



F3 og F5 har før slået F1 – er det tid igen?

- Den optimale rentestrategi ved valg af boliglån ser man desværre først klart flere år efter, at bordet har fanget. Aktuelt set går de fleste danske låntagere efter det billigste lån her og nu, og det betyder, at det 1-årige FlexLån® oftest er det lån, der vælges ned fra hyl- den.
- Historisk set viser det sig, at det ofte har været en god ide, at låse renten fast for en lidt længere periode, når renterne er tæt på bunden. Siden introduktionen af FlexLån® har valg af F3-lån fire ud af tretten gange været bedre end F1-lån, mens det tilsvarende tal for F5 er to gange ud af 11 mulige.
- Efter vores vurdering er rentebunden nået, og rentepilen peger svagt opad over det kommende år. Det taler alt andet lige til fordel for både F3-lån og F5-lån i forhold til F1, og frygter man for kraftige rentestigninger over de kommende år, så er det værd at over- veje et fastforrentet obligationslån.
- Set i et historisk lys vil der ikke være tale om markante rentestigninger over de kom- mende år før, at en strategi med F3 og F5 er fordelagtigt relativt til F1. F1-renten behø- ves i princippet blot at stige fra det nuværende niveau på 1,7% til cirka 2,5% til små 3% over de kommende år, før et valg mellem F1 og F3 er neutralt, mens renten skal op på omkring 3,5-4% før, der er neutralitet mellem F1 og F5.
- Vores aktuelle renteprognose peger på en F1-rente på 2,1% på ét års sigt. Ingen kender imidlertid den præcise fremtidige renteutvikling, og med udgangspunkt i de historiske udsving i renten kan man forestille sig alt fra betydeligt lavere F1-rente og op imod en rente på hele 4% om bare ét års tid.
- Al erfaring viser derfor også, at renteprognoser aller højest bør indgå som et supplement i lånerådgivningen, mens boligejerens økonomiske råderum og risikotolerance bør spille 1. violin.

Så er det atter ved at være auktionstid

Så er det snart atter tid til, at danske boligejere skal overveje profilen af deres FlexLån®. Som et mindre skridt i kampen for større finansiel stabilitet herhjemme, er rentetilpasningsauktionerne i stigende omfang begyndt at blive spredt ud over året, og her i marts måned skal boliglån for mere end 100 mia. kroner have ny rente gældende pr. 1. april. I Realkredit Danmark drejer det sig om lån for cirka 30 mia. kroner og auktionsperioden løber fra den 9. marts til den 15. marts. I denne analyse ser vi nærmere på lånemulighederne i form af F1, F3 og F5, og det er selvfølgelig ikke kun relevant for de danske boligejere, der indgår i marts-auktionerne, men også for de potentielle boligkøbere, der aktuelt er på vej ind på boligmarkedet.

