

Analyse af prognoser over renternes udvikling

PA Consulting Group

Oktober 2010

Version 6. oktober 2010

CONFIDENTIAL between PA and Realdania



Indhold

Nærværende analyse er inddelt i følgende afsnit:

- Sammenfatning
- Fakta om renteutviklingen for de rentereformer der indgår i analysen
- Datakilder og analyse af prognoser for rentereformerne
- Detailanalyser af prognoseudsagn fra De Økonomiske Råd, Finansministeriet og Bankgruppen

Sammenfatning

Denne analyse er udarbejdet af PA Consulting Group på opdrag fra Boligøkonomisk Videncenter i Realdania i september – oktober 2010.

Analysen vedrører, hvordan danske prognosemagere har klaret sig i 2005 – 2010, når de har forsøgt at forudsige udviklingen i forskellige rentesatser: Reporenten, CIBOR 3 måneder, F1, 10-årige statsobligationer samt 30-årige fastforrentede realkreditlån. Definitioner på de forskellige rentebegreber findes i afsnittet "Renteformer i analysen".

Blandt aktørerne indgår De Økonomiske Råd, Finansministeriet, Nykredit, Danske Bank, Nordea, Jyske Bank, Sydbank samt "øvrige". I alt 366 udsagn om renten er lagt til grund for analysen.

Aktørerne skønner ikke over de samme rentesatser. For eksempel anfører De Økonomiske Råd kun skøn for den 10-årige statsobligationsrente og for den 30-årige realkreditrente. Tidshorisonten for prognoserne varierer også. Generelt skønner De Økonomiske Råd langt ud i fremtiden, mens bankerne omvendt har en relativt kort tidshorisont.

Når der ses på et gennemsnit af alle prognoser under ét, har aktørerne haft en signifikant afvigelse på de korte rentesatser i form af reporenten, CIBOR 3 måneders renten og F1-renten. Derimod er afvigelserne på de 10-årige statsobligationer og den 30-årige realkreditrente relativt beskedne.

Afvigelserne mellem prognoserne og den faktiske reporente er i gennemsnit på 63%. Afvigelserne på prognoserne for CIBOR 3 måneders-renten er på 37%, og på F1-renten 39%.

Afvigelserne på forudsigelserne af de korte rentesatser er størst i de senere år. Her ligger afvigelserne på ca. 70% i 2009 og 2010. Se figuren "F1 realkredit med afdrag for alle aktører: Gennemsnitlig procentafvigelse for alle udsagn opdelt på året prognosen udtaler sig om", side 20.

Prognoserne vedrørende F1-renten har i gennemsnit en tidshorisont på 1 år.

Det må på baggrund af den her foreliggende analyse konkluderes, at det for de professionelle prognosemagere, der regelmæssigt beskæftiger sig med renteforudsigelser, har været vanskeligt at fange udviklingen i den korte rente i de senere år. Afvigelserne er størst for Finansministeriets vedkommende.

Prognosemagerne fanger derimod den 30-årige realkreditrente med begrænset afvigelse. Det gælder især for De Økonomiske Råd.

Renteformer i analysen

Følgende renteformer indgår i analysen:

- Reporente (indskudsbevis 7dags rente)
- CIBOR 3mdr. (interbank-rente)
- F1 (boligrente)
- 10år statsobligation
- 30år med afdrag (boligrente).

Forklaringer af renteformer:

- Indskudsbevisrenten på 7 dages indskud i Nationalbanken (reparenten): Banker og andre finansielle institutioner har mulighed for at deponere penge i Nationalbanken over en periode på 7 dage mod en rente, kendt som indskudsbevisrenten. Ved at ændre renten kan Nationalbanken styre likviditeten i samfundet. Renten opgøres af Nationalbanken
- CIBOR 3 mdr. (Copenhagen Interbank Offered Rate) også kendt som interbankrenten. De danske pengeinstitutter fastsætter hver dag den rente, de er villige til at låne penge til andre pengeinstitutter til. Gennemsnittet opgøres af Nationalbanken som et omsætningsvægtet gennemsnit.
- Renten på Flexlån (realkreditlån) med rentetilpasning hvert år ("F1-lån"). Som udtryk for denne rente er valgt den gennemsnitlige korte obligationsrente for realkreditobligationer i danske kroner som opgøres af Realkreditrådet. Renten viser hvad de investorer, der har købt nyudstedte realkreditobligationer i den pågældende uge, i gennemsnit får i effektiv rente. Rentesatsen er uden bidrag til kreditforeningen
- Renten på 10-årige statsobligationer opgøres af Nationalbanken og viser den effektive obligationsrente for statsobligationer med en løbetid på 10 år. Statsobligationer udbydes og bortauktioneres som stående lån
- Renten på 30-årige realkreditlån (annuitetslån) med fast pålydende rente og med afdrag. I analysen bruges den gennemsnitlige effektive obligationsrente for den toneangivende obligation af denne type. Rentesatsen er uden bidrag til kreditforeningen.

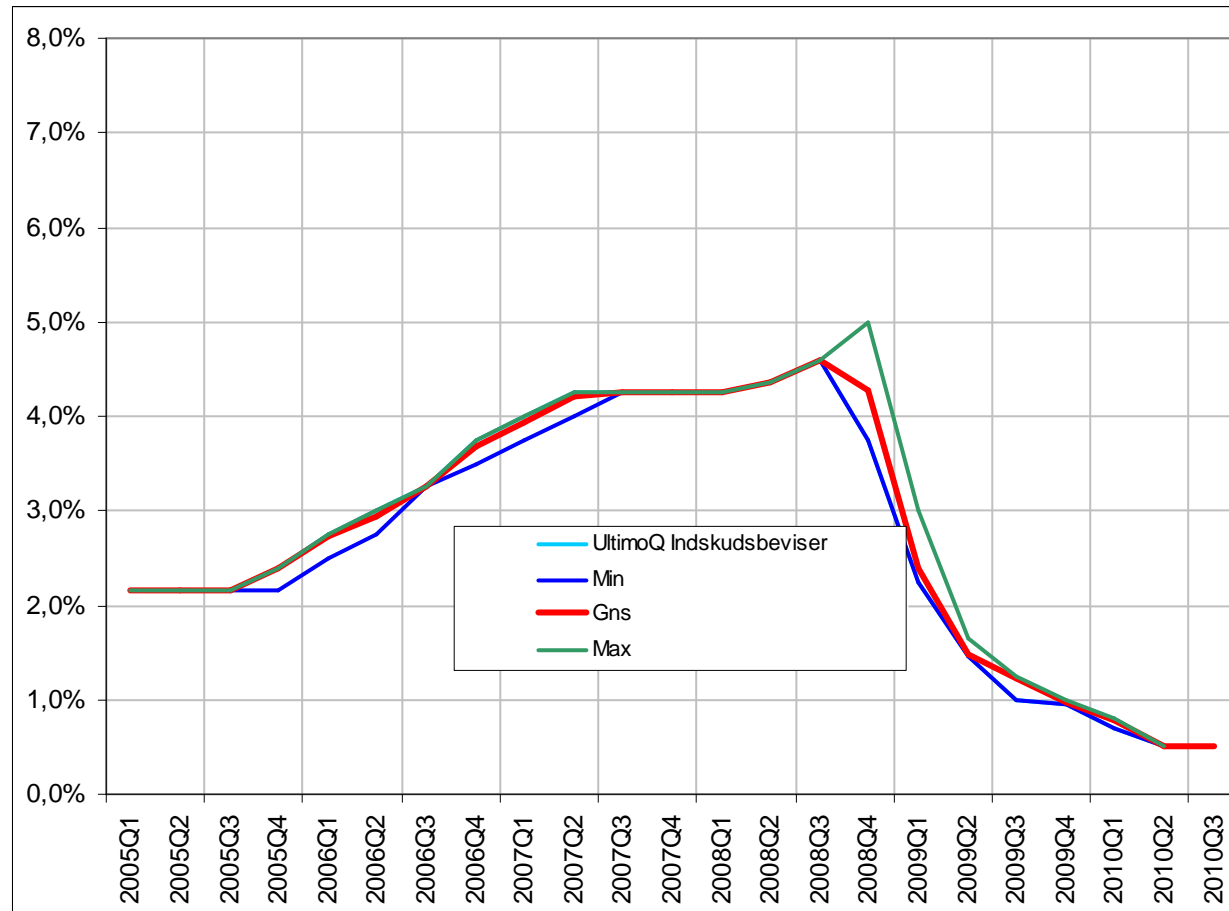
Kilder:

Nationalbanken (2009): Pengepolitik i Danmark, 3. udgave.

Nationalbanken: Varedeklaration: Renter og kurser, tabel DNDNRENTD

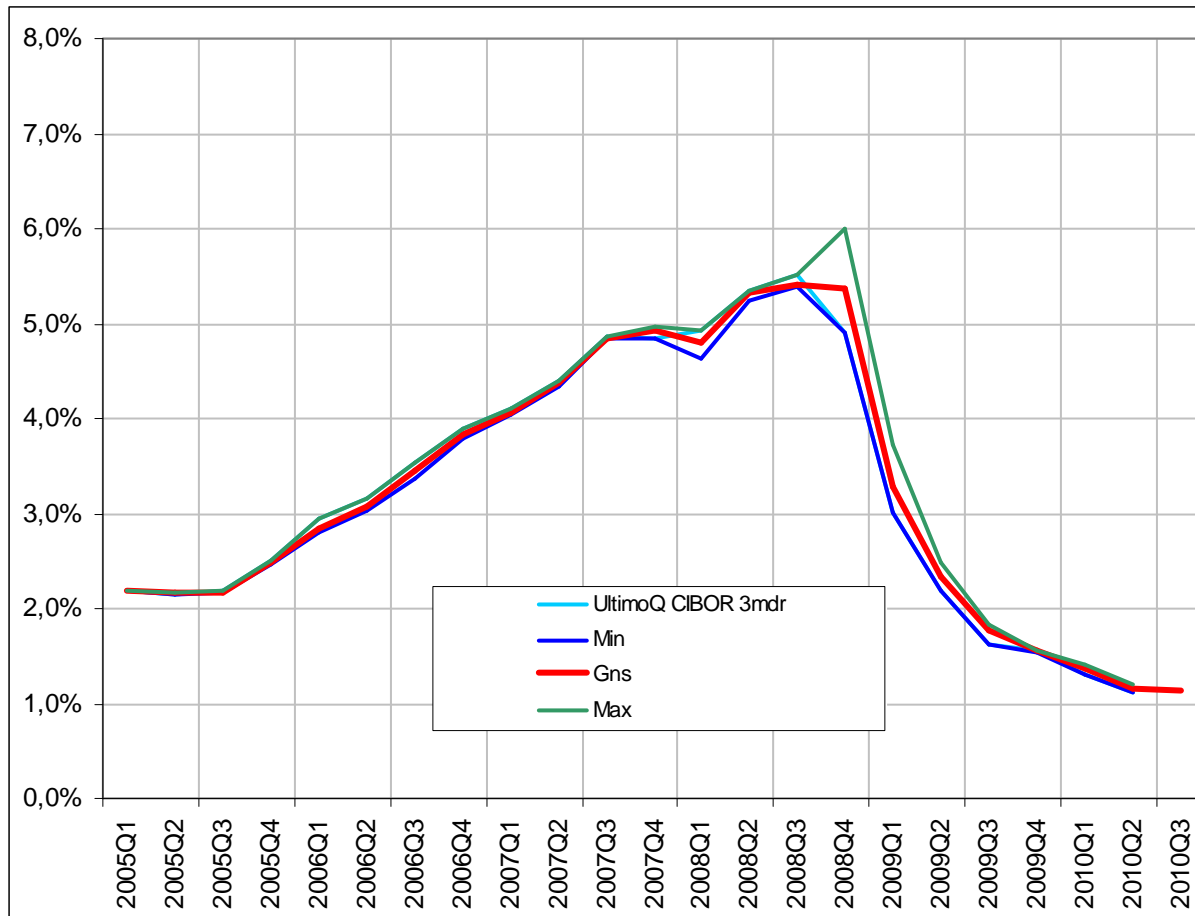
Realkreditrådet: Obligationsrente, <http://www.realkreditraadet.dk/Statistikker/Obligationsrente.aspx>

Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: Repo (Indskudsbeviser)



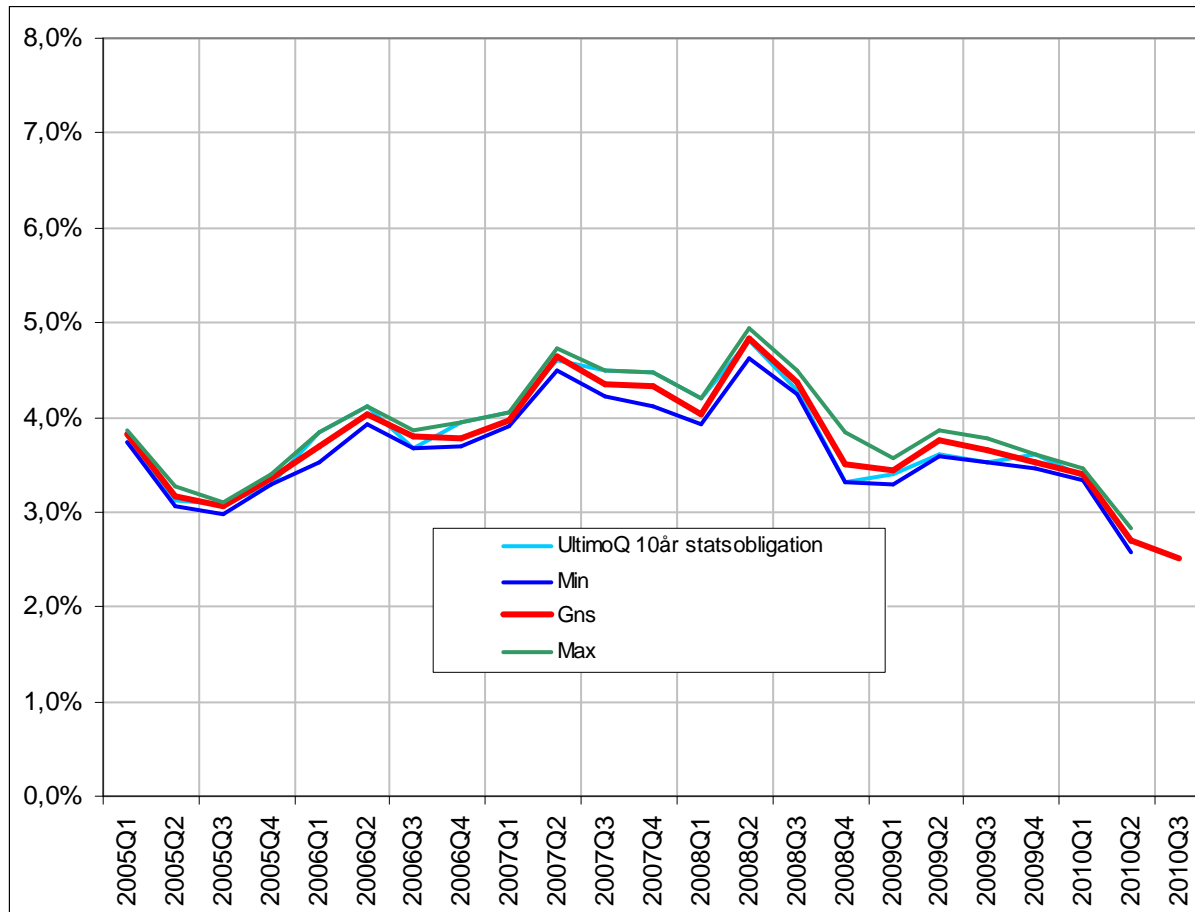
- Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på indskudsbeviser fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010 baseret på dagsobservationer. Kilde <http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1400>
- Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede. Dette er den mest volatile rente af dem, der indgår i analysen.

Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: CIBOR 3 måneder



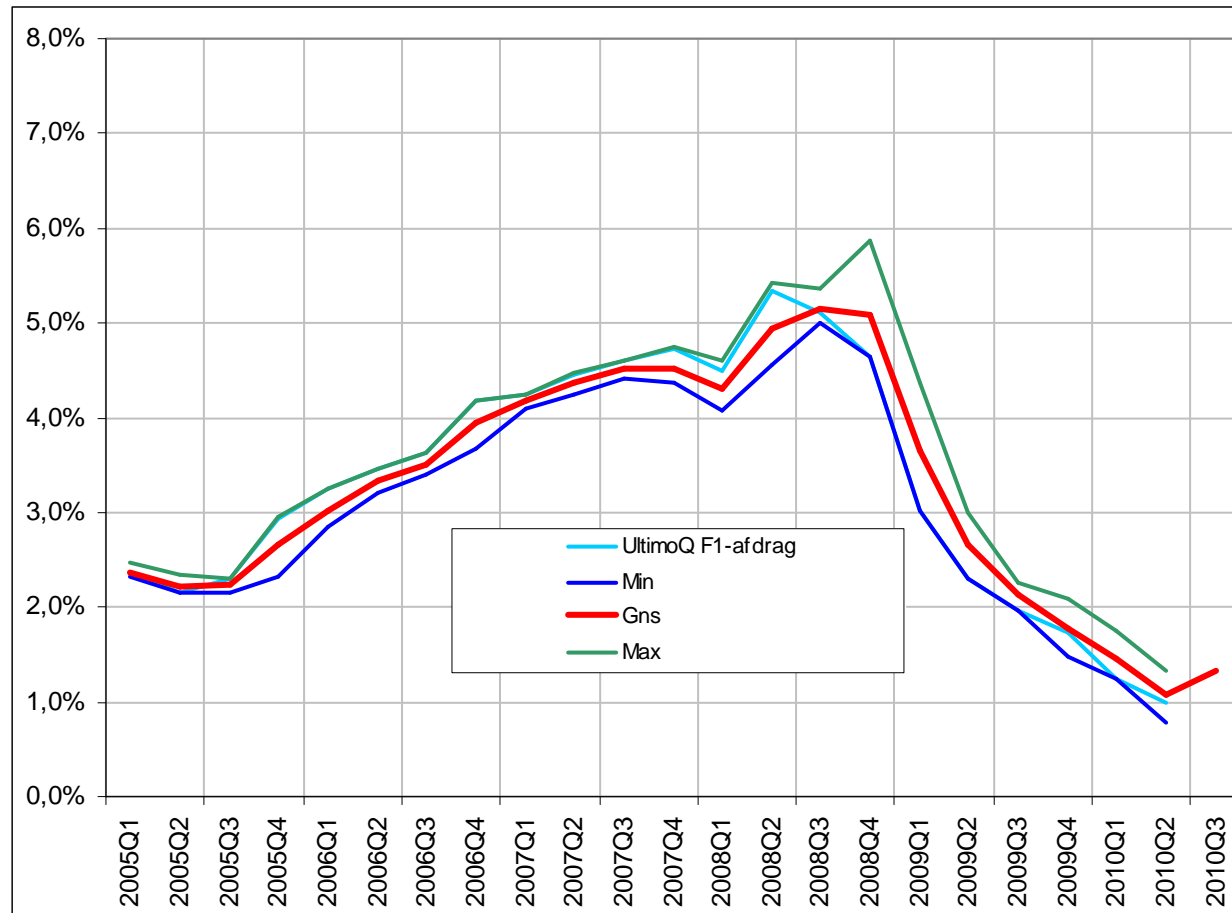
- Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på CIBOR 3 måneder fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010 baseret på dagsobservationer
- Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: 10år statsobligation



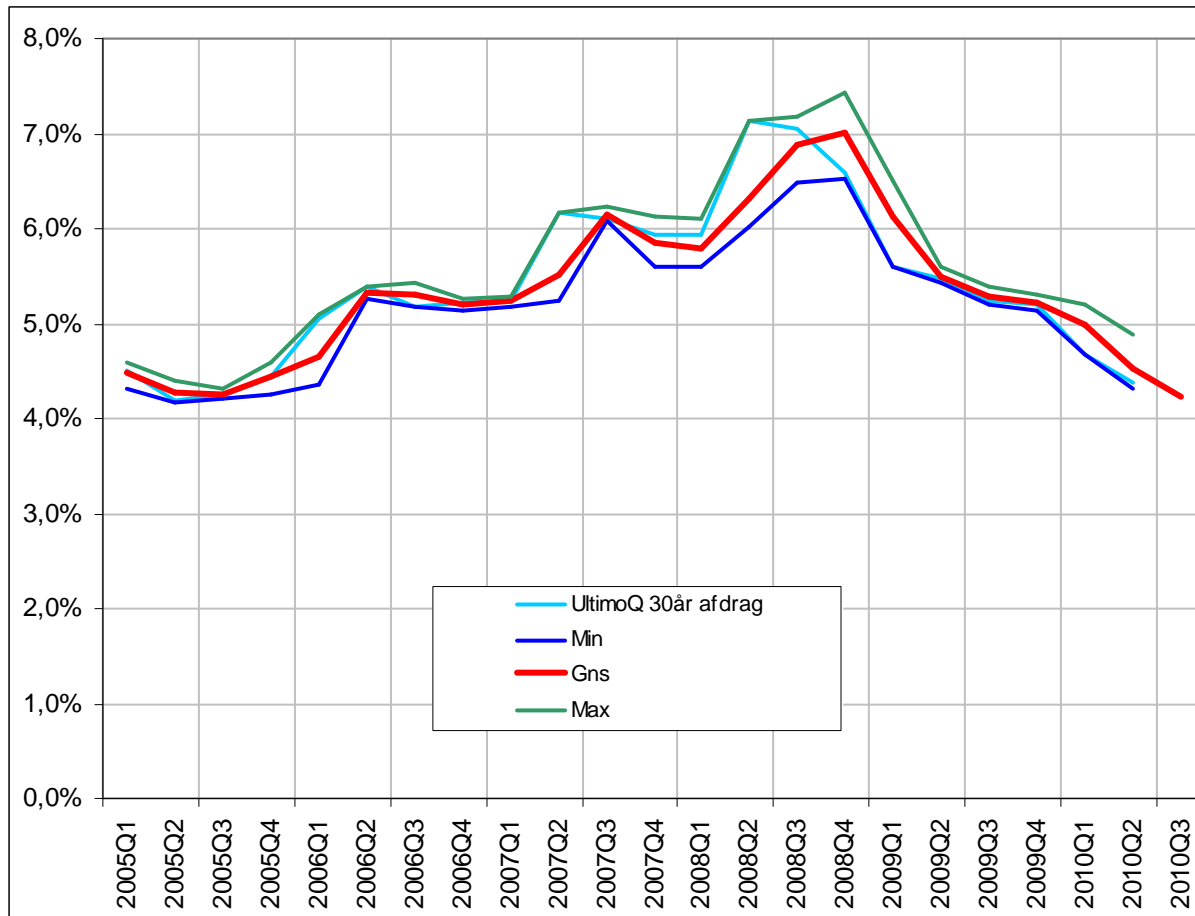
- Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på 10år statsobligation fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010 baseret på dagsobservationer
- Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

