

# Finansiering af ejerboliger

- ***Realkredit*** er udlån mod sikkerhed i fast ejendom finansieret ved hjælp af obligationer
- *Formidler:* Realkreditinstitutterne, ofte i samarbejde med bankerne
- *Obligationsslån - typer:*  
Traditionelle realkreditobligationer – SDO oblig.
- *Opsigelighed og indfrielseskurs:*  
Konverterbare – ikke konverterbare
- *Rente:* Fast rente - variabel rente
- *Afdrag:* Med og uden løbende afdrag

## Traditionelle obligationslån (RO - lån)

Solidarisk hæftelse

Markedsbaseret lånekapital

Løbende børsnotering af obligationernes kursværdi

Belåning op til 80 pct. af ejendommens værdi.

Skal kun overholdes på lånetidspunktet

Parallelitet mellem udlån og obligationsudstedelse ("cash-flow matching")

## Særligt dækkede obligationslån (SDO - lån)

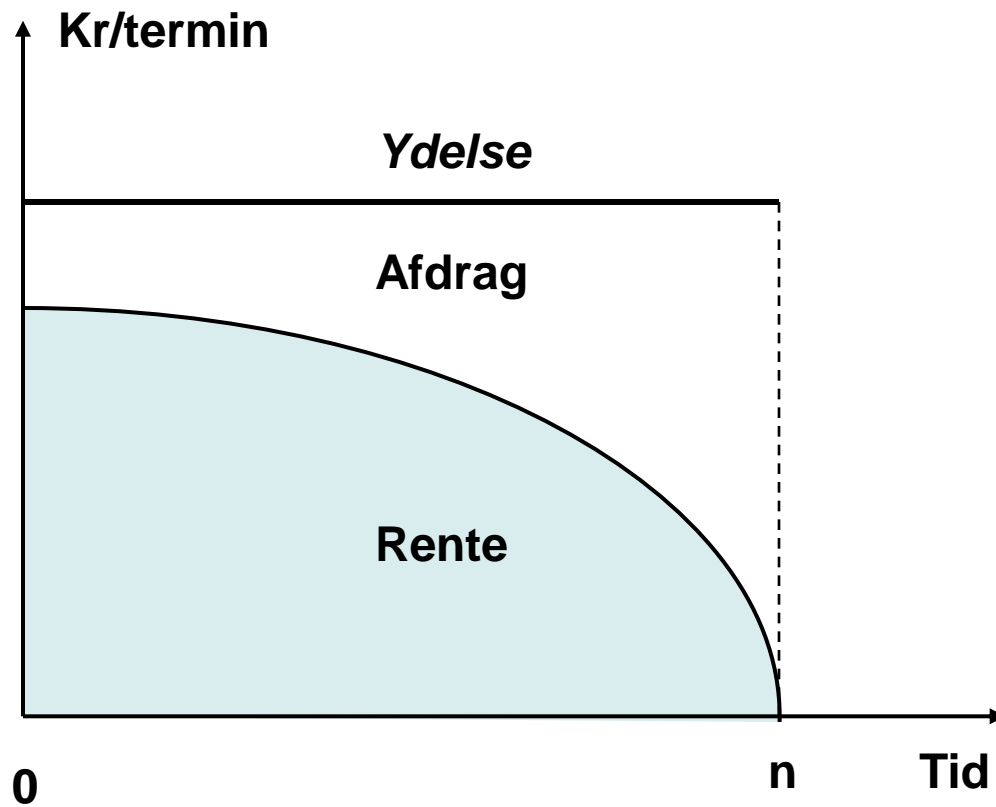
SDO-baserede lån ligner meget RO-lånene, dog med den afgørende forskel, at **kravet om, at pantebrevene skal ligge inden for 80% af pantets værdi ikke bare skal være opfyldt på lånetidspunktet, men også på ethvert efterfølgende tidspunkt.** Ved fald i ejendomspriserne skal real kreditten stille med supplerende sikkerhed

# Konklusion om SDO- obligationerne

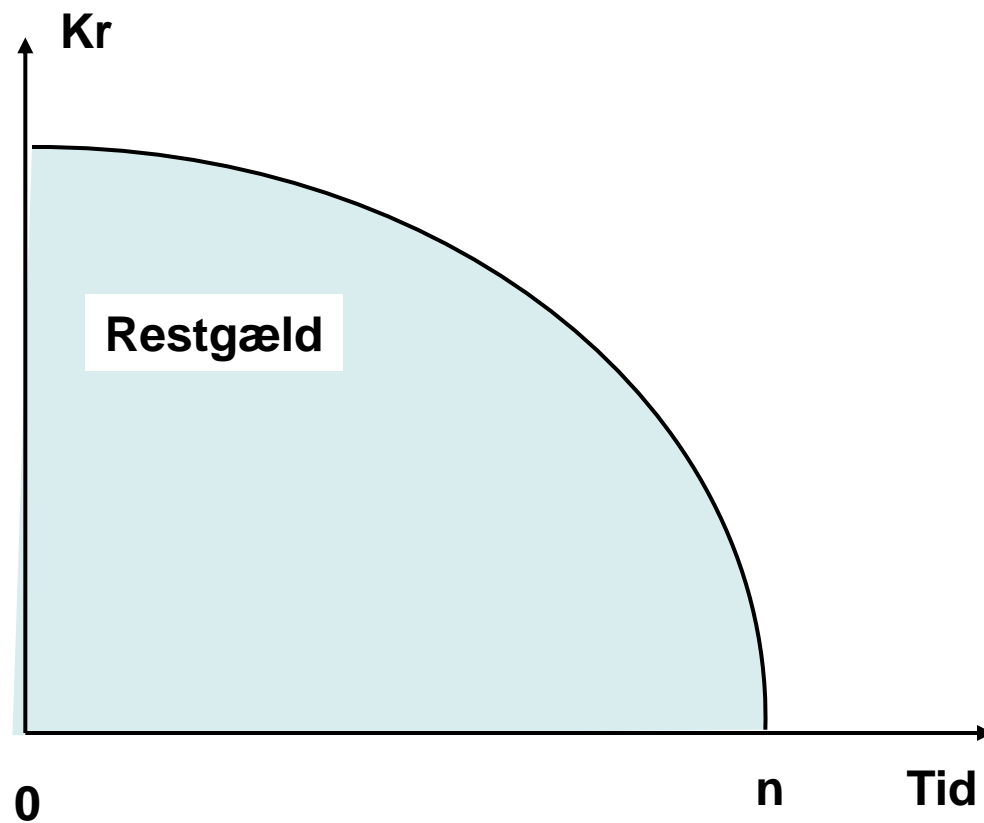
- Låntypen er indført af hensyn til internationale standarder.
- Mere fleksibelt, men også mindre gennemskueligt
- Låntypen bidrager til at segmentere markedet.
- Særlige kreditværdige kunder kan opnå bedre betingelser end andre (længere løbetid, lange afdragsfrie perioder, dog mod mindre belåningsandel)
- Den øgede sikkerhedsstillelse giver ekstra låneomkostninger
- Låntypens lavere lånegrænse gør muligvis den første del af boliglånet marginalt billigere, men til gengæld bliver den efterfølgende finansiering dyrere.

