

25. september 2023



Opkonvertering er ikke en sikker gevinst men en forsikring mod at miste din ikke-realiserede kursgevinst

Mange danskere har gennem en årrække stiftet bekendtskab med både ned- og opkonvertering af deres fastforrentede lån som følge af de markante udsving i realkreditrenterne. Særligt opkonvertering har imidlertid givet anledning til en del debat om det hensigtsmæssige i boligejernes spekulationer i kursudsving. Du opnår ganske vist en reduktion af den nominelle restgæld, men du må også acceptere en forøgelse af både den månedlige ydelse og kursværdien af din gæld sammenlignet med før konverteringen grundet omkostningerne ved låneomlægningen.

I denne analyse ser vi nærmere på konsekvenserne af en opkonvertering, og ikke overraskende viser det sig, at den fremtidige kursudvikling er afgørende for resultatet. Netop kursudviklingen er mere end vanskelig at spå om, men uanset hvilket valg du tager, så får dit valg økonomiske konsekvenser. En opkonvertering kan ses som en forsikring mod at miste den ikke realiserede kursgevinst, hvis renterne efterfølgende falder, men som alle andre forsikringer har den en pris, nemlig i form af højere ydelse i udgangspunktet og en mistet mulighed for en endnu større kursgevinst ved yderligere kursfald.

Selvom det er rart at se en mindre restgæld på sin betalingserviceoversigt, er det altså ikke restgældsreduktionen i sig selv, som er det primære argument for at gennemføre en opkonvertering. Det er derimod ønsket om at forsikre din ikke realiserede kursgevinst.

Af: Nicolas Norby, chefanalytiker

Historisk billigt realkreditlån

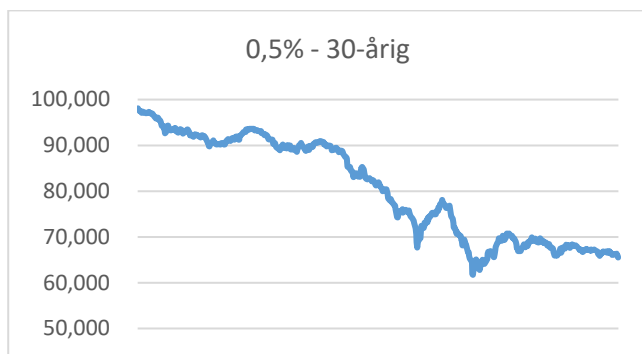
Den 5. januar 2021 toppede kursen på Realkredit Danmarks 0,5% obligation til fastforrentede, 30-årige obligationslån med en kurs på hele 98,089. Hvis man fik hjemtaget sit lån netop denne dag, kunne man

nyde godt af et lån med en rekordlav rente i de næste 30 år, men er det egentlig en god ide? Et obligationslån kan du jo både konvertere op og ned, og siden kursen toppede har den bevæget sig nedad til kurs 65,504 ultimo Q2 2023.

I denne analyse tænder vi bagklogskabens lys og ser tilbage på, hvordan du ville have været stillet i dag, hvis du havde taget et 30-årigt fastforrentet 0,5% realkreditlån med afdrag på rekord-dagen den 5. januar 2021.

Vi starter med at belåne en ejendom med en ejendomsværdi på 1.250.000 med fuld belåning op til 80% af ejendomsværdien. Dermed har vi et lån med en hovedstol på 1.023.000 kroner. I beregningerne antager vi, at vi sælger boligen og indfrier hele restgælden af det lån, som vi ender med at have, i slutningen af andet kvartal 2023.

Figur 1: Kursudviklingen på det 30-årige fastforrentede lån med afdrag



Kort om konvertering

Når du konverterer fastforrentede lån op og ned, så udnytter du ændringer i kursen til enten at opnå en lavere ydelse eller en lavere restgæld.

En nedkonvertering har til formål at opnå en lavere rente mod en mindre stigning i restgælden. Stigningen i restgælden skyldes kurstab og omlægningsomkostninger.

En opkonvertering har til formål at opnå en lavere restgæld mod en mindre stigning i ydelsen. Den lavere restgæld skyldes, at det eksisterende lån kan indfries til en favorabel kurs.

Lidt forsimplet kan man stille det op således.

