

40 pct. har afdragsfrit lån med variabel rente

Et variabelt forrentet lån med afdragsfrihed er danskernes mest benyttede låneform i dag. Et sådant lån har 40 pct. af boligejerne, hvilket svarer til 500.000 boligejere. Andelen af rentetilpasningslån og afdragsfrie lån er vokset i de seneste år og vil højst sandsynligt fortsætte med at stige i de kommende år.

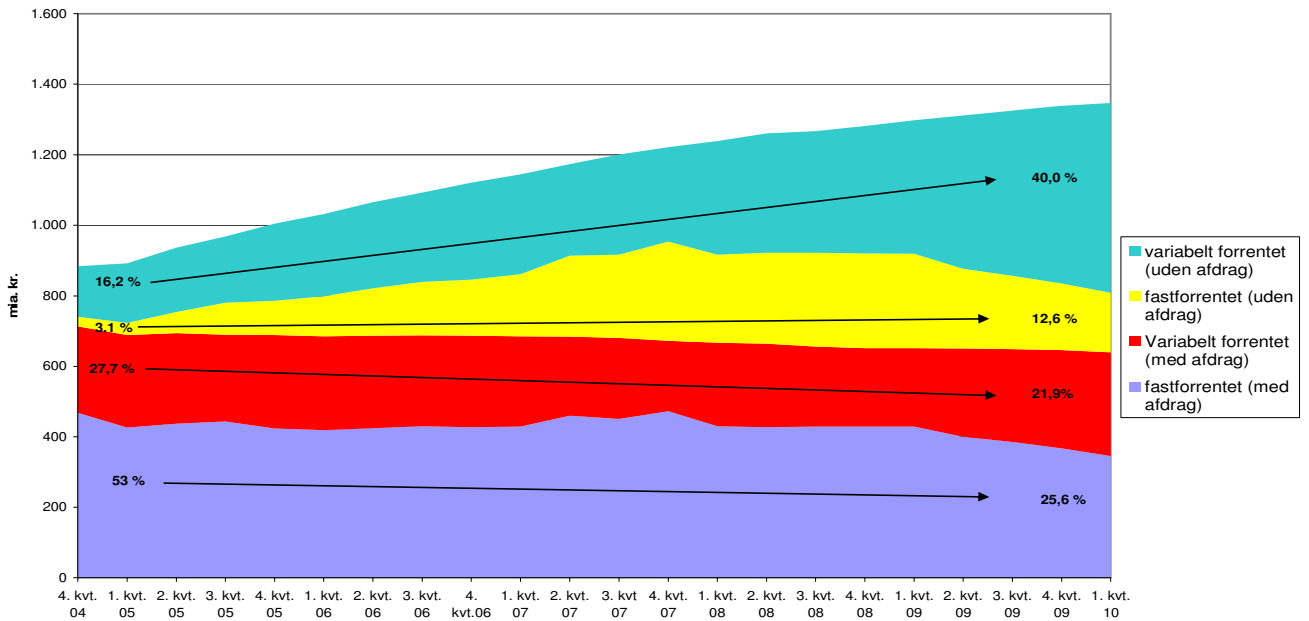
Realkreditforeningen har udarbejdet en analyse af realkreditbelåningen fordelt på låntyper. Den viser pæn vækst i rentetilpasningslån og afdragsfrie lån, der begge er støt stigende siden indførelsen af de afdragsfrie lån i 2005.

Rentetilpasningslånene udgjorde knapt 400 mia. kr. i 2005 og udgør i dag over det dobbelte, nemlig 833 mia. kr., hvilket er en stigning fra 44 pct. til 62 pct. af boligejernes realkreditgæld fra udgangen af 2004 til 1. kvartal 2010.

De afdragsfrie lån blev introduceret i 4. kvartal 2003, hvorefter de hurtigt blev populære. Allerede ved udgangen af 2004 udgjorde de knapt 20 pct. eller 170 mia. kr. af boliggælden. De afdragsfrie lån er vokset fra 170 mia. kr. primo 2005 til i dag at udgøre over 700 mia. kr., der svarer til ca. 53 pct. af boliggælden til private.

Nedenstående figur viser udviklingen i rentetilpasningslån og afdragsfrie lån samt kombinationen af de to. Samlet set er boliggælden vokset fra 884 mia. kr. i 4. kvartal 2004 til 1.347 mia. kr. i 1. kvartal 2010. Boliggælden er over 5½ år vokset i gennemsnit med ca. 85 mia. kr. pr. år.