Realkreditrådets statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: F1-obligationslån med afdrag



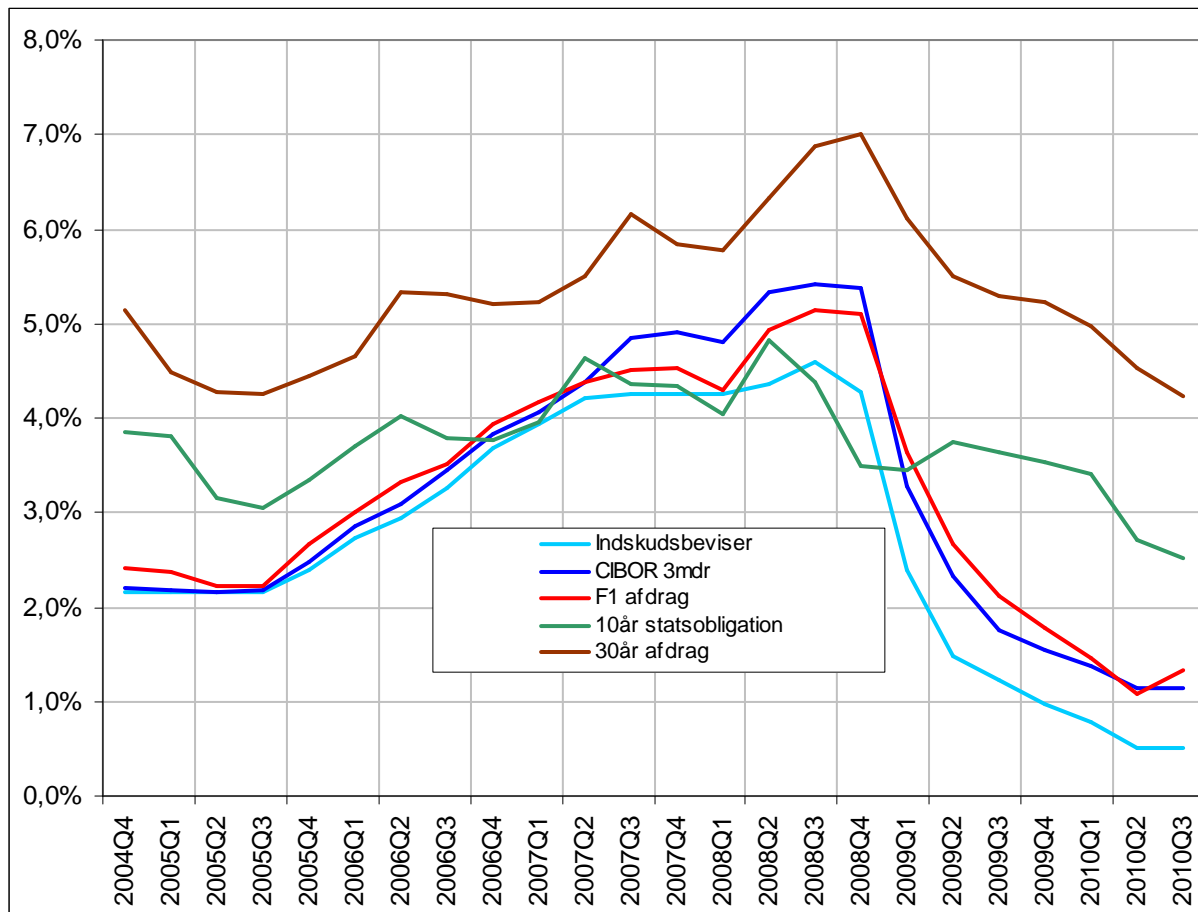
- Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på F1-obligationslån med afdrag fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010 baseret på ugeobservationer
- Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

Realkreditrådets statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: 30år realkreditobligation med afdrag



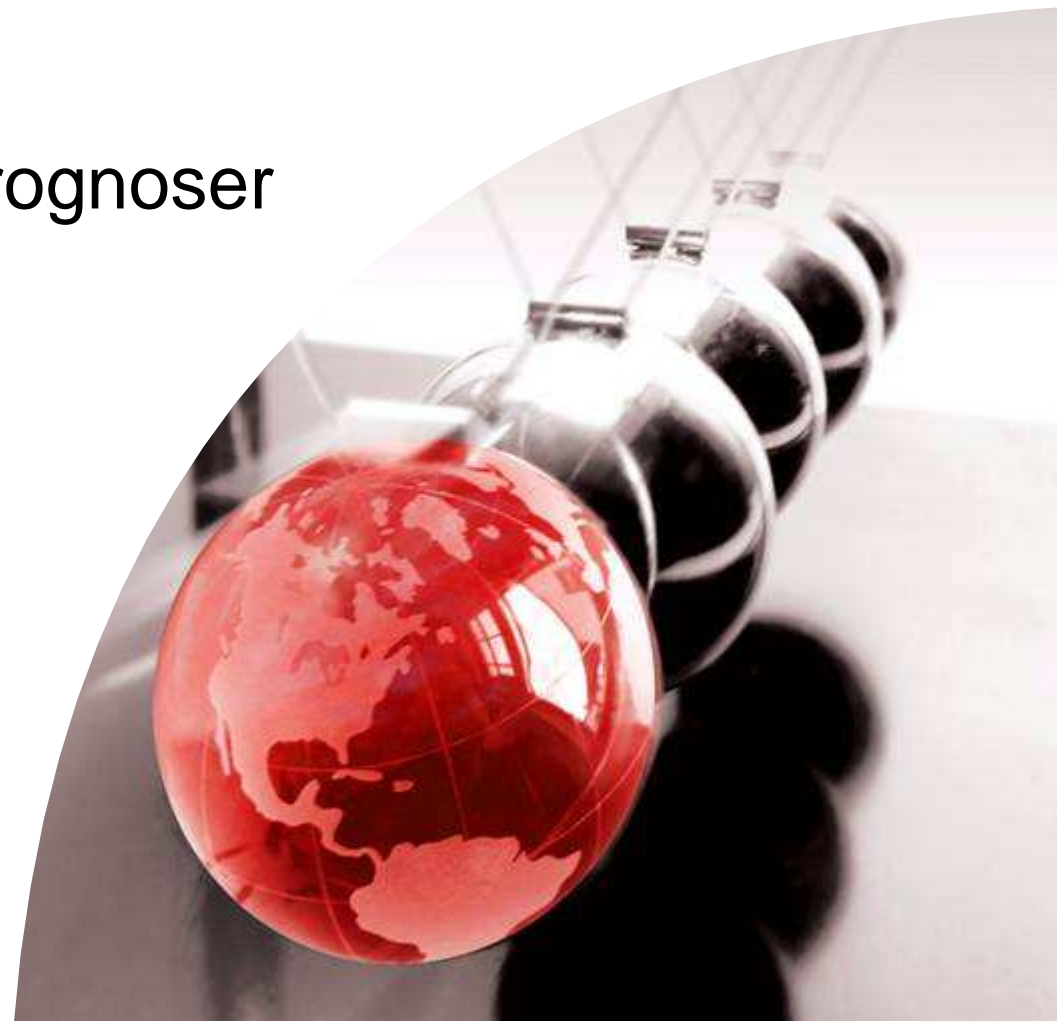
- Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på F1 obligationslån med afdrag fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010 baseret på ugeobservationer
- Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

Anvendte reference kvartalsrenter for repo (indskudsbeviser), CIBOR 3mdr, 10år statsobligation samt F1 og 30år realkreditobligation med afdrag



- Tal fra Nationalbanken er forsinket ca. to kvartaler, mens Realkreditrådets tal kommer ca. et kvartal hurtigere, men i nærværende analyse går referencekvartalsrenterne fra første kvartal 2005 til andet kvartal 2010.

Analysen, Datakilder og analyse af prognoser



Anvende datakilder til "Analyse af prognoser over renternes udvikling"

Nærværende rapport har opsøgt oplysninger om følgende parters forudsigelser om renten (prognoser) fra 1. januar 2005 og frem til 2010:

- Nationalbanken
- Finansministeriet
- De Økonomiske Råd
- Jyske bank
- Danske Bank
- Nordea
- Nykredit
- BRF Kredit
- Sydbank
- Øvrige banker inkl. RD mf.

Der er efterspurgt oplysninger om følgende renteprognoser:

- Reporente (indskudsbevis 7dags rente)
- CIBOR 3mdr. (interbank-rente)
- F1 (boligrente)
- 10år statsobligation
- 30år med afdrag (boligrente).

PA har rettet henvendelse direkte til aktørerne for at få leveret oplysninger om deres renteprognoser fem år tilbage. Vi har også søgt på de respektive aktørers hjemmesider. Endelig har vi søgt bredt hos alle relevante danske medier:

- Direkte henvendelse: Nogle aktører ønsker ikke at oplyse deres renteskøn (Nordea, Nykredit og Danske Bank), idet de udelukkende er udarbejdet til deres kunder eller de ligger ikke inde med historiske renteprognoser (f.eks. Realkredit Danmark, Jyske bank). Så er der nogle, som ikke har svaret på vores henvendelse (Jyske Bank). De Økonomiske Råd har leveret deres historiske renteskøn for 30-årig realkredit og 10-årig stat som resultat af vores direkte henvendelse
- Hjemmesider: Hjemmesiderne har umiddelbart meget varierende indhold og svingende datakvaliteten. Mange aktører offentliggør ikke deres renteprognoser. Ofte indeholder hjemmesiden kun den seneste prognose. Endelig indeholder de ikke de efterspurgte rentetyper, f.eks. forholder Danske Banks renteprognoser sig primært til udvikling i USA og Europa, men ikke specifikt til udvikling Danmark. De økonomisk redegørelser fra Finansministeriet kommer fra deres hjemmeside
- Danske medier: Mange aktørers udtaler sig blot om tendenser (stiger eller falder), men uden at komme med faktuelle oplysning om hvor meget og derfor kan disse udsagn ikke anvendes (eksempelvis BRF). Endelig er der rigtig mange informationer om rentens aktuelle niveau, men det er der jo ikke en prognose.

Sammenfattende kan det konkluderes, at de forskellige aktører udtaler eller offentliggør kun nogle få rentetyper – hvis de i det hele taget laver prognoser.

Datagrundlaget – Analyse bygger på 366 numeriske udsagn

De Økonomiske Råd:

- Har haft rettet kontakt til De Økonomiske Råd. De har ved at kigge i de gamle databanker med skøn til de halvårslige "vismandsrapporter" kunnet se, at det først er fra og med efterårsrapporten 2005, at de skønner over 30-årig realkreditrente og 10-årig dansk statsobligationsrente
- Vi har fået leveret et udtræk med deres skøn for 30-årig realkredit hhv. 10-årig stat for 2005-2010. Renterne er gennemsnitsrenter for året. Prognoserne er fra november/december ("efterår") hhv. maj/juni ("forår"). Der er skøn for indeværende år samt 2-3 efterfølgende år. Der er 47 numeriske prognoseudsagn, som nærværende analyse bygger på.