# Låntyper - grundformer

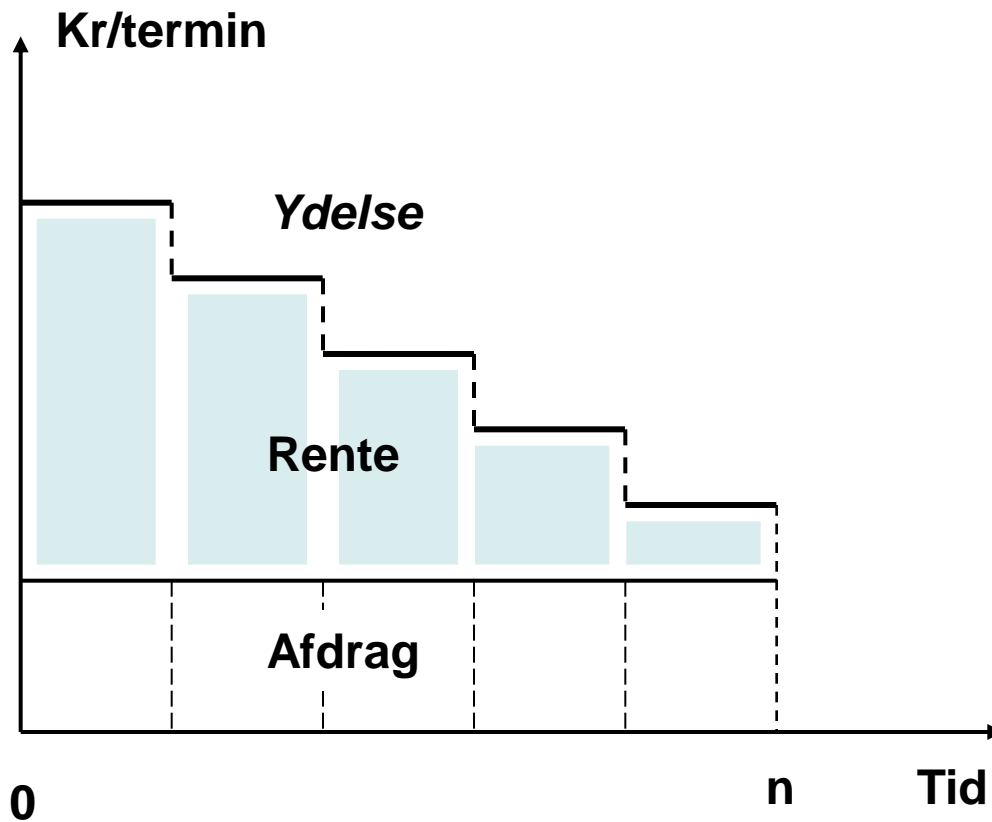
Figur 2.1. Annuitetslån



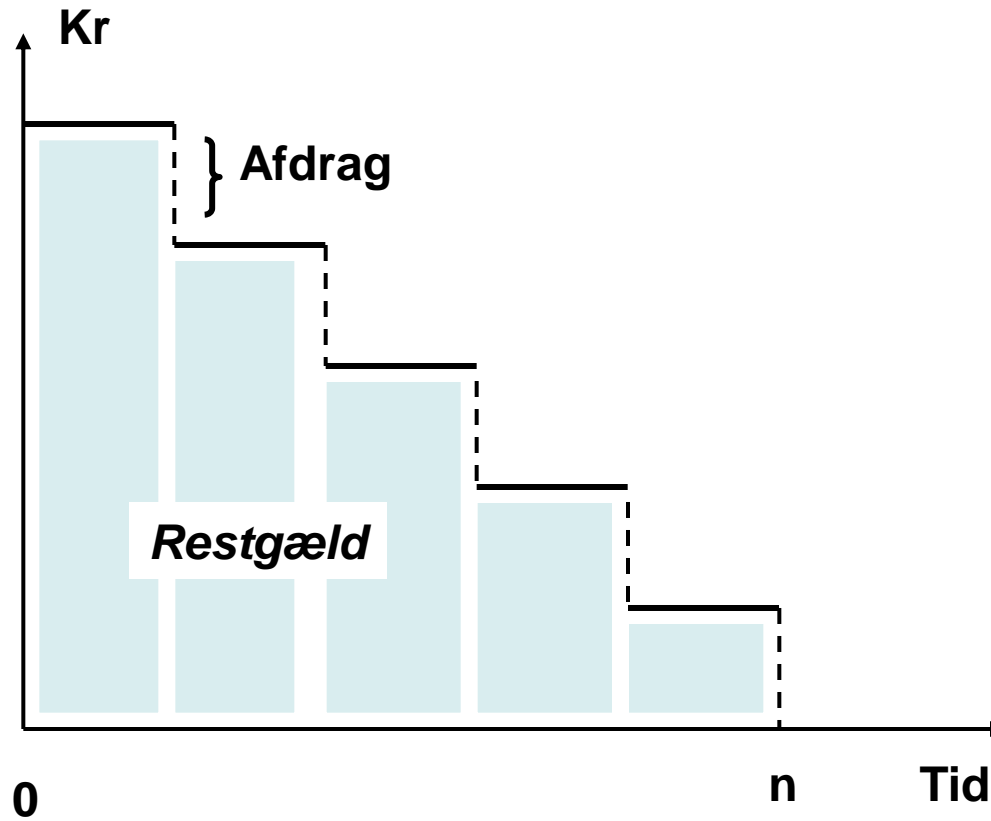
Figur 2.1. Annuitetslån



Figur 2.2. Serielån.