Boligejernes fordeling af boliggæld på låntyper



Kilde: Egne beregninger på baggrund af talmateriale fra Realkreditforeningen og Realkreditrådet.

Rentetilpasningslån er populære

Figuren viser, at andelen af **variabelt forrentede lån** er steget fra 43,9 pct. (16,2 + 27,7) ved udgangen af 2004 til 61,9 pct. (40 + 21,9) af boliggælden, hvilket svarer til en stigning fra 388 mia. kr. til 833 mia. kr. De variabelt forrentede lån med afdrag er relativt set faldet fra 27,7 pct. til 21,9 pct. i perioden, men låntypen er dog absolut set større end tidligere, da der i 4. kvartal 2004 blev lånt for 245 mia. kr.; dette tal er i dag steget til 295 mia. kr. (den røde farve i figuren ovenfor).

Væksten i de populære rentetilpasningslån fortsætter sandsynligvis, så længe forskellen mellem den korte og lange rente er så stor, som den er i dag. P.t. er den korte rente et stykke under 1,5 pct. og den lange rente på omkring 5 pct., hvilket betyder store besparelser på ydelsen ved at vælge lån med variabel rente.

Afdragsfrie lån er endnu mere populære

I figuren ovenfor ser man, at de **afdragsfrie lån** udgjorde 19,3 pct. (16,2 + 3,1) af boliggylden ved udgangen af 2004, men er steget til 52,6 pct. (40 + 12,6) i 1. kvartal 2010. De afdragsfrie lån udgjorde 171 mia. kr. i 2004, som i dag er steget til 708 mia. kr.

De variable forrentede lån uden afdrag er det mest populære af samtlige låneformer, da den er steget fra 16,2 pct. til 40 pct., hvilket svarer til, at der var lån for 144 mia. kr. i 2004, der er steget til 539 mia. kr. i 2010. 40 pct. af boligejerne har altså et rentetilpasningslån, hvor der ikke afdrages på gælden.

"Det svarer til, at ca. 500.000 boligejere har taget et afdragsfrit lån med variabel rente i deres bolig. Det er en overraskende stor andel, der har de mest rentefølsomme lån i form af en kombination af variabel rente og afdragsfrihed, hvor rentestigninger slår hårdt igennem," siger Karsten Beltoft, direktør i Realkreditforeningen.

De fastforrentede lån har samlet set tabt markedsandele til de variabelt forrentede lån. Men **de fastforrentede lån uden afdrag** klarer sig ganske pænt, da de er steget fra 3,1 pct. af den samlede gæld til 12,6 pct., hvilket svarer til 169 mia. kr. i 2010.

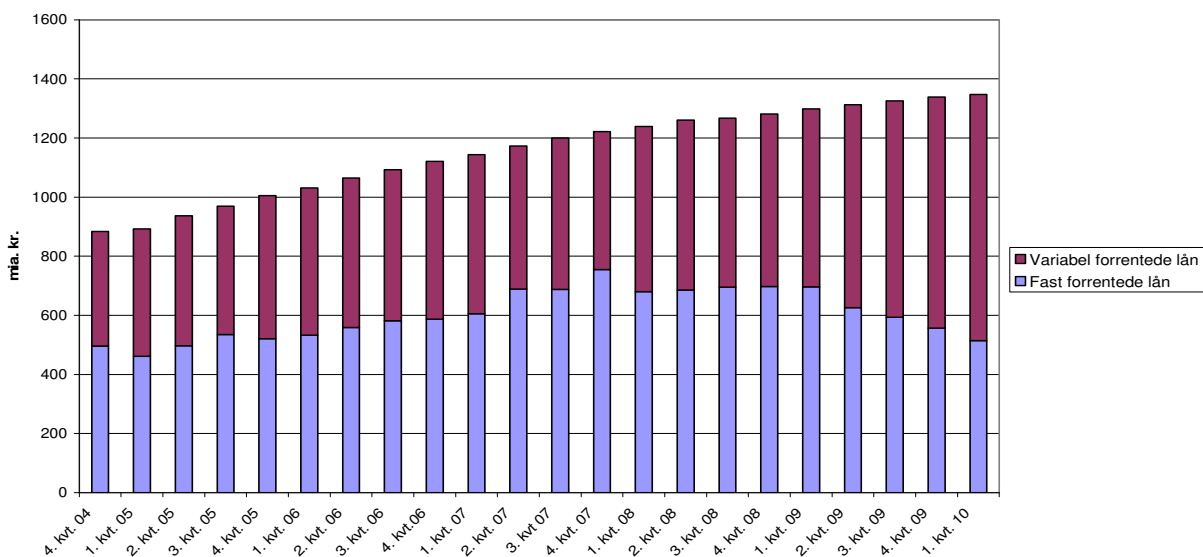
De afdragsfrie lån har været en historisk succes, da de på seks år er vokset til knap 700 mia. kr., og i dag udgør lidt over halvdelen (53 pct.) af boliggylden. Det skal dog også bemærkes, at lidt under halvdelen (47 pct.) af boliggylden, ca. 650 mia. kr., fortsat er realkreditlån, hvor boligejerne løbende afdrager på gælden.