Redaktion

Cheføkonom

Christian Hilligsøe Heinig

chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark

Parallelvej 17

2800 Kgs. Lyngby

Ansvarshavende

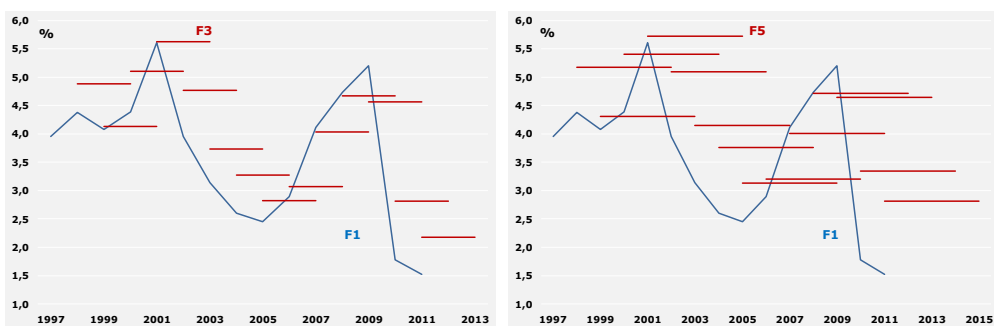
Cheføkonom

Christian Hilligsøe Heinig

Når renten bunder ud er det ofte en god ide at låse fast

Et 1-årigt FlexLån® har overordnet set været en rigtig god strategi siden introduktionen tilbage i 1997 i forhold til både det fastforrentede obligationslån, men også til de 3-årige og 5-årige FlexLån®. I nedenstående figurer er vist renten på F1 holdt op imod renten på F3 og F5. De tre- og femårige renter er vist for perioden, de har været gældende i – altså et F3 lån med rente fastsat på auktion i ultimo 2000 har været gældende frem til og med ultimo 2003. Som figurene viser, så har den 1-årige rente i store perioder holdt sig lavere end de renter, det har været muligt at få på de lidt længere løbetider. Det er ikke overraskende med tanke på, at jo længere løbetid renten har, desto større bliver usikkerheden om den økonomiske fremtid, og dermed forlanger investorerne sig typisk også bedre betalt for at låne ud for en længere tidshorisont. Som figuren imidlertid også afslører, så er der dog perioder, hvor renten på F3 og F5 har holdt sig under renten på F1. Det er især i forbindelse med perioder, hvor renten bunder ud, hvor det umiddelbart ser ud til at kunne betale sig at lave et profilskifte væk fra F1 og længere ud på rentekurven.

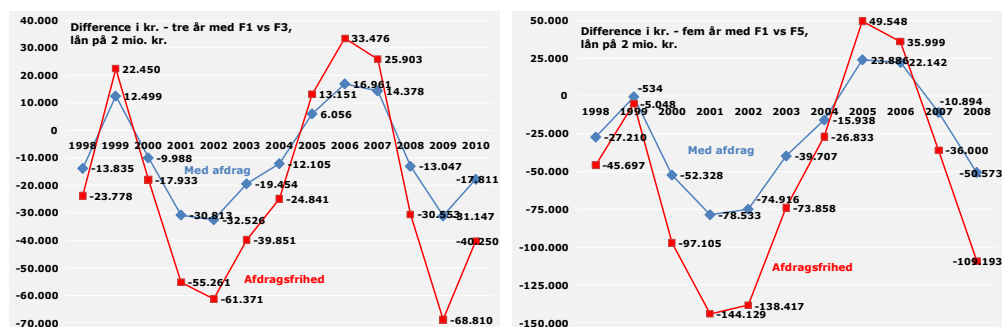
Figur 1: Renten på F1 i forhold til valg af F3 og F5



Kilde: Realkredit Danmark

Det har vi set lidt nærmere på i figur 2, som viser den samlede ydelse ved at vælge F3 og F5 i forhold til valget at have kørt F1 i den samme 3-årige eller 5-årige periode. Udregningerne er lavet på baggrund af et realkreditlån på 2 mio. kroner. Som det også blev indikeret i figur 1, så har det i nogle år været den helt rigtige strategi at rykke lidt længere ud på rentekurven. I 1999 var det en fordel at vælge F3 frem for tre år i streg med F1, og samme strategi var også fordelagtig i både 2005, 2006 og 2007. Størst succes var det i 2006, hvor den samlede besparelse efter skat nåede op på små 17.000 kroner efter tre år og cirka det dobbelte for den afdragsfrie variant. Samlet set har et 3-årigt FlexLån® været end bedre strategi end rent F1 fire ud af 13 gange, og altså en succesrate på godt 30%.

Figur 2: F1 vinder de fleste slag, men F3 og F5 har i perioder vist deres værdi



Kilde: Realkredit Danmark

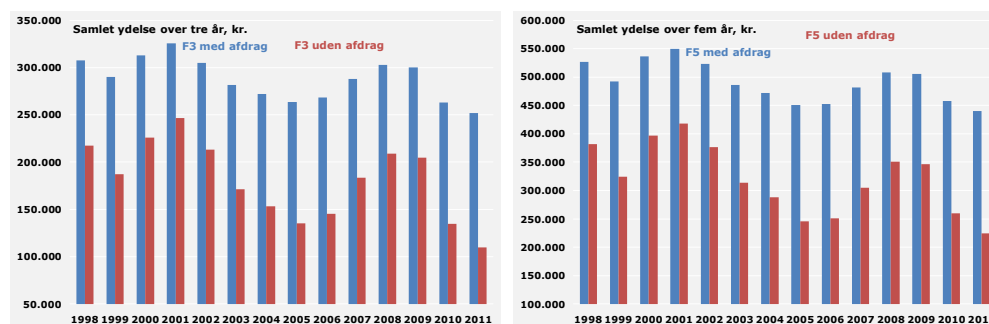
Der har til gengæld også været nogle år, hvor F3 har været en rigtig dårlig økonomisk løsning i forhold til F1 – i både 2001, 2002 og senest 2009 har ekstraomkostningen for den 3-årige periode været på mere end 30.000 kroner på lån med afdrag og helt op til næsten 70.000 kroner på lån uden afdrag. Det er simpelthen år, hvor man har låst renten fast på toppen og dermed gået glip af de efterfølgende store rentefald.