Finansministeriet

- Fra Finansministeriet er anvendt deres økonomiske redegørelser for periode 2005-2009. Her er det muligt at finde skøn over deres forventning til renteutviklingen for F1 (1-årig rentetilpasning), 30-årig realkredit, Cibor 3mdr (3-mdrs. Pengemarked) og 10-årig statsobligation. Bemærk at Realkredit 30år bygger på obligationsserier med forskellige rentesatser (normalt 4%, 5%, og 6%), og at der derfor inden for samme prognosehorisont godt være et rentespænd. Der er 140 numeriske prognoseudsagn, der indgår i vores analyse.

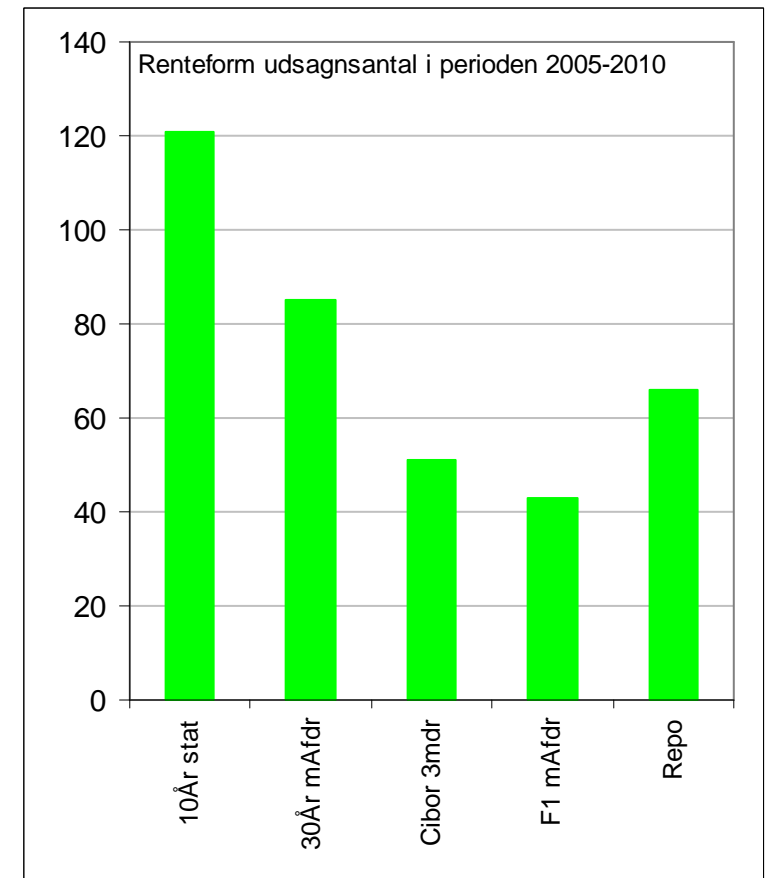
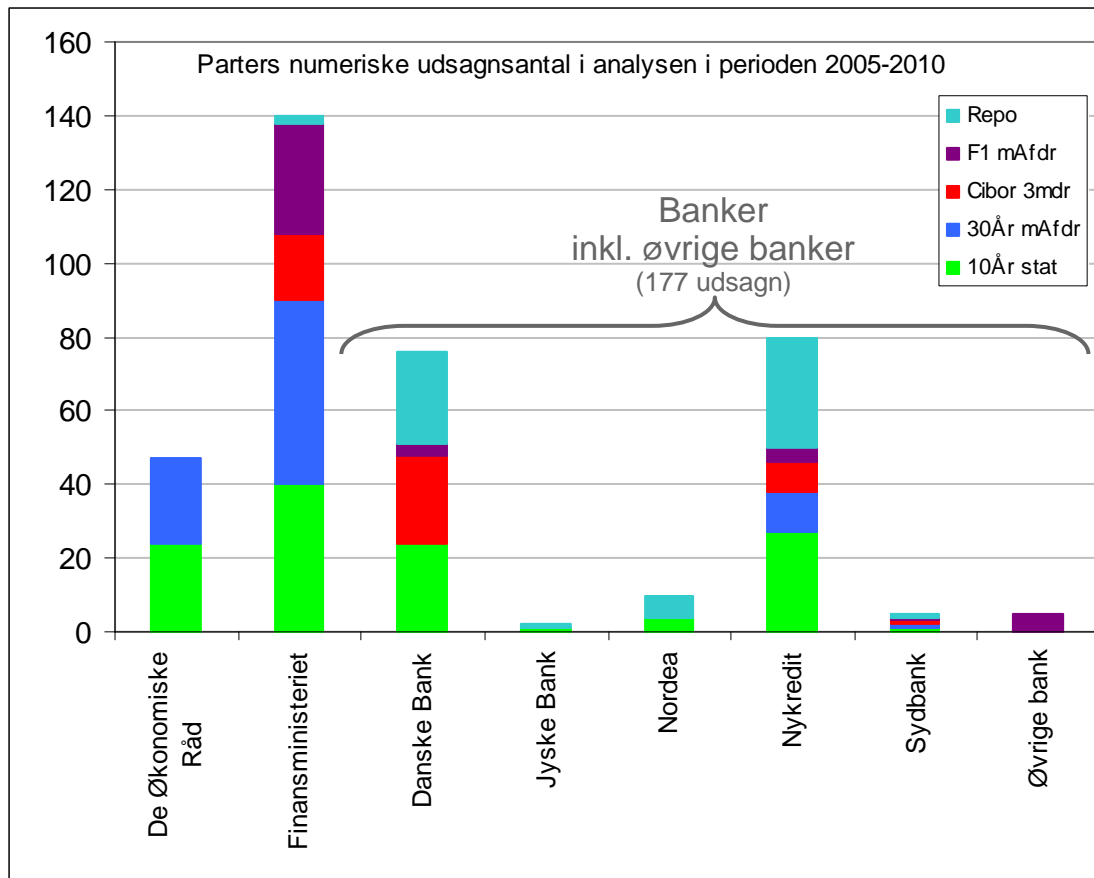
De øvrige aktører (bankerne):

- Følgende kilder er benyttet fra de danske medier: Berlingske Nyhedsmagasin (Danish Language), Børsen (abstracts), Børsen (Danish Language), Dagbladet Borsen (Abstracts), Dagbladet Information (Danish Language), Danish News Digest, Direkt-dk, Direkt-dk (Danish Language), ErhvervsBladet (Danish Language), Esmerk Danish News (Abstracts), NASDAQ OMX Nordic Exchanges - Company Notices, NASDAQ OMX Nordic Exchanges - Company Notices (Danish Language), Nordic Business Report, NP Investor (Abstracts), Politiken (Danish Language), PR Newswire Europe (Danish Language), RB Børsen (Danish Language), Reuters – Nyheder på dansk (Danish Language)
- Der er for perioden 2005-2010 udpeget ca. 1100 artikler, der kunne tænkes at indeholde udsagn om renteprognoser
- Langt de fleste udtaler sig blot om tendenser eller forholder sig til den faktuelle rente – og altså ikke prognoseudsagn
- Det har kun været muligt at udpege ca. 179 numeriske prognoseudsagn, som nærværende analyse kan anvende. Disse udsagn kommer fra danske medier, men de fleste kommer fra aktørernes egne hjemmesider eller offentliggørelser af prognoser.

Datagrundlaget – Parternes numeriske udsagnsantal

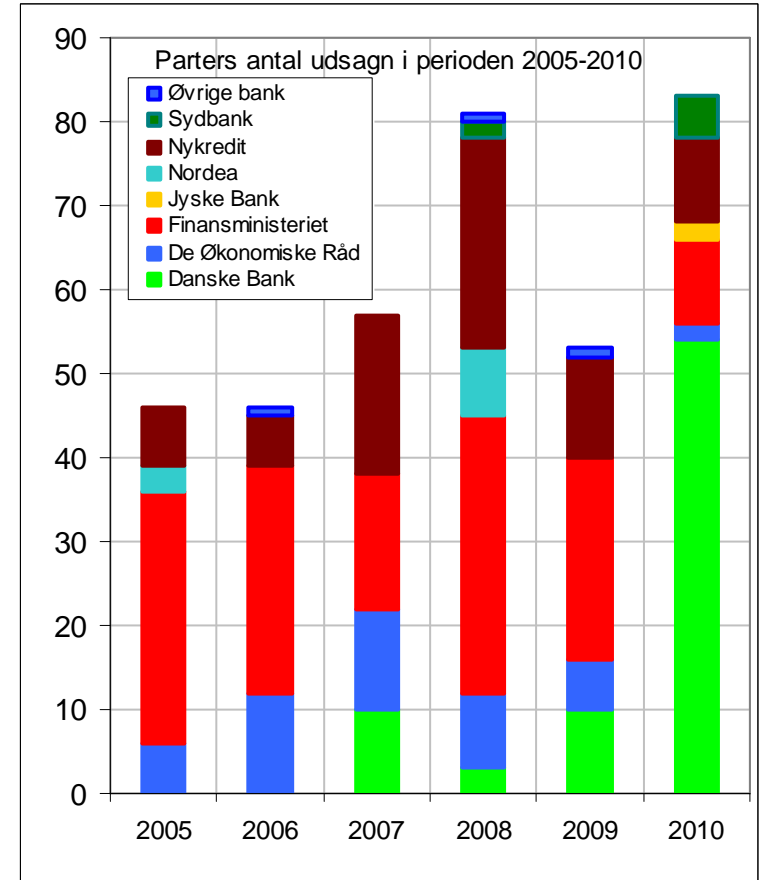
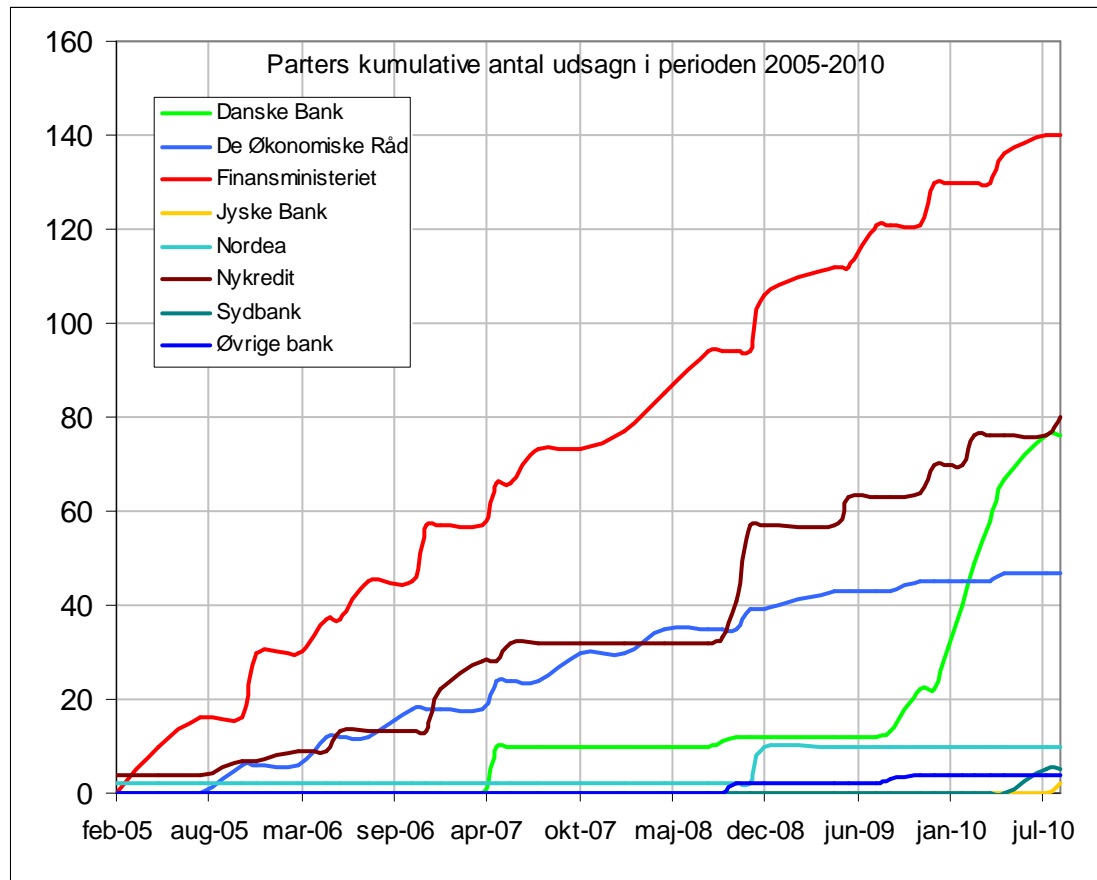
Det står helt klart frem, at der kan laves individuelle analyser for udsagn fra De Økonomiske Råd og Finansministeriet. De øvrige aktører har for få individuelle udsagn og indgår i vores "Banker"-kategori.