Fremtiden

Alt tyder på, at andelen af rentetilpassede lån vil stige lige så længe, den korte rente er markant lavere end den lange rente. Der er heller ikke noget, der tyder på, at andelen af afdragsfrie lån vil falde foreløbig.

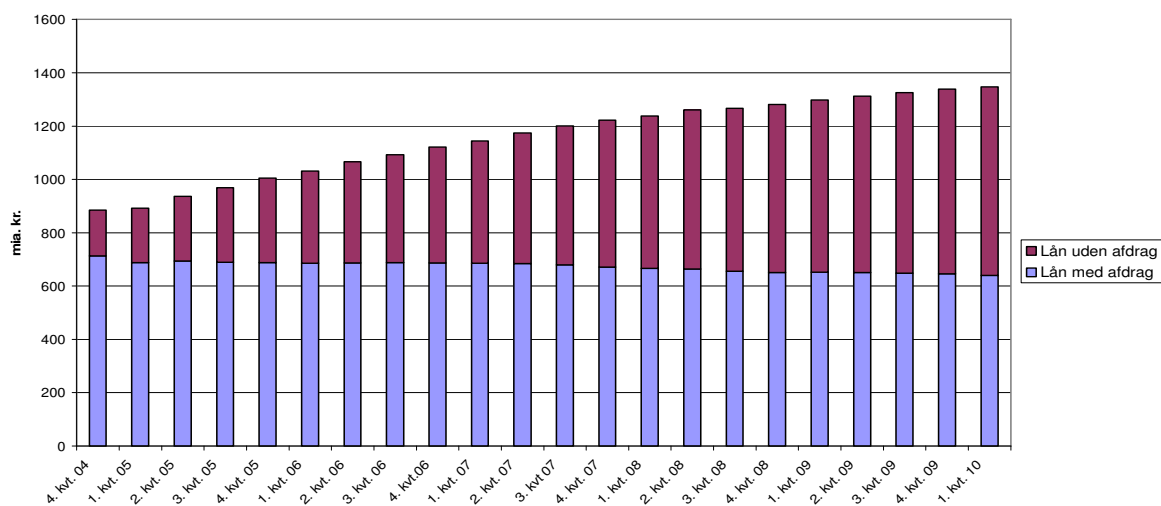
"Boligejerne har taget godt imod både de variabelt forrentede lån og de afdragsfrie lån samt kombinationen af de to. Det har givet den enkelte boligejer nye redskaber til at planlægge sin livssituation, og her er håndteringen af boliggylden central. Man skal dog altid huske på, at der er fordele og ulemper ved de enkelte lånetyper, og man kan få rådgivning i sit realkreditinstitut om, hvad der er mest fordelagtigt i den situation, man står i. Vinden blæser i øjeblikket i retning af, at flere boligejere vælger afdragsfrie lån og variable forrentede lån," vurderer Karsten Beltoft.

Rentetilpasningslån er en succes



Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra Realkreditforeningen og Realkreditrådet