Succesraten med F5 har været lidt mindre end med F3 – her har en strategi med F5 kun slået F1 fem år i træk to gange ud af elleve mulige gange – i både 2005 og 2006 – og så var den ellers tæt på at være neutral tilbage i 1999. Størst gevinst var der ved et sådan valg i 2005, hvor gevinsten blev på små 25.000 kroner og små 50.000 kroner i den afdragsfrie variant. Ellers er der også her nogle år, hvor man virkelig får betalt en pris for at låse renten fast på toppunktet. Især i 2001, jf. figur 1, hvor renten på F5 får lov til at svæve alene i top i samtlige fem år og ekstraregningen løber op i 80.000 kroner og tæt ved 145.000 kroner, når vi snakker F5 med afdragsfrihed.

Ekstrem forskel i ydelsesbetalingerne mellem rentebund og rentetop

Som bekendt resulterede decemberauktionerne sidste år i en rekordlav rente på både F1, F3 og F5. Det har sikret husholdningerne endnu et år med rentefest, og i det hele taget må det siges at være betydelige summer som husholdningerne aktuelt set sparer på denne konto. Som figur 3 viser, så har det været af stor betydning, hvilket år man lige fik taget sit lån hjem. Ser vi på et F3-lån på 2 mio. kroner med afdrag, der blev rentetilpasset ved decemberauktionen 2010, så er den samlede ydelse over tre år hele 75.000 kroner lavere nu end på toppen tilbage fra 2001, og uden afdrag er besparelsen på cirka 140.000 kroner. I sidstnævnte beregningseksempel er det altså en forskel på næsten 4.000 kroner om måneden vel at mærke over tre år! Den tilsvarende beregning for et F5-lån er besparelsen over fem år på henholdsvis 110.000 kroner og 195.000 kroner.

Figur 3: Historisk set store forskelle på de samlede ydelsesbetalinger på F3 og F5

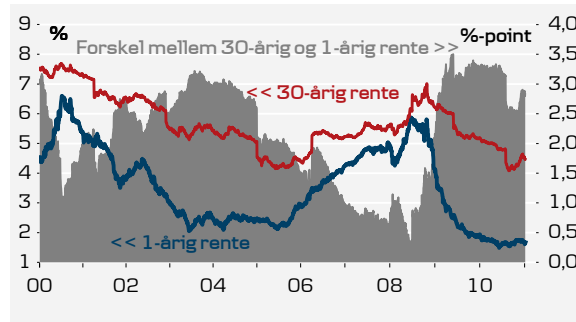


Kilde: Realkredit Danmark

Hvor store rentestigninger skal der til for at vippe F1-lån af pinden?

Selv om det aktuelt set er særdeles billigt at låse renten fast for en årrække, så kommer vi ikke udenom, at alternativet i form af et F1-lån på papiret er endnu billigere. Det har især de fastforrentede lån også kæmpet imod gennem 2010, hvor rentekurven generelt har været stejl – altså en stor forskel mellem den helt korte rente og den lange rente – og samlet set har F1-lån vundet terræn på trods af, at vi igennem længere perioder havde mulighed for 30-årige lån med en pålydende rente på 4% og attraktiv kurs.

Figur 4: Stejl rentekurve og ekstrem lav F1-rente har gjort det svært at fravælge F1-lånet

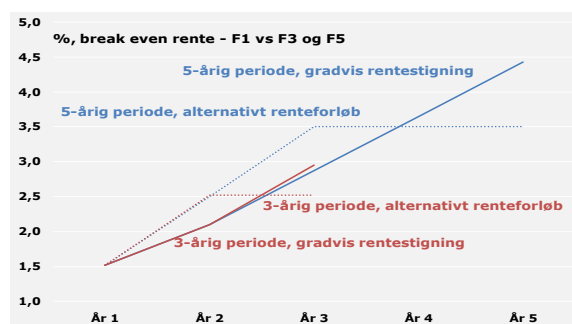


Kilde: Ecwin og Realkredit Danmark

Kommende låntagere eller danskere, der overvejer et profilskifte ved auktionen i marts, kan derfor med rette spørge, hvor store rentestigninger der egentlig skal til over de kommende år før, at F1-lånet vil blive mindre attraktivt end F3 og F5. Beregningerne er lavet med udgangspunkt i de aktuelle rentesatser, hvor et F1-lån har en rente på 1,7%, mens renten på henholdsvis F3 og F5 er på 2,23% og 2,89%.