Hvis en aktør har tilstrækkeligt mange udsagn, så vil de blive behandlet individuelt. Ellers vil udsagnene fra flere aktører blive samlet.

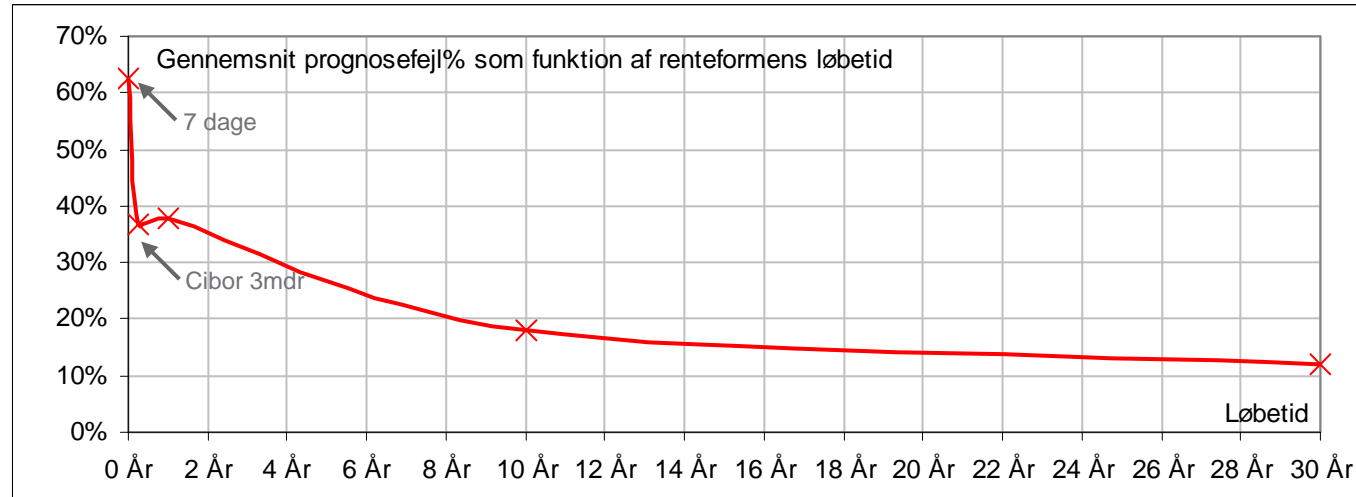


Datagrundlaget – Flest udsagn af nyere dato

De Økonomiske Råd og Finansministeriet har leveret adgang til udsagn jævnt over hele perioden. Dette gælder også for Nykredit på nær de første år i analyseperioden. Specielt Danske Bank har kun givet web-adgang til data efter 2008 og de øvrige banker laver enten ikke prognoser eller giver ikke adgang til dem.

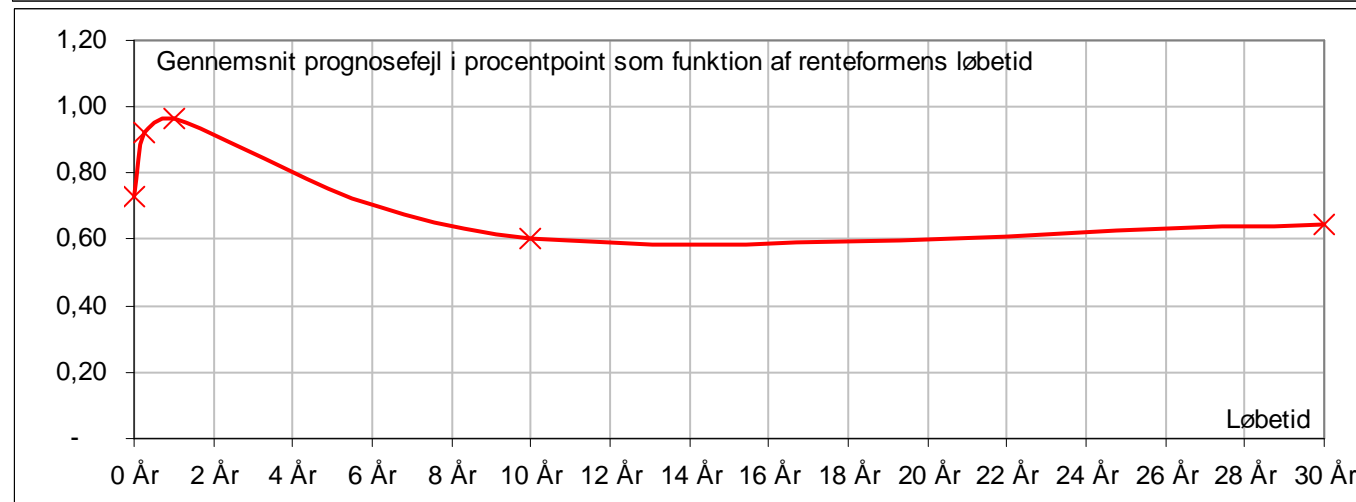


Overblik over prognoseudsagn – Varedeklaration over prognosens fejlgrad



Tabellen viser den gennemsnitlige absolute prognosefejl i % beregnet ved $\text{Abs}(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$ for Repo, Cibor 3mdr, F1, 10År stat og 30År realkredit. Den vises som funktion af renteformens løbetid (fra Reporentens 7 dages indskudsbevis til den lange 30-årige kreditobligation).

Det er tydeligt, at det er vanskeligst at forudse de korte renteformer, da de er mest volatile.

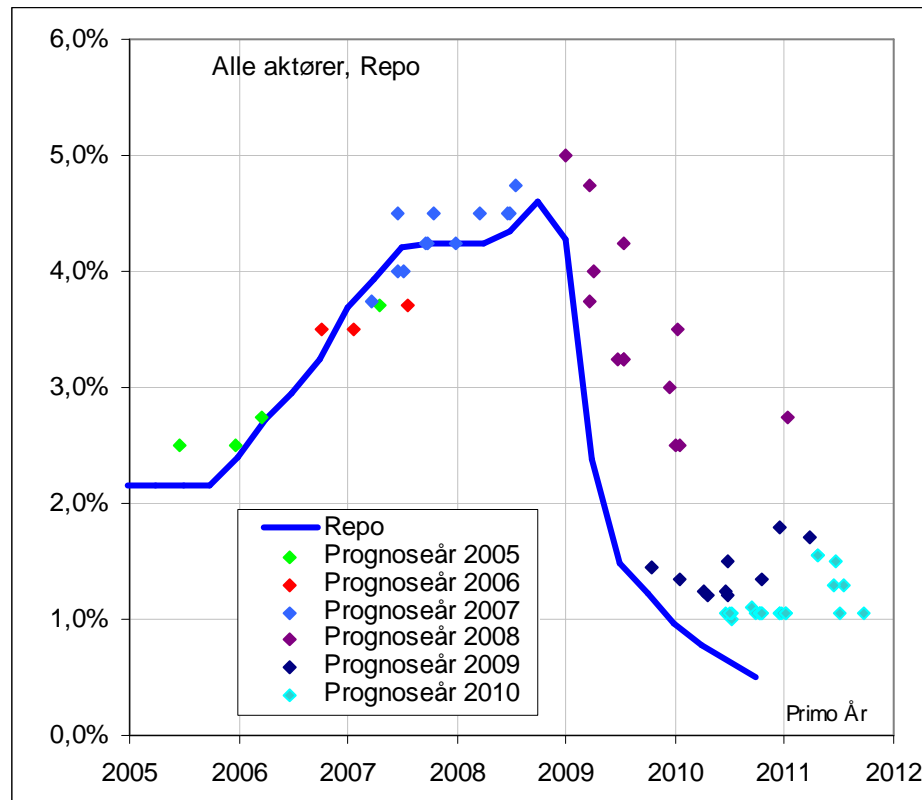


Tabellen viser den gennemsnitlige absolute prognosefejl i procentpoint beregnet ved $\text{Abs}(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})$. Den vises som funktion af renteformens løbetid.

Det er tydeligt, at fejlen i procentpoint er størst for de korte obligationer. Eksempelvis er alle prognoseudsagn for 30Års realkredit med afdrag i gennemsnit behæftet med 0,64 procentpoints fejl.