Afdragsfrie lån er en succes

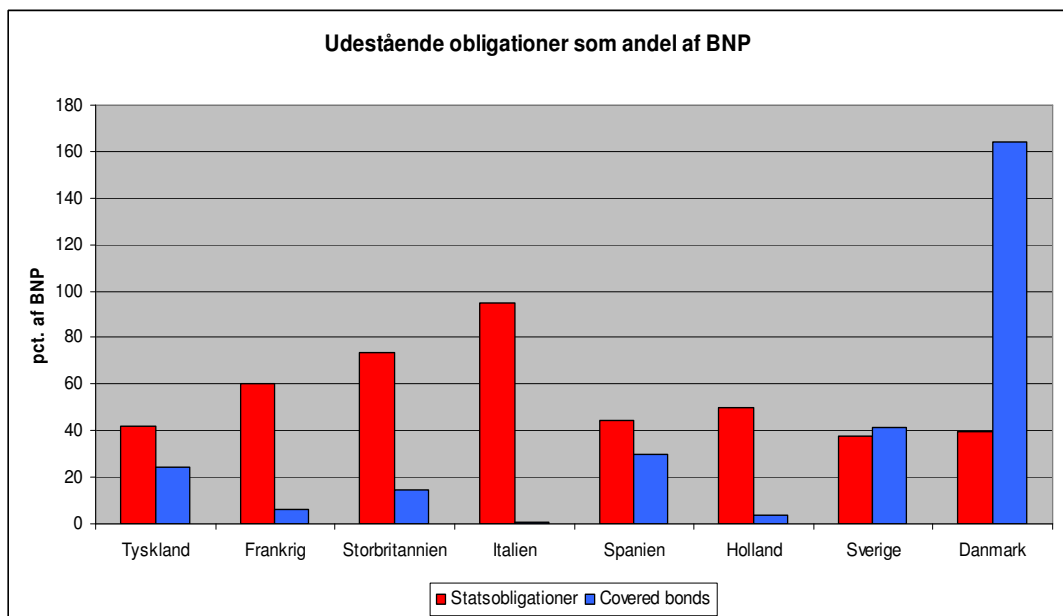


Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra Realkreditforeningen og Realkreditrådet

Realkreditobligationer er særligt vigtige for Danmark

I Danmark spiller realkreditobligationer en helt anderledes central rolle end i andre lande. De er en afgørende del af det finansielle system, og hvis de klassificeres dårligt i de kommende likviditetsregler, rammer det Danmark særlig hårdt.

I Danmark stammer en meget stor del af obligationsmassen fra realkreditinstitutterne, mens statsobligationer spiller en relativt mindre rolle end i andre lande. Den udestående mængde er tilmed meget stor, sammenholdt med BNP, jf. figuren. Denne særlige situation har betydning for den internationale diskussion om likviditetsregler, der også er beskrevet i dette nyhedsbrev. Hvis ikke realkreditobligationer behandles lige så gunstigt som statsobligationer, vil det i særlig grad gå ud over Danmark.



Den danske realkreditmodel skiller sig på mange måder ud fra andre modeller for boligfinansiering i Europa. Selv om der også i andre lande findes banker, der specialiserer sig i boliglån, kræves det sjældent, at lånene alene skal finansieres ved

obligationsudstedelse som hos de danske realkreditinstitutter. Lånene finansieres oftest på samme måde som andre ikke boligrelaterede lån. Covered bonds eller andre obligationer er blot én blandt flere finansieringskilder, fx indskud. I Danmark derimod finansieres et realkreditinstitut fuldt ud med obligationer.

Da markedet for boliglån i Danmark tilmed er stort, betyder denne situation, at den udestående mængde af covered bonds i Danmark er meget betydelig. Faktisk er Danmark det eneste land i Europa, hvor udestående af covered bonds er så markant større end mængden af statsobligationer. Obligationerne står både i lovgivningsmæssig forstand og vurderet efter erfaringerne fra finanskrisen, på lige fod med statsobligationer med hensyn til likviditet og sikkerhed. Det ville derfor være uberettiget, hvis realkreditobligationer skulle klassificeres ringere, og en sådan ændring ville i særlig grad påvirke Danmark. Konsekvensen ville blive, at investorerne ville ønske at sælge ud af deres beholdninger med dårligere kurser og dyrere lån til følge.

Kraftig kritik af likviditetsregler

Forslagene til nye internationale likviditetsregler har været i høring, og kritikken er massiv fra en række centrale organisationer, især i de store europæiske lande. De danske problemer er dog lidt atypiske, der er derfor behov for en særskilt indsats for at gøre opmærksom på de særlige forhold i dansk realkredit.

Realkreditforeningen har ved flere lejligheder givet udtryk for, at Basel-komitéens forslag til nye likviditetsregler er meget problematiske, både fordi obligationerne bliver mindre attraktive og lånene dermed dyrere, og fordi rentetilpasningslån på det nærmeste bliver umuliggjort.

Reglerne tager ikke hensyn til danske realkreditinstitutter, der efter loven skal finansiere deres udlån fuldt ud med obligationer. Realkreditobligationer klassificeres ikke som fuldt likvide aktiver for investorerne, og de anses for at være en ustabil kilde til finansiering for realkreditinstitutterne selv. Finanskrisen viste, at forudsætningerne bag forslaget er ukorrekte.

Forslagene har netop været i offentlig høring, og svarene viser, at Danmark langt fra er det eneste land, hvor der er stor skepsis mod forslagene. Kritikken er faktisk massiv, fx i Tyskland, Frankrig og en række andre lande samt en række organisationer på europæisk niveau.