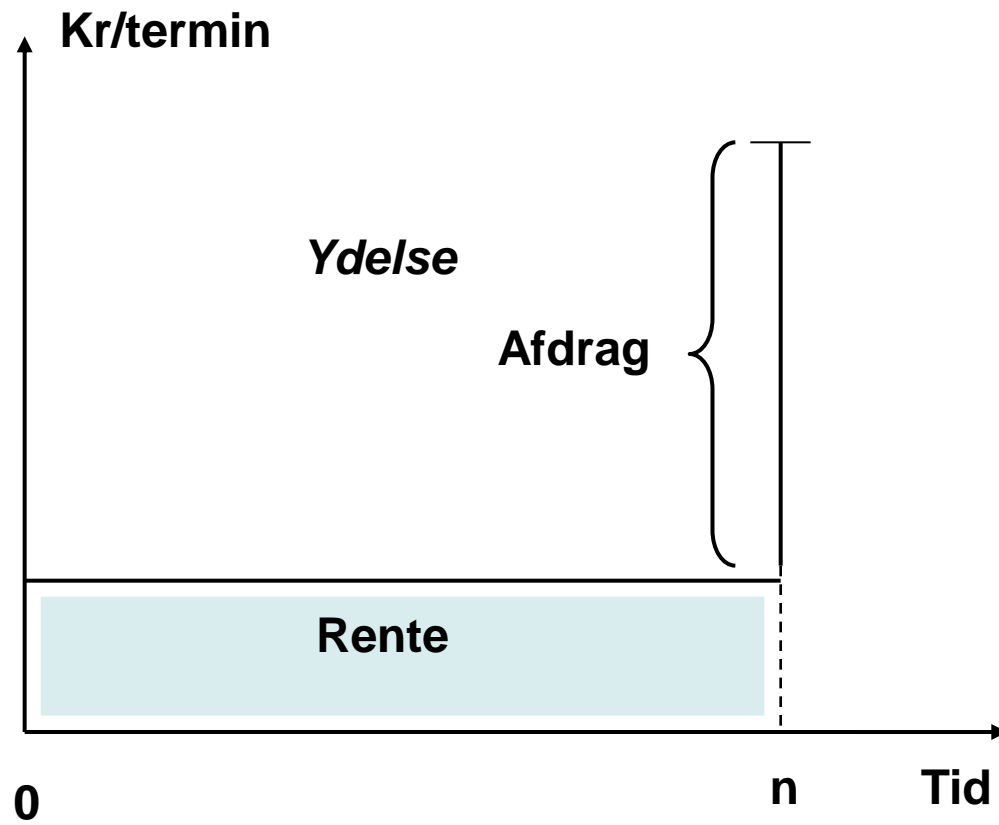


Figur 2.2. Serielån

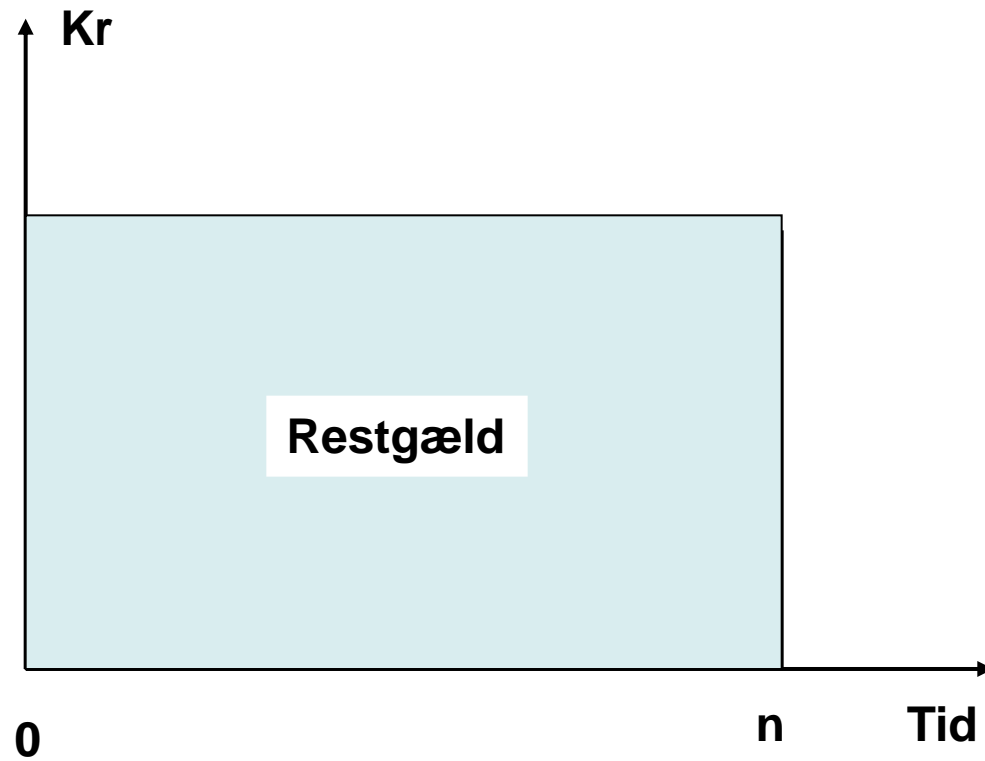




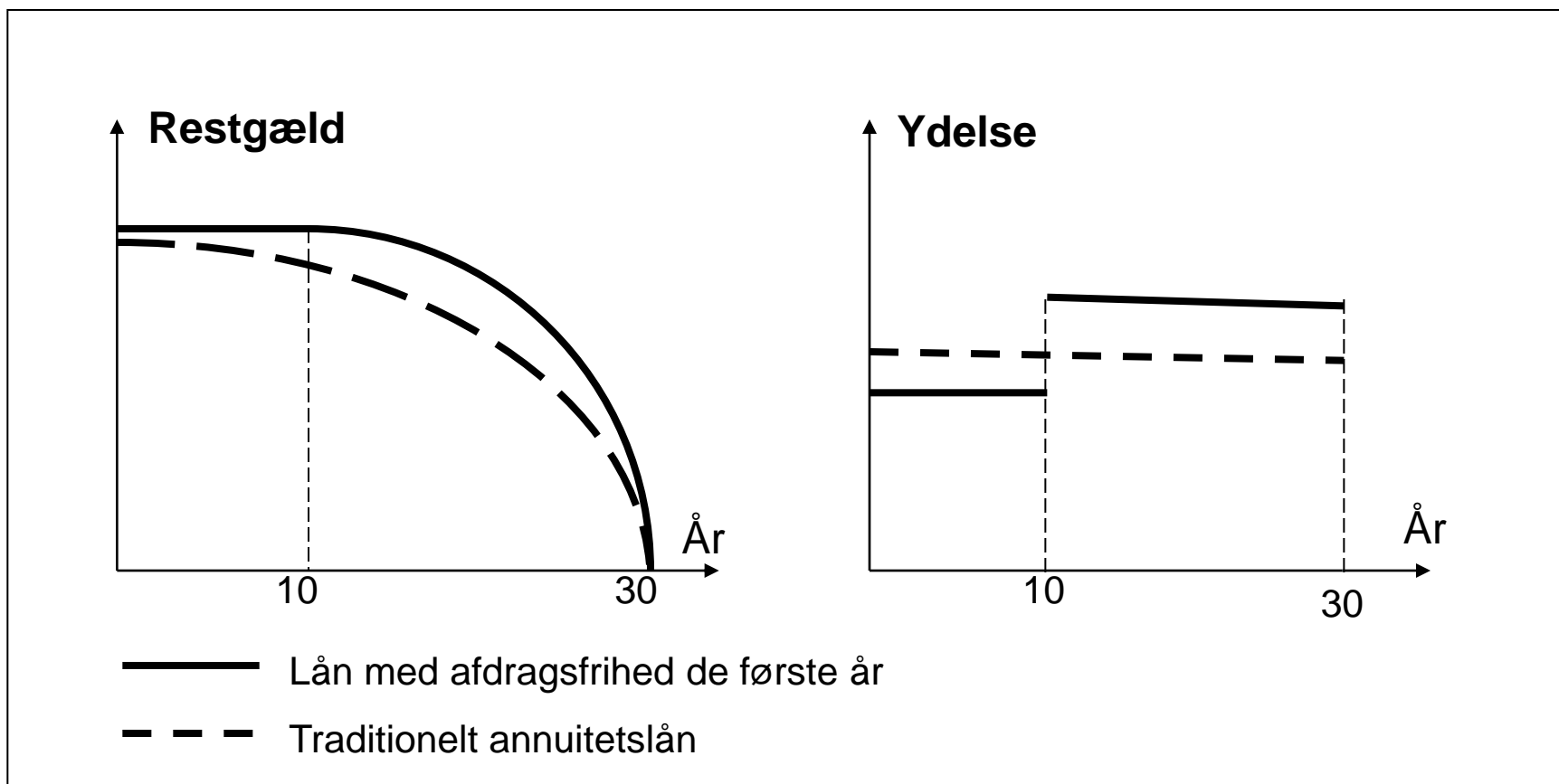
Figur 2.3. Stående lån



Figur 2.3. Stående lån

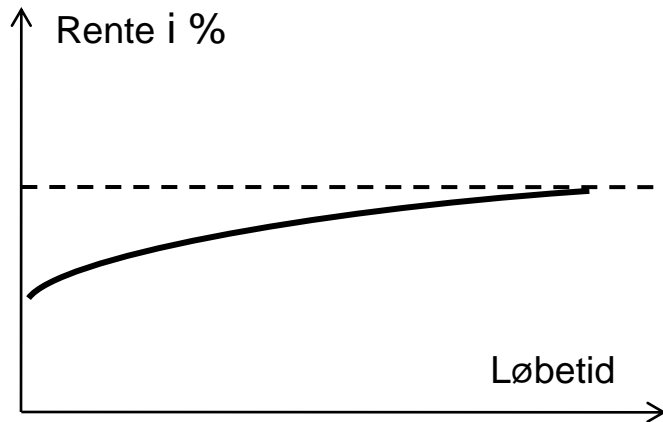


Figur 2.4. Sammenligning af ydelsesforløb