Konsekvens for	Op konvertering	Ned konvertering
Ydelsen	Stiger (lidt)	Falder
Restgælden	Falder	Stiger (lidt)

Konvertering er som nævnt forbundet med omkostninger, så fordelene ved konverteringen skal derfor stå i et rimeligt forhold til de omkostninger, som er forbundet med konverteringen. En lidt simpel tommelfingerregel er, at forskellen i kuponrenten helst skal være i omegnen af 1-2 procentpoint, for at det kan betale sig at gennemføre konverteringen.

Et historisk godt lån

Lad os starte med at dvæle lidt ved situationen den 5. januar 2021, da du netop har sikret os et historisk godt lån. På dit lånedokument kan du se en hovedstol på kr. 1.023.000 og årlige omkostninger i procent (ÅOP) på kun 1,55%.

ÅOP'en i lånedokumenterne er reguleret af kreditaftaleloven, og udtrykker de årlige omkostninger i procent, baseret på, at du beholder lånet i hele den 30-

årige løbetid. Det er dog kun meget få boligejere, som beholder deres realkreditlån så længe, og i dette tilfælde ved du jo allerede, at du vil indfri hele restgælden i slutningen af andet kvartal 2023. Det er derfor mere relevant at beregne din årlige omkostninger i procent med udgangspunkt i betalingerne indtil indfrielsesdagen, nemlig ydelser og indfrielsesbeløbet som jo skal betales ved indfrielsen.

Den 5. januar 2021 kendte du selvfølgelig ikke indfrielseskursen den 30. juni 2023, men da lånet jo er konvertibelt, så kan du altid indfri det til kurs 100. Vi beregner derfor dine maksimale omkostninger til ydelser og indfrielsesbeløb ved en indfrielse den 30. juni 2023. Ender du med at indfri lånet til kurs 100 – og dermed realiserer et kurstab i forhold til, da vi optog lånet, så ender ÅOP på 3,3 %, hvor ÅOP ville have været 1,55 %, hvis vi havde holdt lånet til udløb.

Scenarie	Nyt lån
ÅOP lånetilbud	1,55%
ÅOP for perioden	< 3,30%
Samlet tilbagebetaling	< 1.052.842

Opkonverteringsvindue

Lad os gå cirka et år frem til den 21. januar 2022. Kursen på dit 0,5% lån er nu faldet til kurs 83,91, og du har mulighed for at konvertere op til et 2,5% lån til kurs 99,387.

Hvis du gennemfører denne konvertering, kan du reducere vores restgæld fra 986.282 til 849.000, altså en reduktion på 140.013. Til gengæld skal du betale ca. kr. 215 mere i månedlig ydelse.

Hvis vi kigger på ÅOP-værdier, er det ikke umiddelbart oplagt, om denne konvertering er en god ide. På dit lånedokument på det nye lån kan du se en ÅOP på 3,29%, hvilket jo er højere end de 1,55%, som stod i lånedokumenterne på dit eksisterende lån, da du optog det. ÅOP'en i lånedokumenterne er desuden kun en smule lavere end den maksimale ÅOP for perioden på 3,30%. Disse ÅOP'er er dog ikke direkte sammenlignelige.

For at gøre omkostningsprocenterne sammenlignelige, deler vi det eksisterende lån op i to lån, nemlig før og efter konverteringsmuligheden, og beregner omkostningsprocenten for hver periode. Desuden beregner vi en ÅOP for det nye lån med udgangspunkt i en indfrielse pr. 30-06-2023.

Vi kender jo nu kursen pr. 21-01-2022, så derfor kan vi beregne realiseret ÅOP før konverteringen. Til gengæld kender vi endnu ikke kurserne pr. 30-06-2023, men igen ved vi, at lånene er konvertible og kan indfries til maksimalt kurs 100, så ÅOP værdierne for efter konverteringen er derfor worst-case værdier.

ÅOP værdier ved opkonverteringsvindue

Scenarie med salg	Eksisterende lån	Nyt lån
ÅOP lånetilbud	1,55%	3,29%
ÅOP før konvertering	- 9,16%	N/A
ÅOP efter konvertering (indfrielse ved salg til kurs 100)	< 15,75%	< 4,88%

Den 21-02-2022 kan du altså vælge mellem to scenarier, nemlig enten at beholde dit eksisterende lån eller at konvertere til et nyt 2,5% obligationslån. Desuden ved du jo, at du vil indfri ved udgangen af andet kvartal 2023, så lad os se nærmere på økonomien i de to scenarier i perioden fra den 21. januar 2022 til udgangen af andet kvartal 2023 for de to scenarier.