Det giver håb om, at forslagsstillerne lytter til kritikken. Set fra et dansk synspunkt er det positivt, at vi ikke er det eneste land, hvor forslagene skaber problemer.

På den anden side er det dog også klart, at Danmark har nogle helt specielle problemer, der ikke bliver løst, med mindre vi fra dansk side gør tydeligt opmærksom på dem.

- Mange organisationer kritiserer, at definitionen af likvide aktiver er alt for stram, men Danmark kan af naturlige grunde ikke hente støtte til næste trin i argumentationen, nemlig at realkreditobligationer er lige så likvide som statsobligationer. Meget få obligationer er lige så likvide som danske realkreditobligationer, og Danmark må selv arbejde for at få anerkendt det faktum.
- Kun et enkelt høringssvar fra Tyskland fremhæver, at obligationsfinansiering som i dansk realkredit kan være en pålidelig kilde til finansiering, som groft undervurderes i regelsættet. Det betyder ikke nødvendigvis, at andre er uenige, men det er Danmark selv, der må fremføre synspunktet.

Høringssvarene kommer kun i meget ringe omfang fra offentlige myndigheder, og det kan derfor være vanskeligt at vurdere, hvilke holdninger der er til forslagene på politisk niveau.

Erfaringsmæssigt bliver kritik i høringssvar dog aldrig helt ignoreret, især ikke når den er så markant, som det er tilfældet her, men Danmark må selv på banen og overbevise beslutningstagerne om, at den danske model er likviditetsmæssigt sund og robust og derfor bør kunne fortsætte under de kommende regler.

Gennemgående kritikpunkter

Nedenfor er opremset en række af de kritikpunkter, der går igen i et stort antal høringsvar. Kritikken er skarp og velanbragt, og den viser, at forslagene har skabt bekymring mange andre steder end i Danmark.

- Et gennemgående tema i kritikken er, at reglerne synes skabt ud fra en tankegang om, at der kan laves **et enkelt regelsæt, der fungerer hensigtsmæssigt alle steder**, *one size fits all*. De finansielle sektorer er så forskellige med hensyn til virksomhedsstrukturer, infrastruktur, forretningsmodeller og udbud af aktiver, at der er behov for en meget mere nuanceret opgørelse af likviditeten. Det er fx ikke rimeligt at stille krav til porteføljesammensætningen uden hensyn til, hvilke aktiver der er udbudt i det pågældende land. Likviditet bør ikke søges bragt på formel, da en fair vurdering altid må tage udgangspunkt i et konkret tilfælde.
- De **makroøkonomiske effekter** er ikke gennemtænkt. Reglerne er så indgribende, at den pengepolitiske transmissionsmekanisme forstyrres, dvs. pengepolitikens virkning på bankernes adfærd og virksomhedernes lånemuligheder ændres. En central opgave for den finansielle sektor er at yde langsigtede udlån finansieret med indskud på anfordring og anden kortsigtet finansiering, den såkaldte løbetidstransformation. Hvis reglerne bliver for stramme, kan denne vigtige funktion blive hæmmet fordi den ifølge reglerne giver for store likviditetsrisici.
- En række forskellige forretningsmodeller bliver umulige eller stærkt besværliggjorte, herunder fx transaktionstunge og derivatrelaterede aktiviteter.
- Parametrene er **overforsigtige, grænsende til det ekstreme**. De er baseret på alt for restriktive antagelser, som ikke er baseret på realiteterne. Dette vil hæmme normale og fornuftige aktiviteter til skade for samfundsøkonomien. Bankerne vil blive tvunget til at holde alt for store mængder likviditet, der ifølge reglerne ikke må bruges til at dække et faktisk likviditetsbehov, netop fordi de altid skal være i reserve. Dette kan i sig selv hæmme omsætning og likviditet i aktiverne.
- Definitionen af likvide aktiver er **alt for snæver**. En række andre aktiver, som i praksis er likvide, bør inkluderes. Særligt fremhæves *covered bonds*.

- Der tages ikke hensyn til, om aktiver kan bruges som **sikkerhed for lån i centralbanken**. Det er urealistisk at kræve, at institutterne skal være helt uafhængige af centralbanklån i krisetider, når den samme type kredit er fuldt tilgængelig i gode tider.

Udgiver:

Realkreditforeningen

Redaktion:

Martin Kjeldsen-Kragh

Flemming Dingsø Nielsen

Ansvarshavende redaktør:

Karsten Beltoft

kab@realkreditforeningen.dk

tlf. 33 70 11 11