Nedenstående figur 5 viser et par forskellige rentescenarier, hvor F1-lånet er neutralt i forhold til at vælge et F3-lån eller F5-lån i dag. Helt grundlæggende er det klart, at jo længere ude i horisonten rentestigninger indtræffer desto højere skal renten i sidste ende op før, at udgiften bliver ens på tværs af låntyperne, da man i sagens natur sikres længere tid med billig finansiering. I vores aktuelle renteprognose venter vi en F1-rente om et år på 2,1%, og tager vi det som udgangspunkt for renten det andet år i lånets løbetid, så skal vi op og have en F1-rente i år 3 på 2,95% før, at F1-lånet samlet set kommer til at koste det samme som et F3-lån. Benytter vi samme tilgang på F5-lånet, og antager gradvise rentestigninger, så skal renten på F1 i år fem helt op på 4,4% før vi når break-even mellem F1-lån og F5-lån.

Figur 5: Hvor store rentestigninger skal der til før F1-lån er neutralt i forhold til F3 og F5



Kilde: Realkredit Danmark

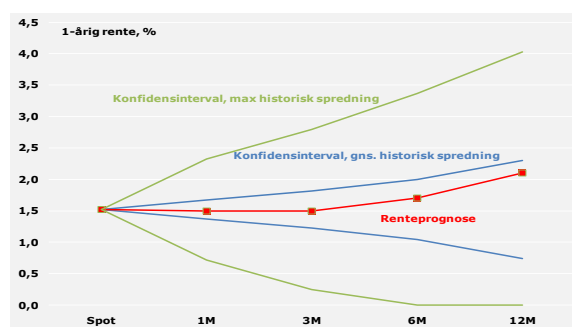
Forestiller vi os alternativt, at rentestigningerne indtræffer hurtigere end vi venter, og vi bagefter ser en flad udvikling i renten, så vil renten skulle op på 2,5% i år to og tre med den treårige horisont, mens renten skal stige op til 3,5% i år tre på den femårige horisont.

Det optimale lånevalg kan vi kun udtale os om i bagklogskabens lys

Der kan som beskrevet i ovenstående opstilles en hel del forskellige rentescenarier, der sikrer neutralitet mellem F1, F3 og F5-lån. Tager man udgangspunkt i de opstillede scenarier, så er der dog ingen af dem, der forekommer urealistiske. I ingen af scenarierne kommer renten på noget tidspunkt markant op over det historiske gennemsnit for F1-renten på i omegnen af 4% – og især på F3-lånet skal der ikke meget til før, at det har været et økonomisk bedre valg end F1-lånet. Omvendt må man også erkende, at selv om den økonomiske genopretning i den globale økonomi er på rette spor, så har vi et skrøbeligt opsving, og der er en risiko for en længere periode med lav økonomisk vækst i de vestlige markedsøkonomier og dermed også lave renter.

Tager man udgangspunkt i de historiske udsving i renten, så kan man få en god ide omkring, hvor stort et usikkerhedsinterval, der er om den fremtidige rentesti. I nedenstående figur 6 er vist et 95%-konfidensinterval for renten på forskellige tidshorisonter op til et år frem i tid. Med udgangspunkt i de gennemsnitlige historiske udsving, så vil F1-renten være mellem 0,75% og op til 2,3% et år frem i tid. De gennemsnitlige historiske udsving er udregnet på baggrund af perioder, hvor der har været få udsving i renten, og perioder med store renteudsving. Udregner man alternativt konfidensintervallet på baggrund af perioden med de kraftigste udsving, så udvides usikkerhedsintervallet for F1-renten til mellem 0% og op til godt 4% på et års sigt.

Figur 6: Hvor kan renten statistisk set være henne om et år?



Kilde: Ecowin og Realkredit Danmark

Ingen kan altså på forhånd sige med sikkerhed, hvilken lånetype, der over de kommende år vil tage stikket hjem som det optimale lånevalg. Mange prognosemagere har smerteligt måtte erkende, at deres renteprognoser sjældent holder hele vejen hjem, og det betyder også, at renteprognoser ikke må tages, for mere end de er. Aller højest er det et input i beslutningsprocessen omkring lånevalget, men valget af realkreditlån bør først og fremmest ske på baggrund af ens egen økonomiske formåen og ikke mindst risikovillighed.

Trods ovenstående forbehold for den fremtidige renteudvikling, så kan der være ræson i at låse renten fast på de nuværende meget lave niveauer, og dertil kommer også, at man som låntager får en ekstra sidegevinst i form af større sikkerhed omkring de fremtidige ydelser. Frygter man imidlertid som låntager kraftige rentestigninger, så er FlexLån® med længere løbetider, ikke her man skal placere sig – så snakker vi i stedet om fastforrentede lån, som også kan give anledning til fremtidige konverteringsmuligheder, der kan være med til at mindske restgælden.

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.