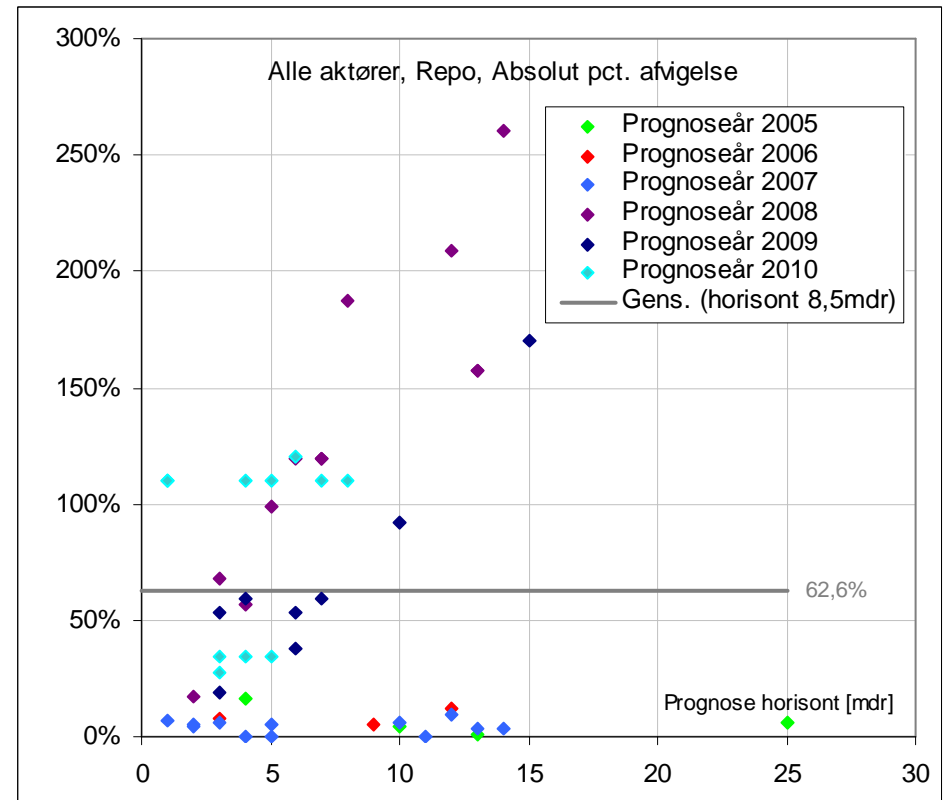
Over en længere tidshorisont – så er det muligt at give en renteforms renteprognose en varedeklaration over dens fejlgrad

Repo for alle aktører: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



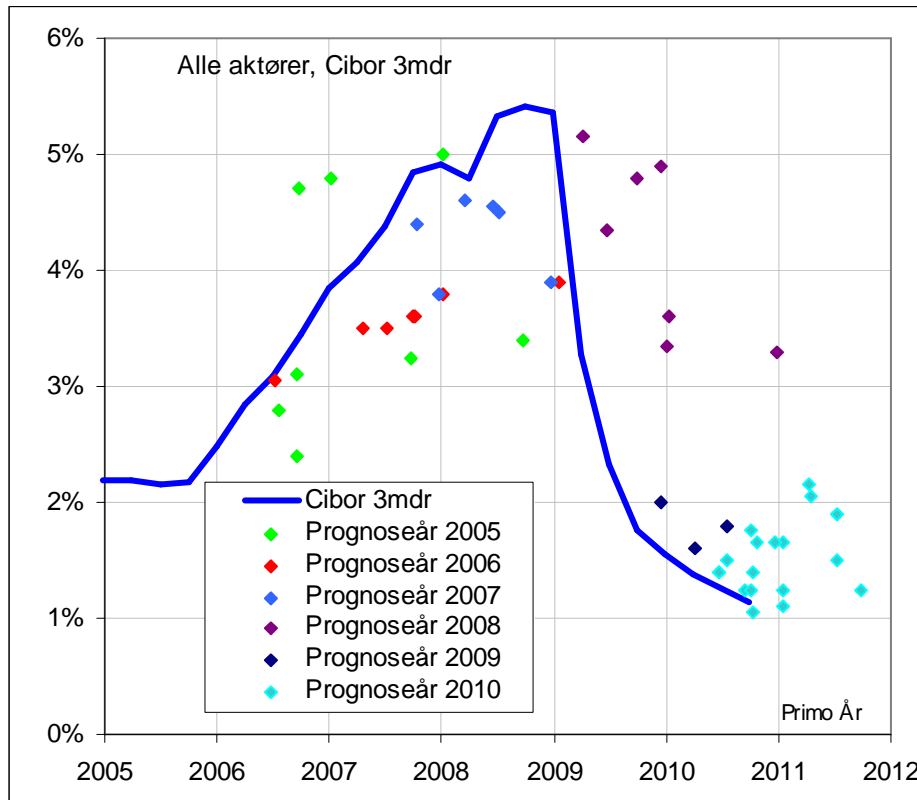
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognose tidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$



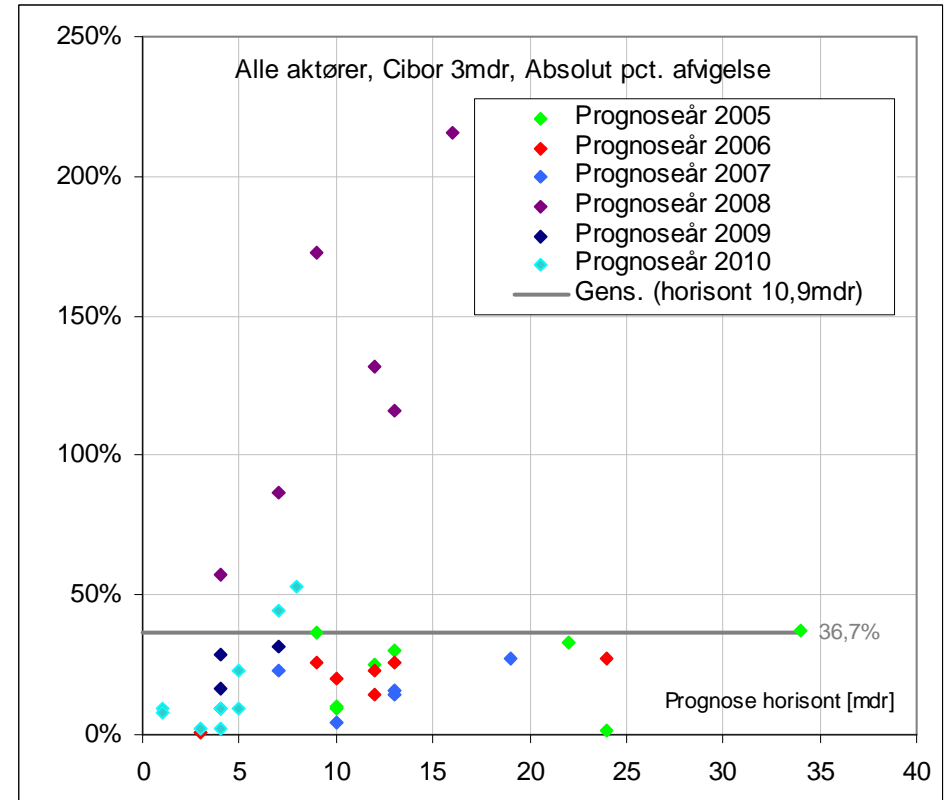
I gennemsnit er der 63% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 8,5 mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 og 2010 ligger konsekvent over det faktuelle renteniveau for 2008 og frem, og fanger slet ikke dybden af rentefaldet.

Cibor 3mdr for alle aktører: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



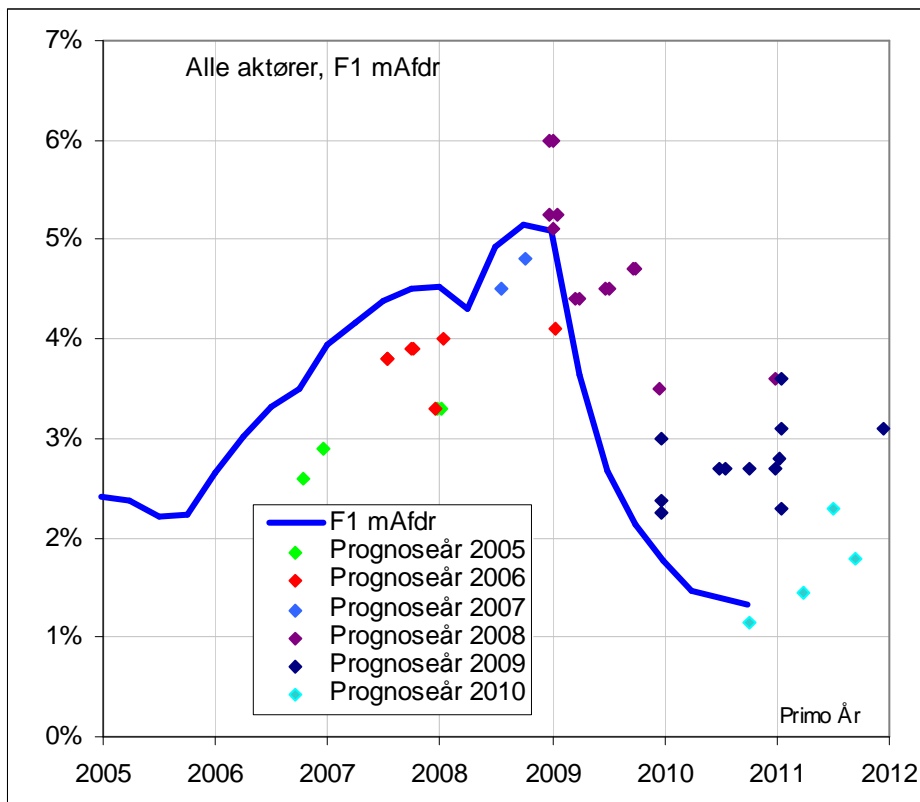
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$



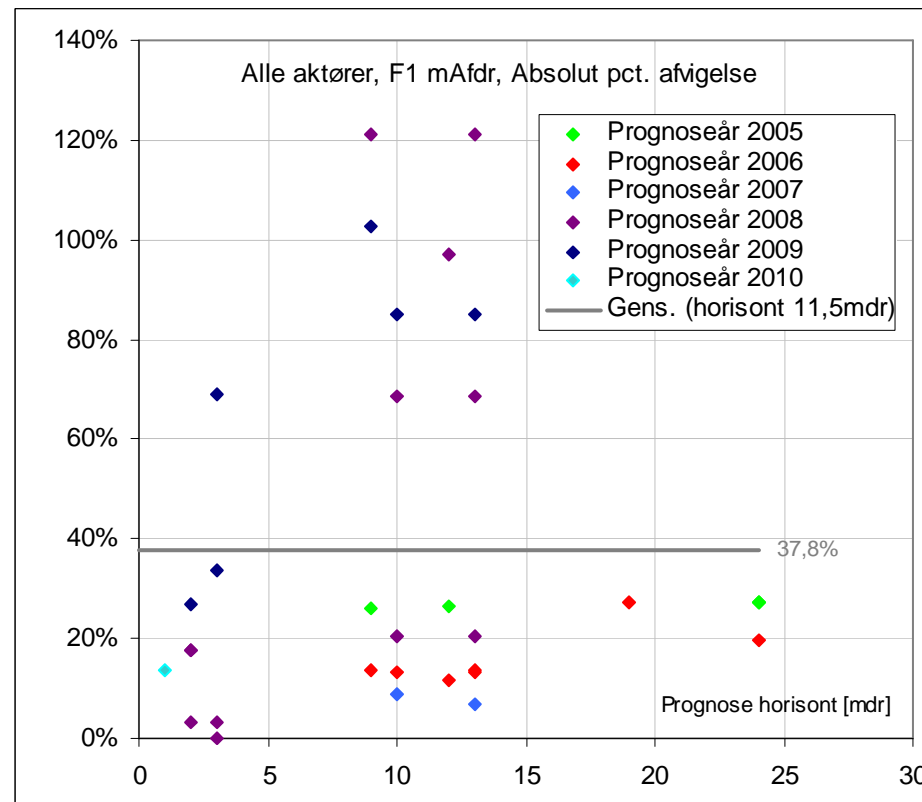
I gennemsnit er der 37% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 11 mdr. Det virker som om, renteutviklingen forudses med forsinkelse, altså at en stigning eller et fald først skal indtræffe, før det bliver "forudset", men så retter prognoserne også hurtigt ind. Størrelsen af rentetoppe (slut 2008) og -bunde (slut 2010) fanges ikke.