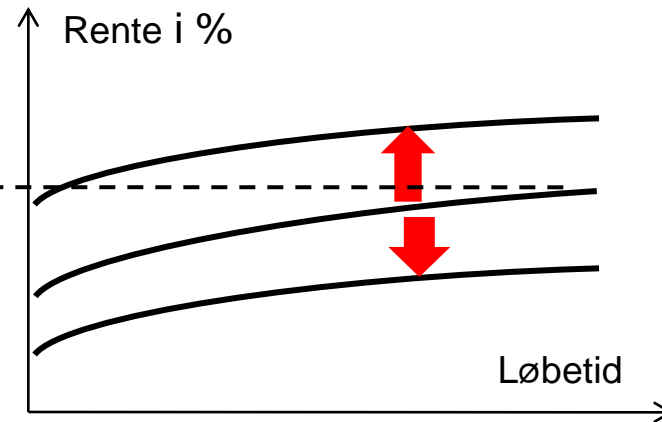
## Figur 3.1. Rentestrukturkurver.

Rentestruktur ved lånets optagelse



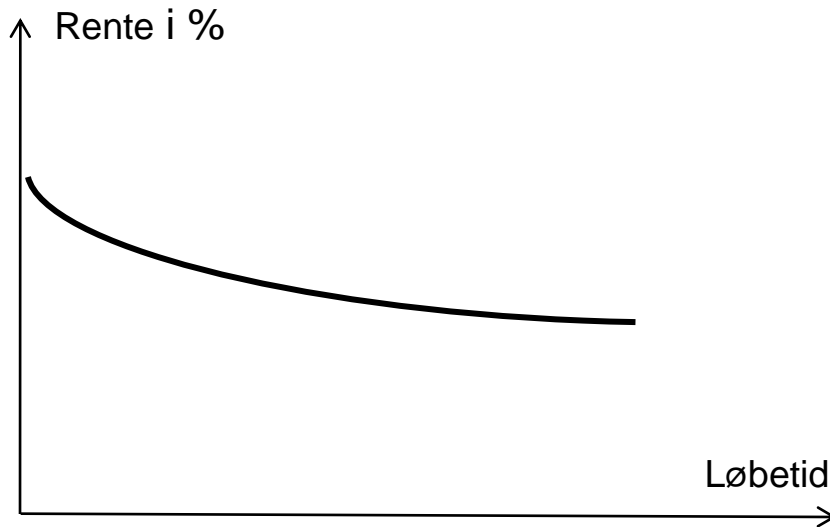
Lån med korte løbetider har her den laveste rente. Det udnytter rentetilpasningslånene.