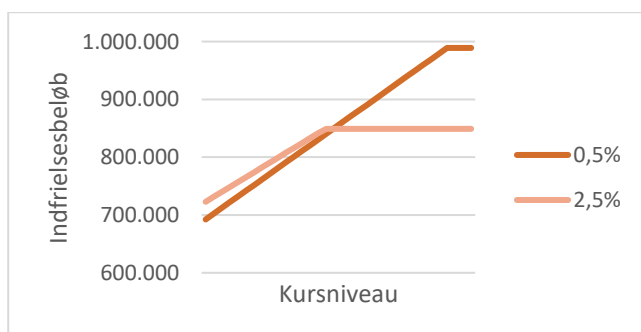
Hvis du beholder det eksisterende 0,5 %-lån sparer du jo indfrielsesomkostningen, men til gengæld skal du betale ydelser frem til andet kvartal 2023 samt indfrielsesbeløbet. Den maksimale indfrielseskurs er lig 100, da lånet er konvertibelt. Dine maksimale årlige omkostninger i procent af det eksisterende lån kan derfor nu beregnes til 15,75% for perioden fra konverteringsvinduet til indfrielsen til kurs 100 ved salg. For det nye 2,5 %-lån kan vi beregne dine maksimale årlige omkostninger i procent til 4,88% for samme periode.

Det kan virke overraskende, at de maksimale årlige omkostninger i procent på dit eksisterende 0,5 %-lån er steget så meget. Forklaringen er, at ÅOP beskriver forholdet mellem et lånebeløb og betalingsrækken. På dette tidspunkt, hvor kurserne er faldet, repræsenterer det eksisterende lån et relativt lavere lånebeløb.

Nu er de 15,75% jo også den maksimale ÅOP ved en indfrielse den 30-06-2023 til kurs 100. Men den 21. januar 2022, hvor kursen som nævnt var nede i 83,91, vidste du jo ikke, om kurserne ville stige igen – måske ville de ligefrem falde yderligere.

Både lånebeløbet og ydelserne på de to lån er nogenlunde ens, men dette er ikke tilfældet for indfrielsesbeløbet, som afhænger af indfrielseskursen og restgælden. Herunder kan du se sammenhængen mellem kursniveau og indfrielsesbeløb for de to lån.

Indfrielsesbeløb afhængig af kursniveau



Den 21. januar er kursniveauet lidt til venstre for punktet, hvor de to grafer krydser hinanden. Hvis kursniveauet stiger vil du hurtigt nå en situation, hvor det nye 2,5% obligationslån er markant billigst at indfri, men hvis kursniveauet derimod falder, er dit eksisterende 0,5% lån billigst at indfri.

Indtil videre må dog vi nøjes med at opgøre maksimale værdier for de to nøgletal for hele perioden fra den 5. januar 2021 til 30. juni 2023 baseret på en worst-case situation med kraftige kursstigninger, altså med indfrielsesbeløbene længst højre på grafen.

Scenarie med salg	Uden konvertering	Med konvertering
ÅOP i perioden	< 3,30%	<-1,95%
Samlet tilbagebetaling	< 1.052.842	< 931.536
Indfrielsesbeløb	< 947.247	< 823.884

Den samlede ydelsesstigning ved at gennemføre konverteringen udgør ca. kr. 215 om måneden eller kr. 3.304 for hele perioden efter konverteringen, men til gengæld kan vi reducere vores maksimale indfrielsesbeløb ca. 1½ år senere med op til 123.363.

Set med bagklogskabens lys ved vi jo, at kurserne faldt yderligere, så den risiko for kursstigning, som du jo ønskede at "forsikre" dig imod, ikke indtraf, men den 21-02-2022, virkede det faktisk som en ganske attraktiv opkonvertering.

Indfrielse af lånet

Vi er nu nået til den 30. juni 2023, og du skal til at indfri lånet. Kursen på dit 0,5% lån er nu faldet yderligere til kurs 65,50. Hvis du havde valgt at gennemføre konverteringen den 21. januar 2022, ville du have haft et 2,5% lån, der nu kan indfries til kurs 84,24.

Vi kan nu opgøre ÅOP værdier for de to scenarier baseret på indfrielseskurserne pr. 30. juni 2023 og som det fremgår, ender du takket være den gunstige kursudvikling med værdier langt under de maksimale værdier, som vi opgjorde tidligere.