F1-realkredit med afdrag for alle aktører: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



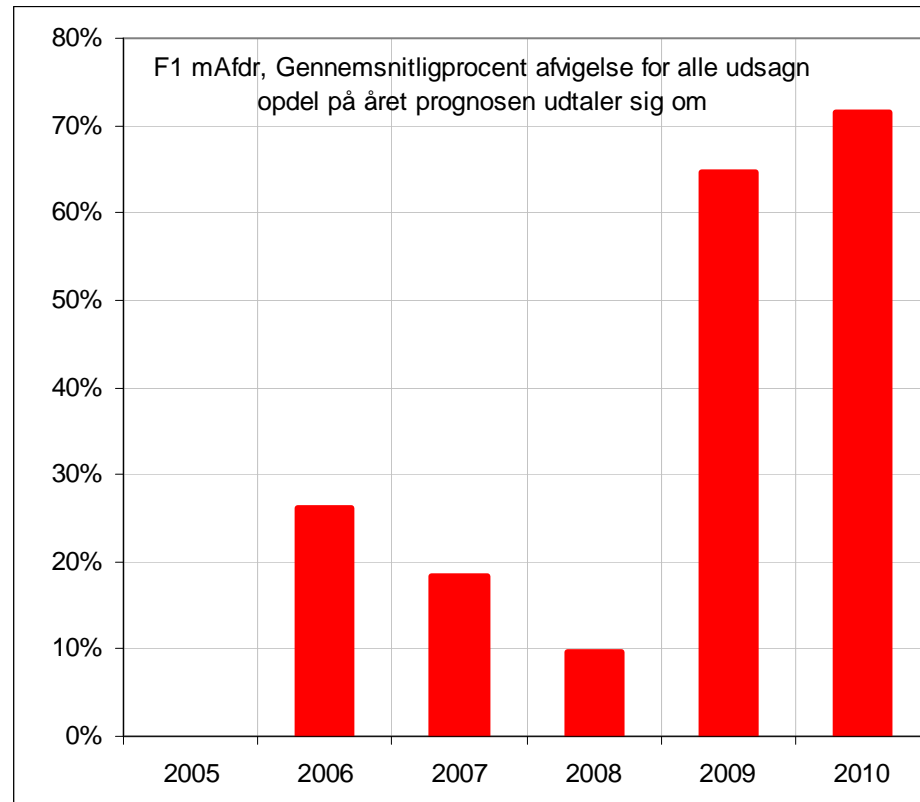
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

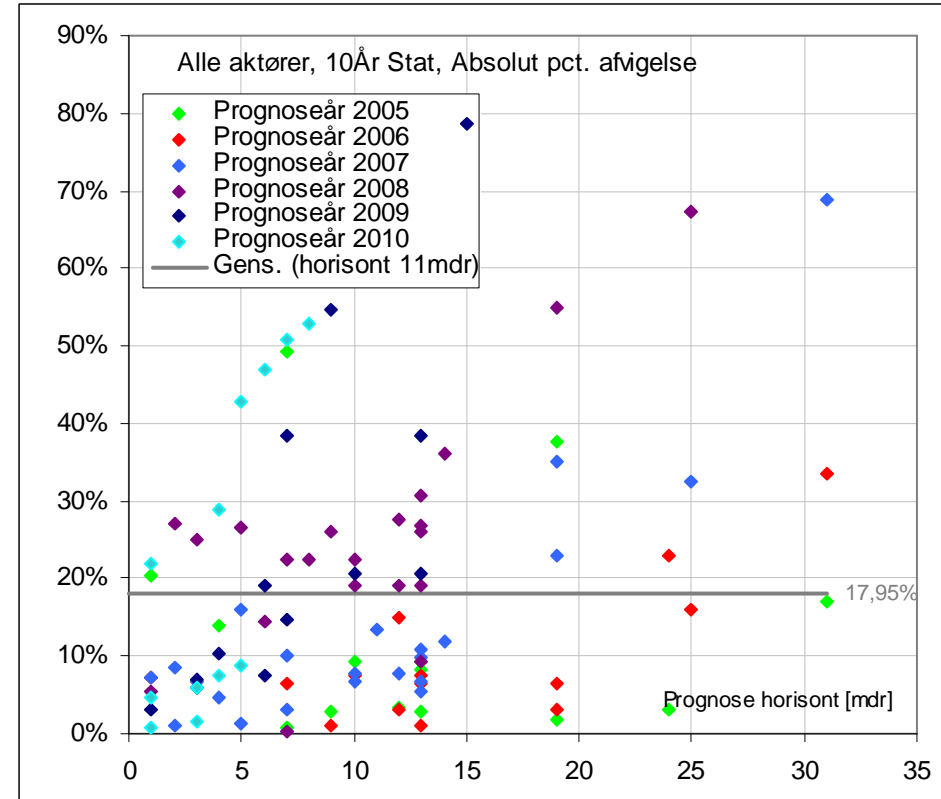
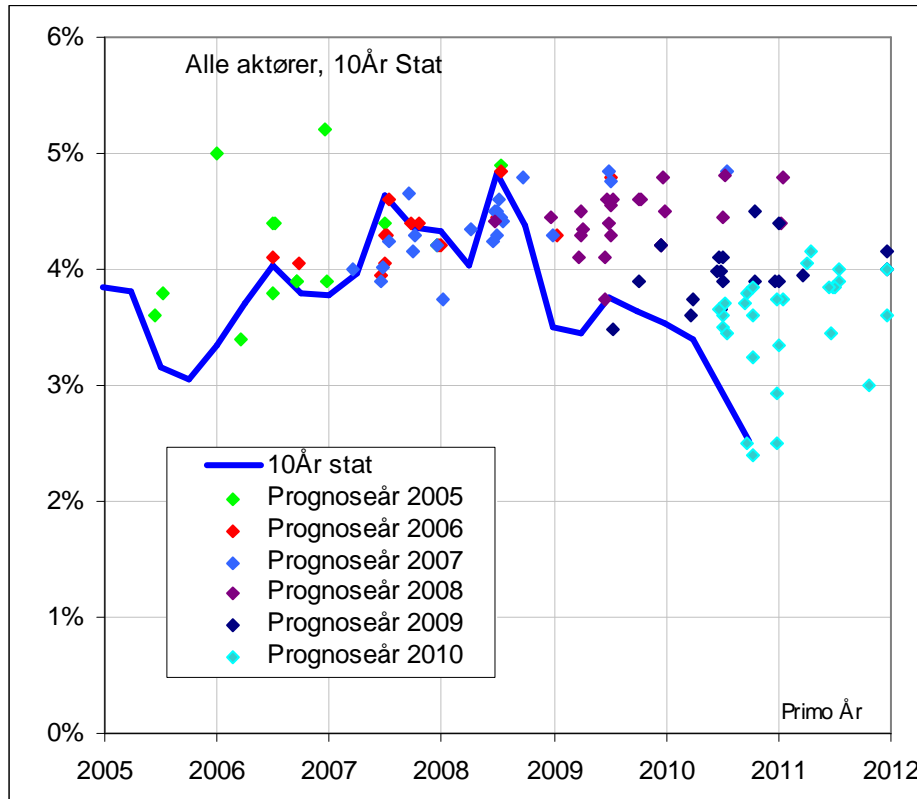


I gennemsnit er der 38% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 12 mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 skyder konsekvent langt over (70-120%). Det er først med prognoserne fra 2010, at det erkendes, at renten kan komme ned og vende omkring 1%, før den stiger igen. Bemærk de to prognoseudsagn på 6% ultimo 2008.

F1-realkredit med afdrag for alle aktører: Gennemsnitlig procentafvigelse for alle udsagn opdelt på året, prognosen udtaler sig om



10År stat for alle aktører: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

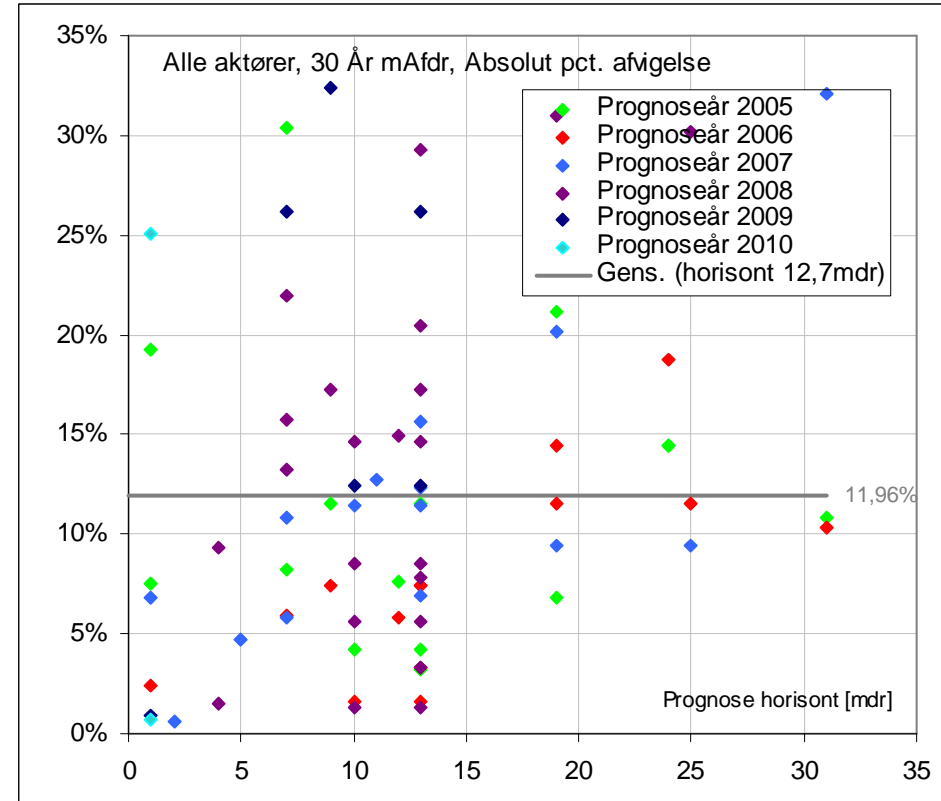
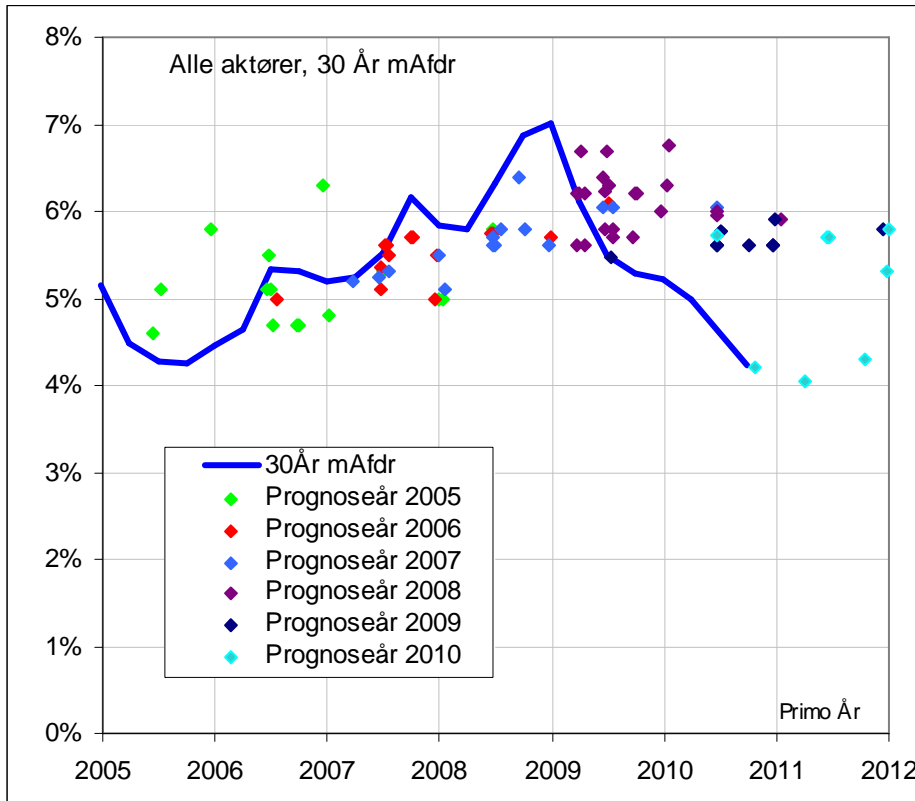


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 18% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 11 mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 og 2010 skyder konsekvent over (20-50%). (se grå interpoleringslinjer).