Eksempler på ændringer i kurveforløbet

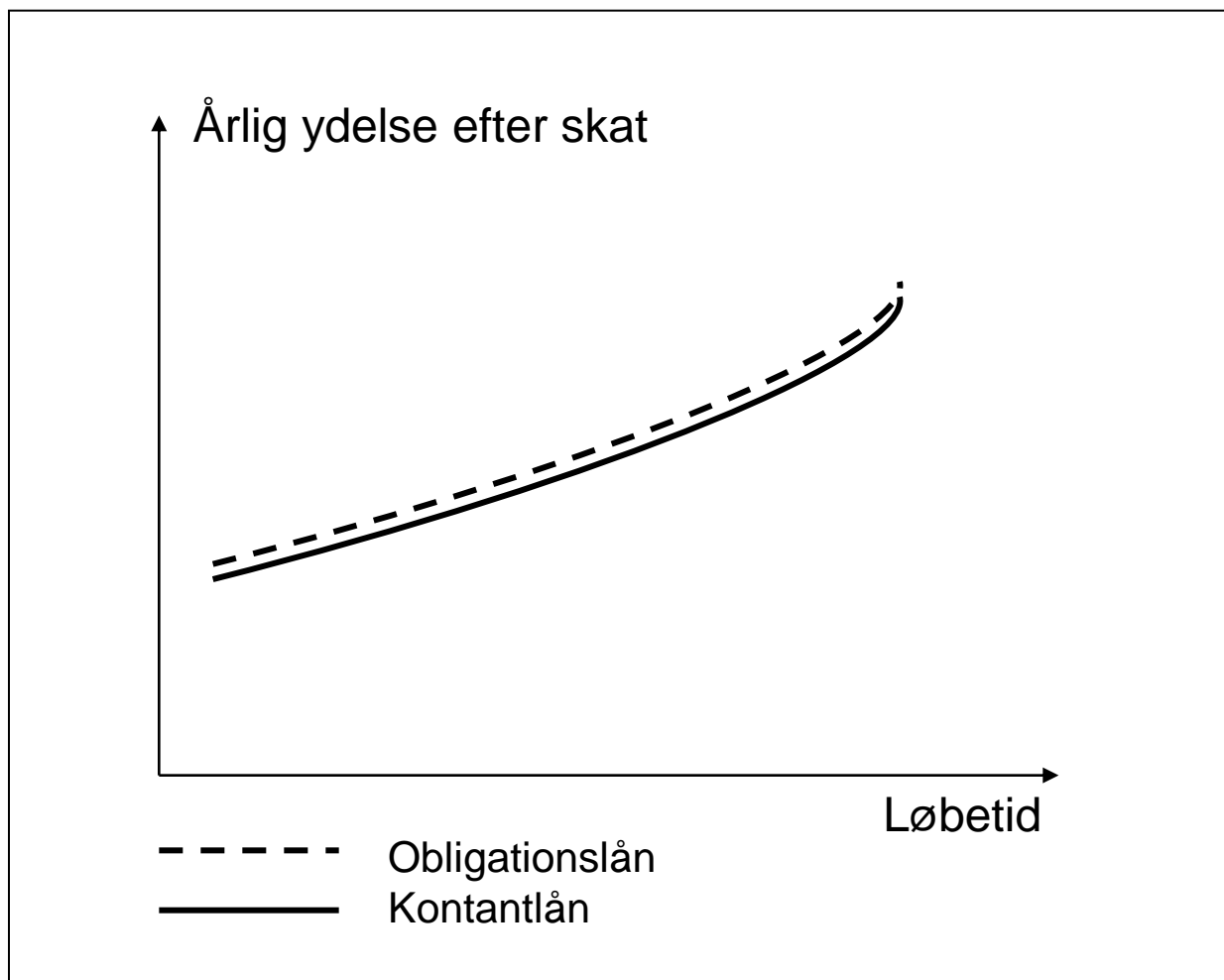


Hvis rentestrukturkurven forskydes opad, kan den nye korte rente blive højere end den lange rente for nogen tid tilbage.

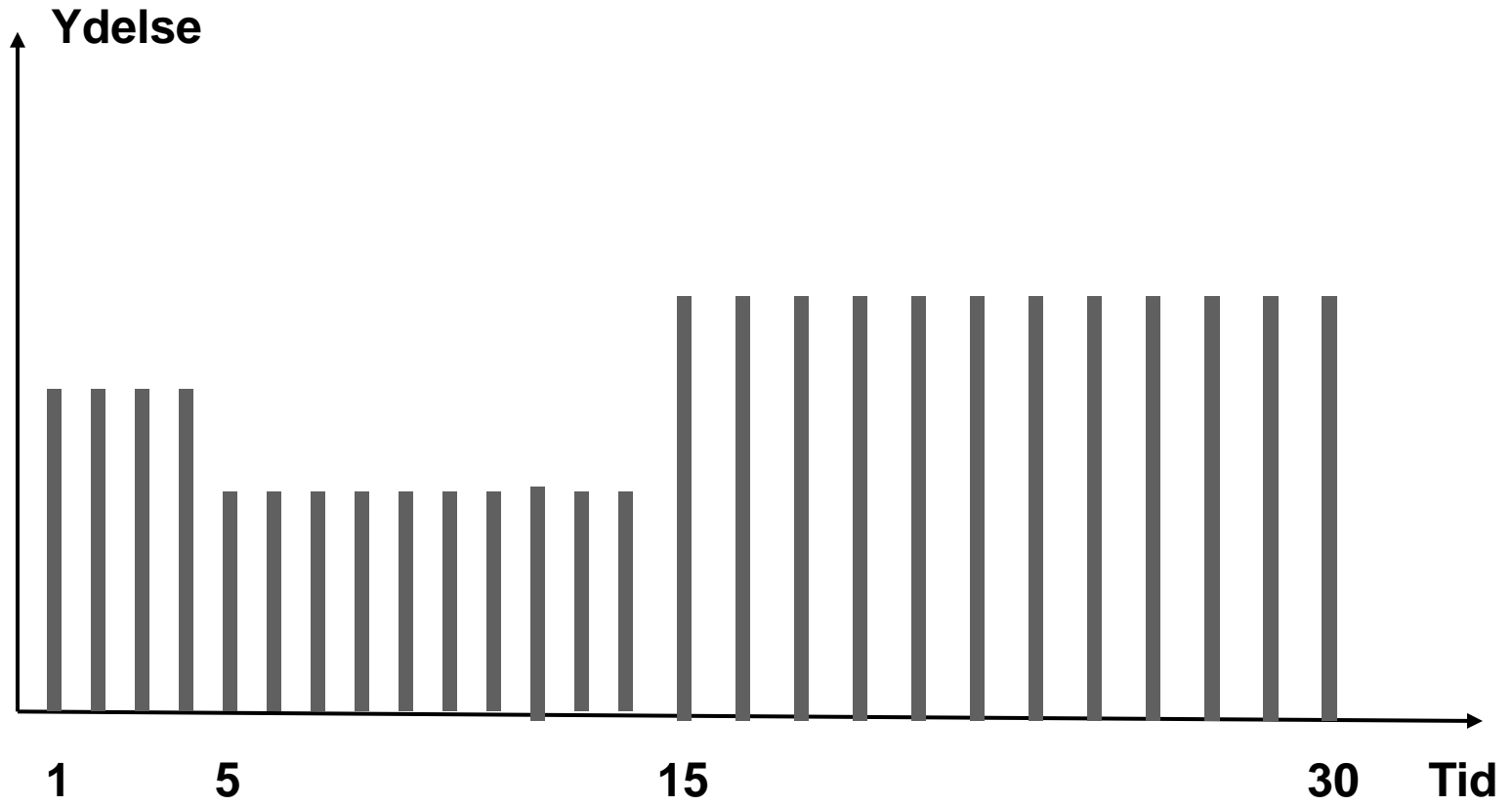
Figur 3.1. Variant. "Omvendt" rentestrukturkurve.



