som blev udleveret til TRM den 21. april 2020: *Lynetteholmen finansiel model.v1.000.xlsx*.

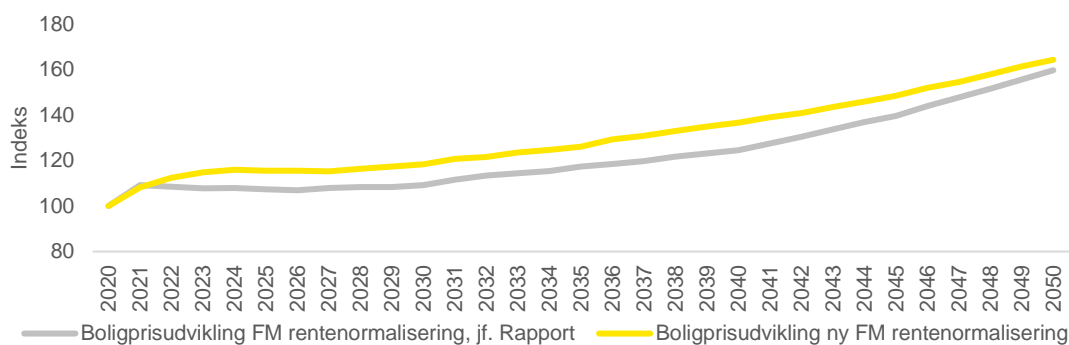
Den eneste ændring i forudsætningerne i forhold til Lynetteholmen-rapporten er en opdatering af den langsigtede renteprognose på en 30-årig realkreditobligation, som anvendes til at justere boligprisudviklingen. FM har leveret en ny langsigtet renteprognose, som fremgår af Figur 1 nedenfor:



Figur 1: FM's nye langsigtede renteprognose for en 30-årig realkreditobligation (real)

Som Figur 1 viser, er rentekurven generelt lavere end den, som blev anvendt i Lynetteholmen-rapporten. Dette betyder alt andet lige en højere boligprisudvikling.¹

Nedenfor i Figur 2 har vi sammenlignet den estimerede boligprisudvikling fra Lynetteholmen-rapporten med den nye boligprisudvikling baseret på FM's nye renteprognose. Bemærk, at figuren går frem til 2050, hvor renteprognooserne flader ud, og der således ikke vil være udsving i boligprisudviklingen:



Figur 2: Sammenligning af boligprisudvikling

Som det fremgår af Figur 2, estimeres boligprisudviklingen især på kort sigt at være højere ved den nye renteprognose fra FM. Dette betyder alt andet lige, at værdierne af arealerne på Nordøstamager øges.

¹ Jf. Lynetteholmen-rapporten foreslår vi en simpel model, hvor vi opgør effekten på boligpriserne ud fra, hvad rentestigningen betyder for ydelsen på et boliglån. Vi har beregnet denne effekt for forskellige typer af lån. Vi finder, at en højere rente på 1% øger ydelsen på et 30-årigt realkreditlån med ca. 7%. For samme "boligbudget" kan husholdningerne således betale ca. 7% mindre for samme bolig, når renten stiger 1 procentpoint.

Resultat og konklusion

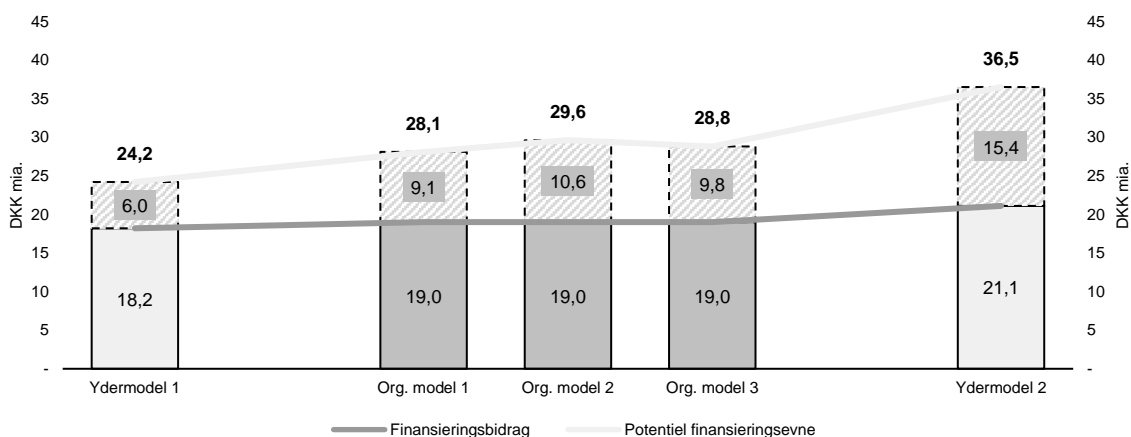
Baseret på ovenstående opdatering i forudsætningerne har vi udregnet finansieringsbidraget og den potentielle finansieringsevne i de tre undersøgte organisationsmodeller:

Finansieringsbidrag (DKK mia.)	Rentenormalisering	Uændrede renter	Ny rentenormalisering
Ydermodel 1 Kun salg af byggeretter	16,6	21,8	18,2
Organisationsmodel 1 REDA betaler frivilligt bidrag	17,4	22,9	19,0
Organisationsmodel 2 LIS køber REDAs arealer på Refshaleøen	17,4	22,9	19,0
Organisationsmodel 3 LIS og REDA samarbejder om REDAs arealer	17,4	22,9	19,0
Ydermodel 2 Kun udvikling af ejendomme	19,5	25,7	21,1

Tabel 1: Oversigt over finansieringsbidrag

Som det fremgår af Tabel 1, estimeres finansieringsbidraget i en situation med den nye rentenormalisering til DKK 19,0 mia. for de tre undersøgte organisationsmodeller. For ydermodel 1 estimeres finansieringsbidraget til DKK 18,2 mia., og for ydermodel 2 er estimeret DKK 21,1 mia.

Den potentielle finansieringsevne med den opdaterede rentenormalisering er vist nedenfor i Figur 3:



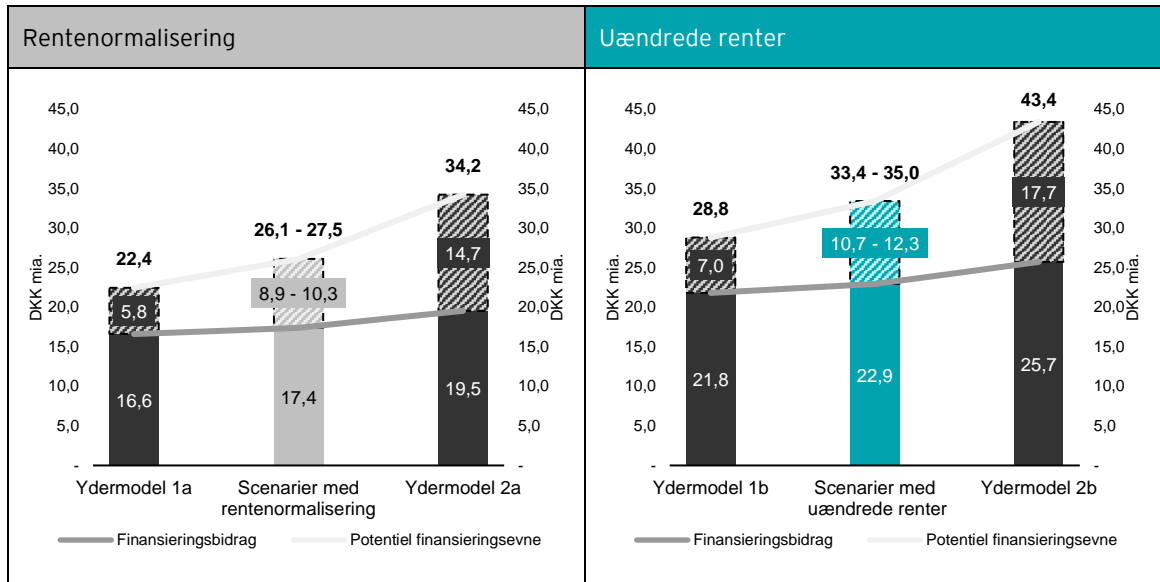
Figur 3: Den potentielle finansieringsevne med ny rentenormalisering

Som det fremgår af Figur 3, vil der i de tre organisationsmodeller være et yderligere finansieringspotentiale på DKK 9,1-10,6 mia. afhængigt af organisationsmodel i en situation med ny rentenormalisering. I ydermodel 1 estimeres den potentielle finansieringsevne til DKK 24,2 mia. og i ydermodel 2 til DKK 36,5 mia.

Den potentielle finansieringsevne fra Lynetteholmen-rapporten fremgår af appendiks.

Appendiks

Til sammenligning fremgår den potentielle finansieringsevne, der blev præsenteret i Lynetteholmen-rapporten, i nedenstående Figur 4:



Figur 4: Potentiel finansieringsevne, jf. Lynetteholmen-rapporten