Scenarie	Uden konvertering	Med konvertering
Samlet tilbagebetaling	729.047	803.811
ÅOP for perioden	-11,77%	-7,95%

I dette tilfælde betalte det sig altså at unklade opkonvertering. Helt konkret sparede du kr 74.746 i samlet tilbagebetaling ved at unklade konverteringen den 21. januar 2022.

Det havde også været en fordel at unklade konverteringen, hvis du vælger at blive boende og ikke foretager yderligere konverteringer. Det kan vi se i nøgletallene for de to scenarier.

Scenarie uden salg (til udløb)	Uden konvertering	Med konvertering
ÅOP i perioden	1,55%	2,19%
Samlet tilbagebetaling	1.210.335	1.322.608

Over hele restløbetiden stiger din samlede tilbagebetaling med kr. 112.272 for opkonverteringen. Det er altså bekosteligt at opkonvertere, hvis man derefter blot beholder lånet til udløb – f.eks. fordi renteutviklingen ikke giver dig mulighed for at konvertere ned i rente igen på et senere tidspunkt.

Opsummering

I bagklogskabens lys kan vi se, at det mest attraktive valg var at beholde 0,5% lånet i hele perioden, men den 21. januar 2022 var dette valg ikke så åbenlyst.

Kursudviklingen havde været gunstig, og du stod den 21. januar 2022 med det klassiske dilemma: Skal du se tiden an og måske få en endnu større kursgevinst, eller skal du opkonvertere og udnytte din kursgevinst til at reducere din restgæld (og dermed dit maksimale indfrielsesbeløb) vel vidende at der ikke er nogen garanti for, at timingen er den rette.

Svaret på dilemmaet afhænger helt af ens tidshorisont i boligen og ens risikovillighed. I eksemplet kan vi se, at vi har sparet 74.764 i tilbagebetaling på blot 2½ år, hvis vi havde undladt konverteringen undervejs.

Hvis kursudviklingen derimod havde været anderledes, og kurserne var steget, så begge obligationer var over kurs 100 den 30. juni 2023, ville vi til gengæld have sparet kr. 121.306 ved at gennemføre konverteringen.

Som nævnt indledningsvist har netop opkonverteringer givet anledning til en del debat, om hvorvidt boligejere skal spekulere i fremtidige kursstigninger. Som eksemplet viser, så har du jo et valg, når kurserne falder, nemlig om du skal opkonvertere eller ej. Uanset hvilket valg du tager, og hvor meget du har spekuleret over konverteringsmuligheden, så får dit valg økonomiske konsekvenser for dig.

En ikke-realiseret kursgevinst kan jo virke som rene fantasipenge, men som eksemplet viser, bliver det jo til reelle penge, når du indfrier dit lån. En opkonvertering kan altså ses som en forsikring mod at miste den ikke-realiserede kursgevinst, og som alle andre forsikringer har den en pris, nemlig i form af højere ydelse og måske et lidt højere indfrielsesbeløb (hvis kurserne falder yderligere).

Selvom det er rart at se en mindre restgæld på sin betalingservice oversigt, er det altså ikke restgældsreduktionen i sig selv, som er vores argument for at gennemføre opkonverteringer, men derimod ønsket om at forsikre din ikke-realiserede kursgevinst mod at forsvinde igen ved kursstigninger.

Prisen for denne forsikring afhænger i sidste ende både af den fremtidige kursudvikling og ens tidshorisont i boligen, og som eksemplet viser, så kan selv den mest velovervejede opkonvertering ende med at blive enten en dårlig forretning eller en god forretning. Man kan efter temperament betegne opkonvertering eller unkladelse heraf for spekulation, men begge valgmuligheder indebærer risici som realiseres ved forskellige kursudviklinger.

Ingen, heller ikke realkreditinstitutter, kan spå om den fremtidige kursudvikling, og det er også derfor, at der er mange holdninger i debatten om, hvorvidt boligejerne bør opkonvertere eller ej. Vores budskab er dog under alle omstændigheder, at man som boligejer med et fastforrentet realkreditlån bør pleje sin boligøkonomi og løbende tage stilling til de omlægningsmuligheder, der opstår ved større udsving i realkreditrenterne. For nogle vil en opkonvertering på et givent tidspunkt være en overvejelse værd, mens det for andre ikke vil være relevant.

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. 11. juli 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
 Risikostyring