Figur 3.2. Ydelsens udvikling i et obligationslån og i et kontantlån.



Figur 3.3. Ydelsesforløbet i et annuitetslån med en afdragsfri periode efter 4 år.



## Kursen på en obligation afhænger af:

- Det generelle renteniveau i samfundet.  
Den økonomiske situation.
- Obligationens pålydende rente
- Obligationens løbetid
- Vilkårene for indfrielse. Konverterbar/ Ikke konverterbar.
- Den bagvedliggende sikkerhed. Obligationernes rating.

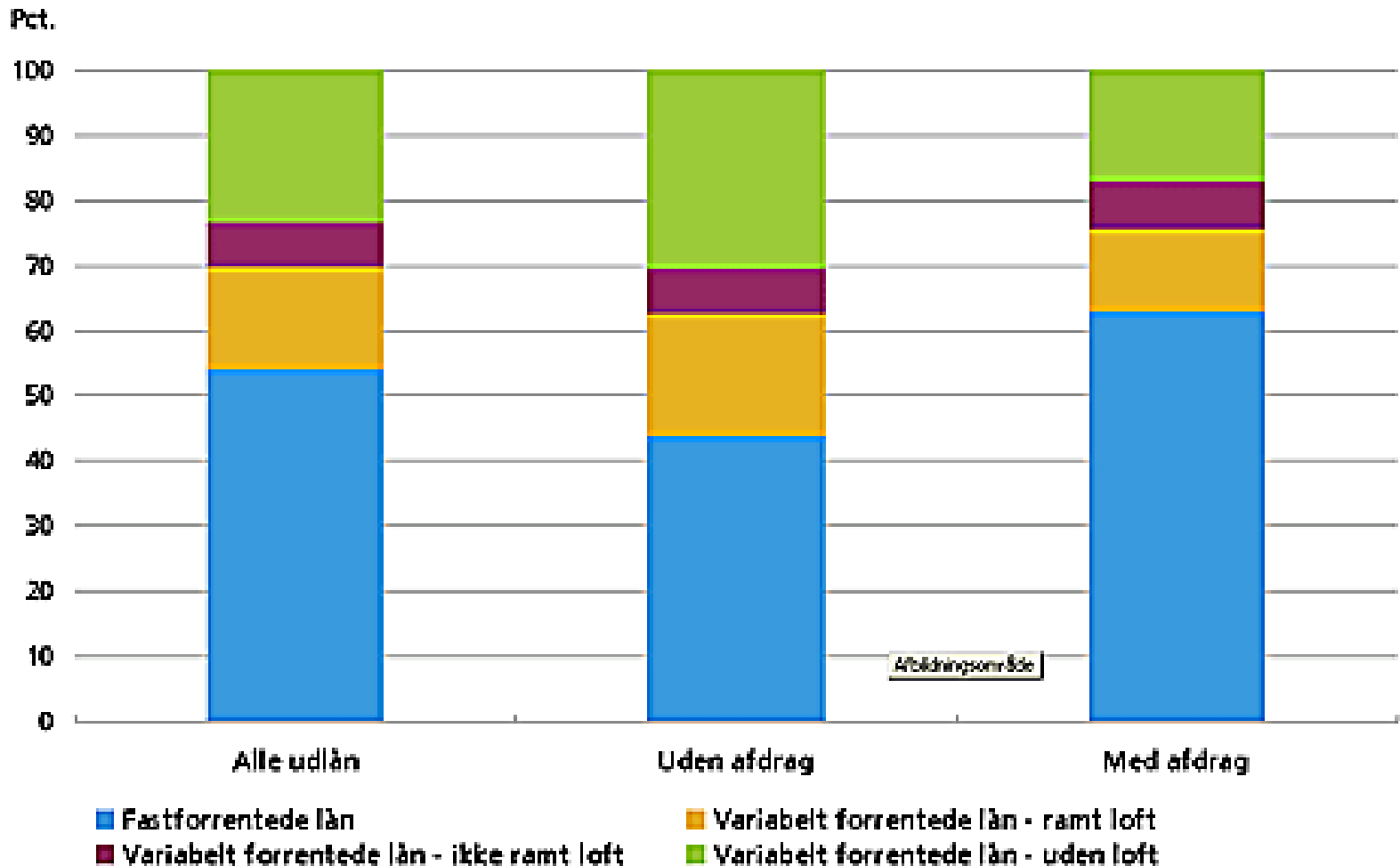


# Valg af lån

Vælg altid lån, der max. kan indfries til pari.

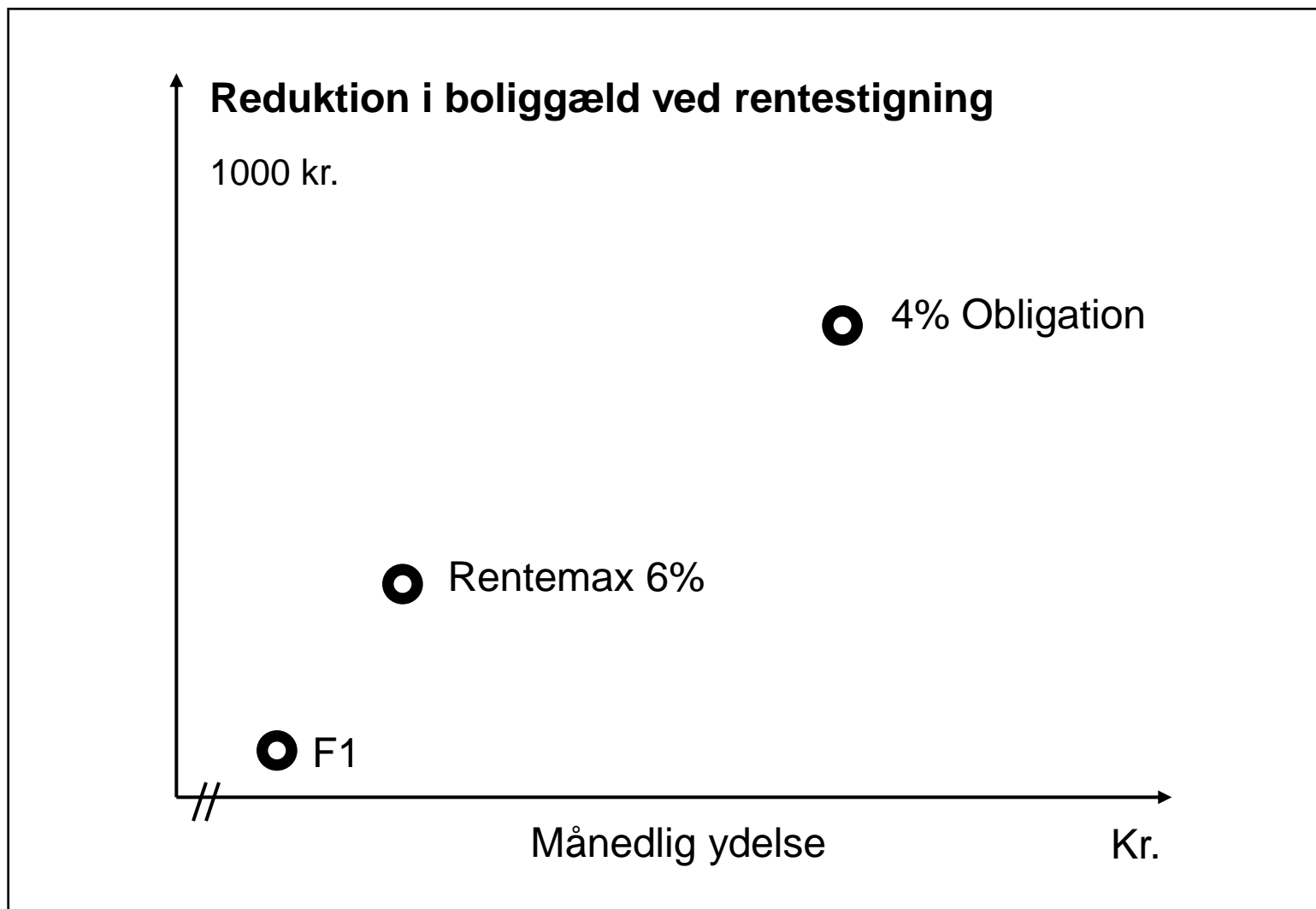
	Fordele	Ulemper
Kontantlån	Fast rente giver fast ydelse. Kurstabet omdannes til fradragsberettiget rente. Lidt mindre hovedstol giver lidt mindre tinglysningsomk. Lidt lavere ydelse end i et traditionelt obligationslån	Ved ekstraordinær indfrielse beskatning af evt. kursgevinst. Dog ikke ved ejerskifte, skilsmisse mv. Generelt Ikke egnet til konvertering.
Obligationslån	Fast rente giver fast ydelse Ingen skat ved omlægning.	Lidt større ydelse end i et kontantlån.
Rentetilpasning	Historisk set en lavere rente og dermed en lavere ydelse.	Ukendt fremtidig ydelse efter hver ny omlægning
Rente – max – lån. Hybrid mellem rentetilpasningslån og fastforrentet lån	Ved rentestigninger er der et loft over, hvor meget lånets rente kan stige, før den automatisk gøres fast.	Rentegarantien koster.

Fordelingen af realkreditlån til ejerboliger april 2012.  
Ca. 75 % af lånene er fastforrentede eller med renteloft.  
Udlånet i april var på 1,2 mia. kr.

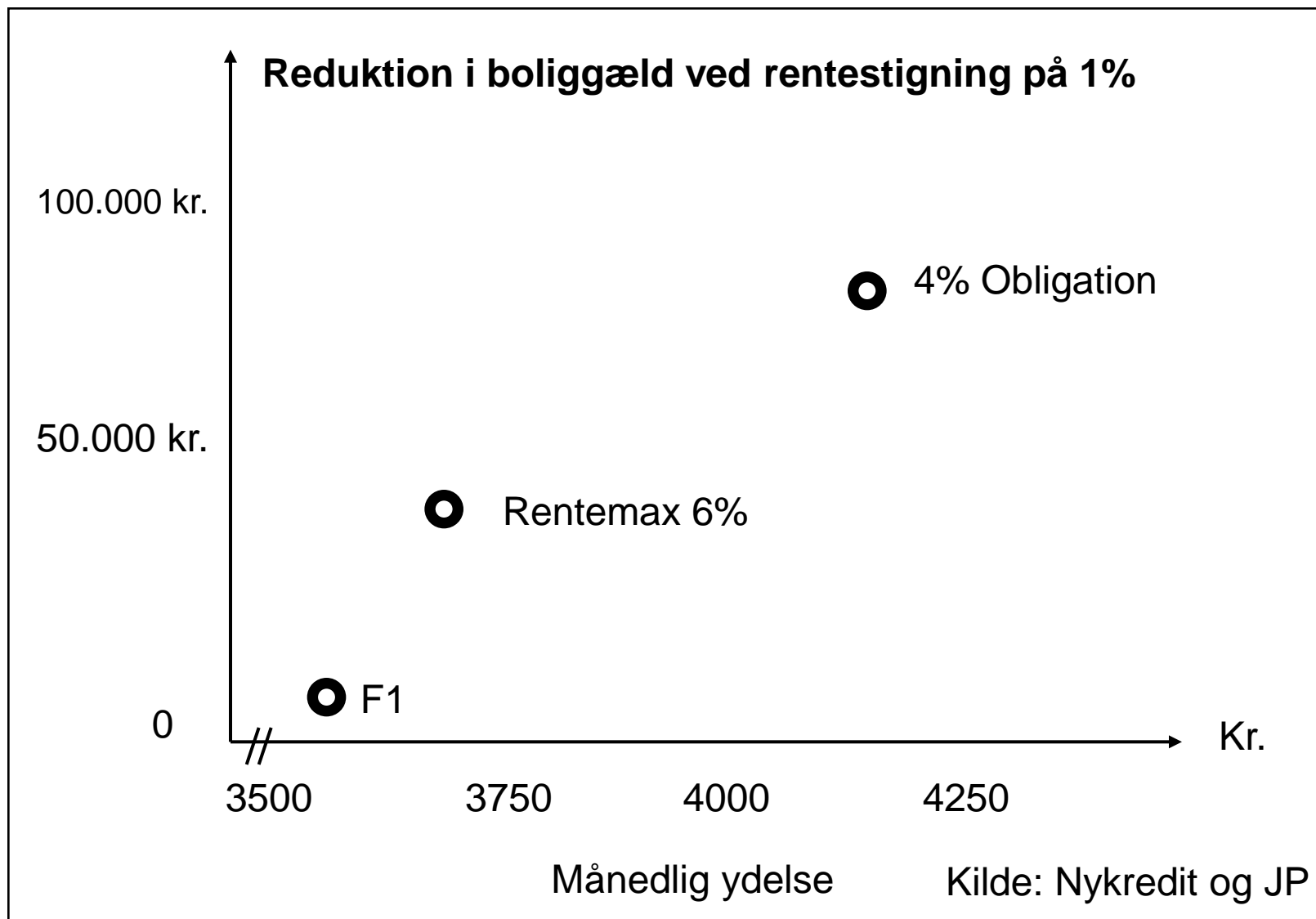


Kilde: Danmarks Nationalbank.

Figur 3.4. Principskitse.



Figur 3.4. Med tal.



# Lånets omkostninger. Rente – Skat - Inflation

Nominal lånerente pr. lånt krone:	$i$
Skattesats:	$s$
Skattebesparelse:	$s * i$
Lånerente efter skat:	$i * (1-s)$
Inflation:	$q$
Lånerente efter skat og efter inflation:	$i * (1-s) - q$

Denne beregning er foretaget ved årets udgang. Opgør vi regnestykket ved årets begyndelse, skal vi justere for den inflation, der er sket i årets løb, dvs. udtrykket skal divideres med  $(1 + q)$ .

Lånerente justeret for skat og for inflation: 
$$\frac{i * (1 - s) - q}{1 + q}$$

$$\frac{\text{Nominal rente } (1 - \text{skattesats}) - \text{inflationsrate}}{1 + \text{inflationsraten}}$$

Det er samme formel som anvendt i investeringskapitlerne. Korrektionsfaktoren  $(1+q)$  i nævneren er lille og udelades derfor ofte, dvs. den tilnærmede formel er den, der normalt bruges.

Figur side 236

Rente	Obligationslån	Kontantlån	Flexlån/Rente-tilpasningslån	Renteloft/Garantilån
Op	Uændret ydelse. Gælden falder i kursværdi. Der kan konverteres op.	Uændret ydelse. Gælden falder i værdi. Ved opkonvertering skat af kursgevinst.	Ydelsen stiger. Gælden uændret.	Ydelsen stiger. Gælden uændret. Ved renteloftet fastfryses ydelsen og der konverteres
Ned	Uændret ydelse. Gælden stiger i kursværdi. Der kan konverteres ned.	Uændret ydelse. Gælden stiger i værdi. Der kan konverteres ned.	Ydelsen falder. Gælden uændret.	Ydelsen falder. Gælden uændret.

# Renteswaps

En renteswap bruges som forsikring mod rentestigninger .  
Dvs. den bruges som en slags tilvalgs-forsikring, når man har taget et variabelt forrentet lån, og vil gardere sig mod rentestigninger.

Man **bytter rentebetalinger** med et pengeinstitut, der forpligter sig til at betale lånets variable rente.

Selv betaler man i stedet en konstant rente.

Dvs. man spekulerer i rentestigningsscenariet.

Men hvis renten i stedet falder, er det en dårlig aftale.

Swappen får en negativ værdi for den, der har indgået aftalen. Denne værdi er prisen for at komme ud af aftalen.

Det er en negativ formue.

Flere andelsboligforeninger har sådanne aftaler.

Den negative værdi skal indregnes (= fradrages) i foreningens formue.

# Fastrenteswap

Eksempel

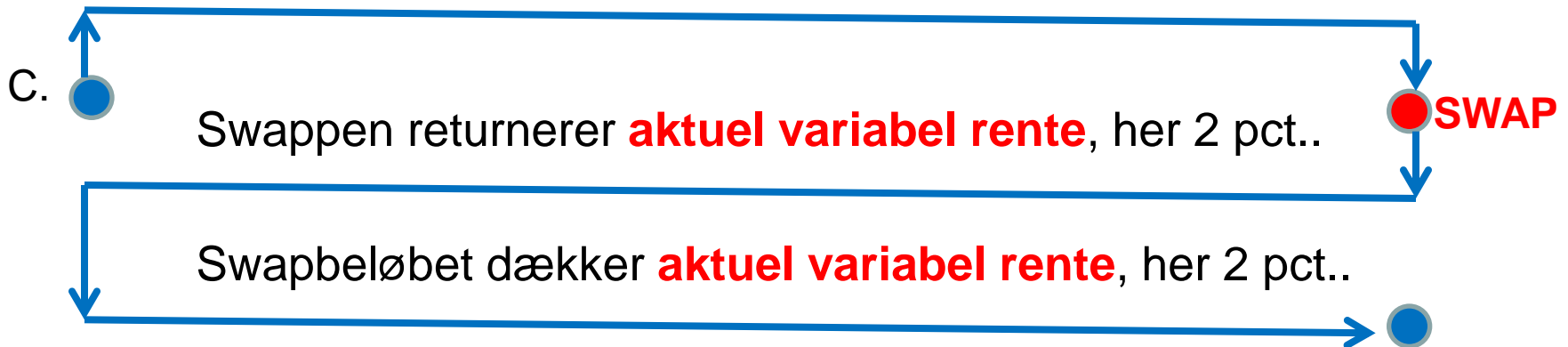
Klassisk fastforrentet lån til 5 pct.



Variabelt forrentet lån. Rente i udgangssituationen 2 pct.



Fastrenteswap. Låntager betaler **en fast rente**, her 4 pct.



Låntager sparer  $5 - 4 = 1$  pct. Men aftalen koster.

Falder den variable rente, koster det penge at komme ud af aftalen,

og man går glip af fordelene ved rentefaldet. **Kan ikke indfries til pari.**