30År realkredit med afdrag for alle aktører: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

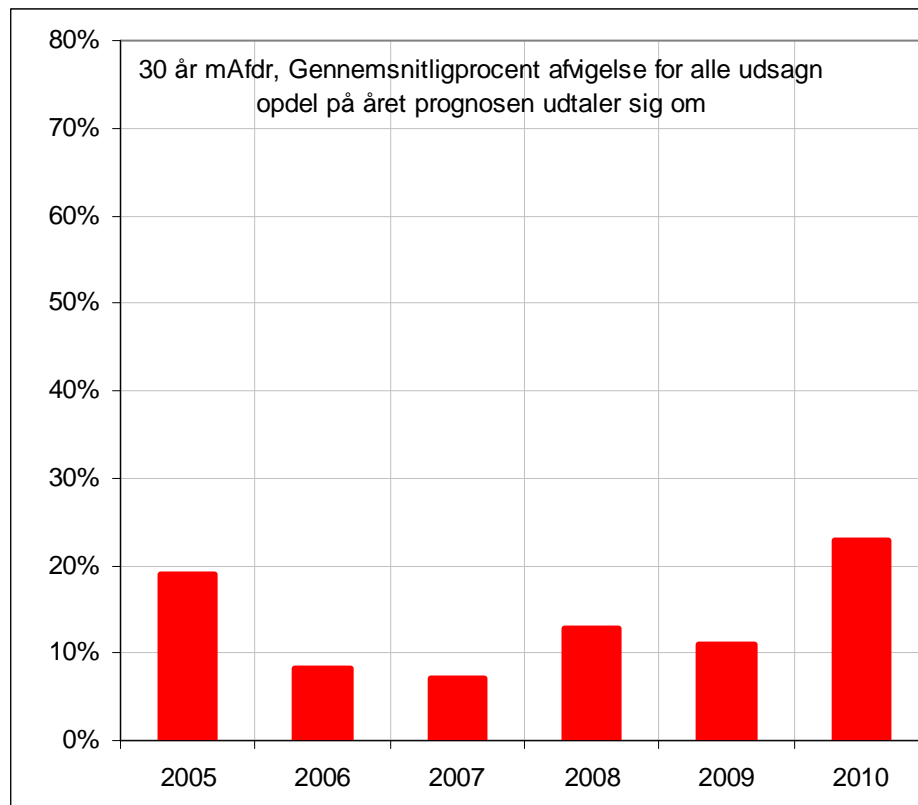


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 12% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 12,7 mdr. Det virker som om, at faldet i rente i 2009 ikke blev forudset (se grå interpoleringslinjer).

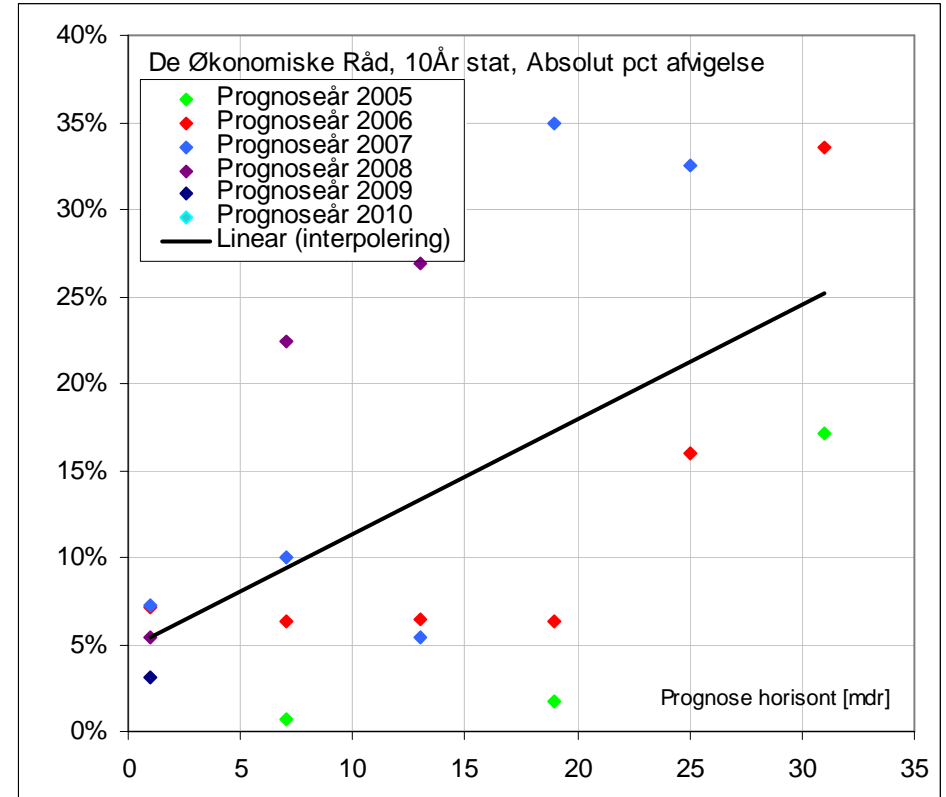
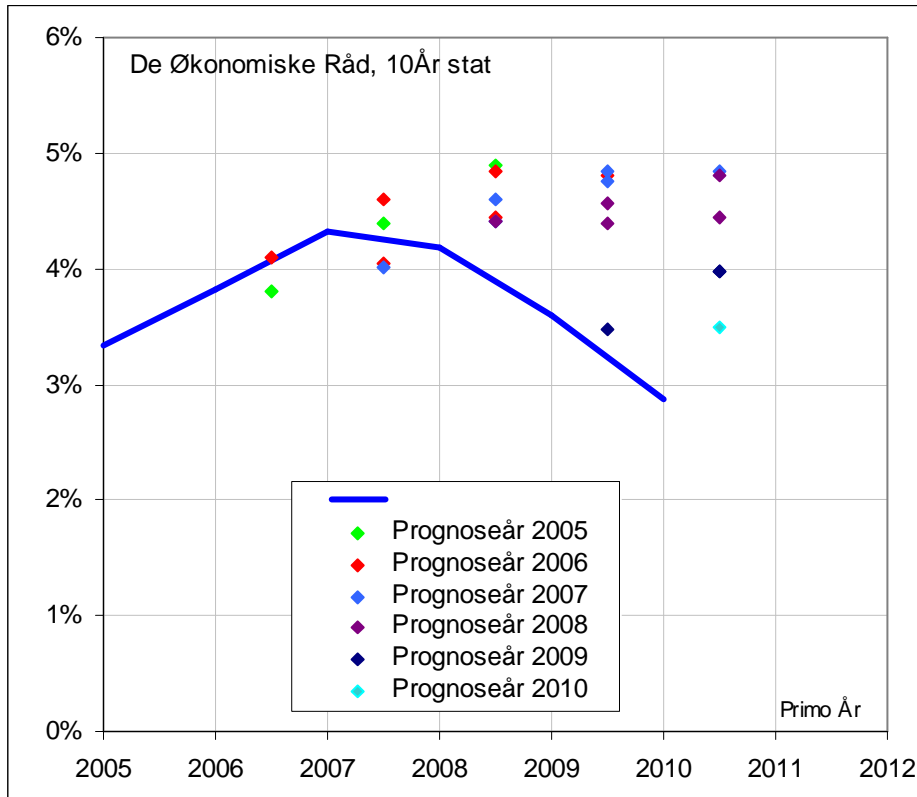
30År realkredit med afdrag for alle aktører: Gennemsnitlig procentafvigelse for alle udsagn opdelt på året, prognosen udtaler sig om



Analysen,
De Økonomiske Råd, Finansministeriet og
Bankgruppens prognoseudsagn



De Økonomiske Råds udsagn – 10År statsobligation: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (årgennemsnit)



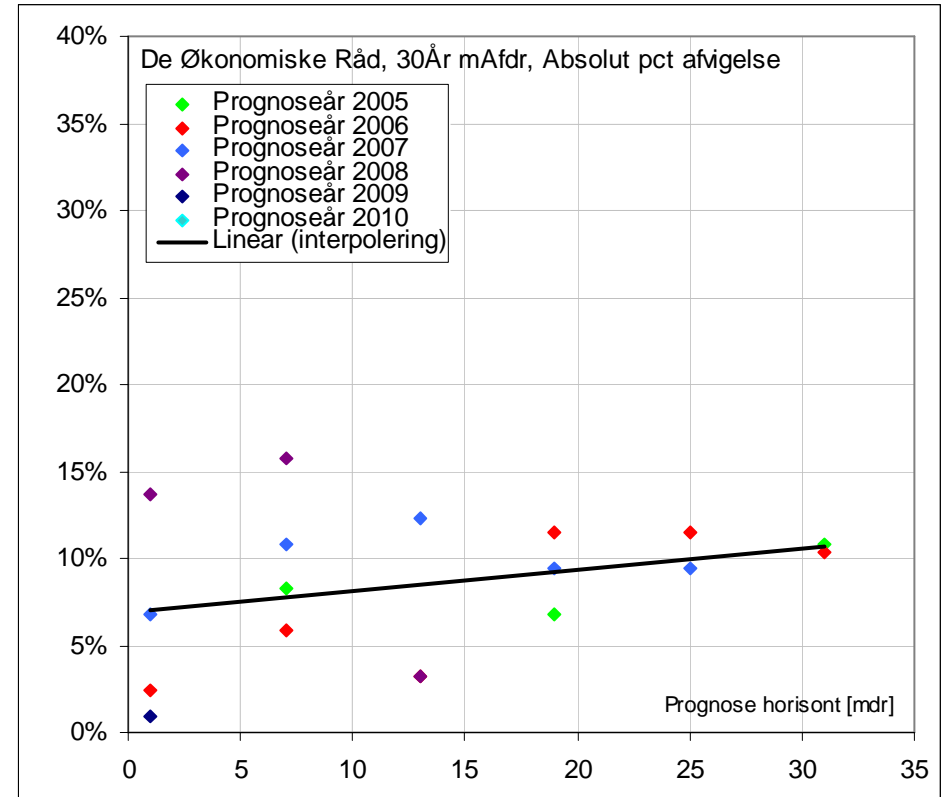
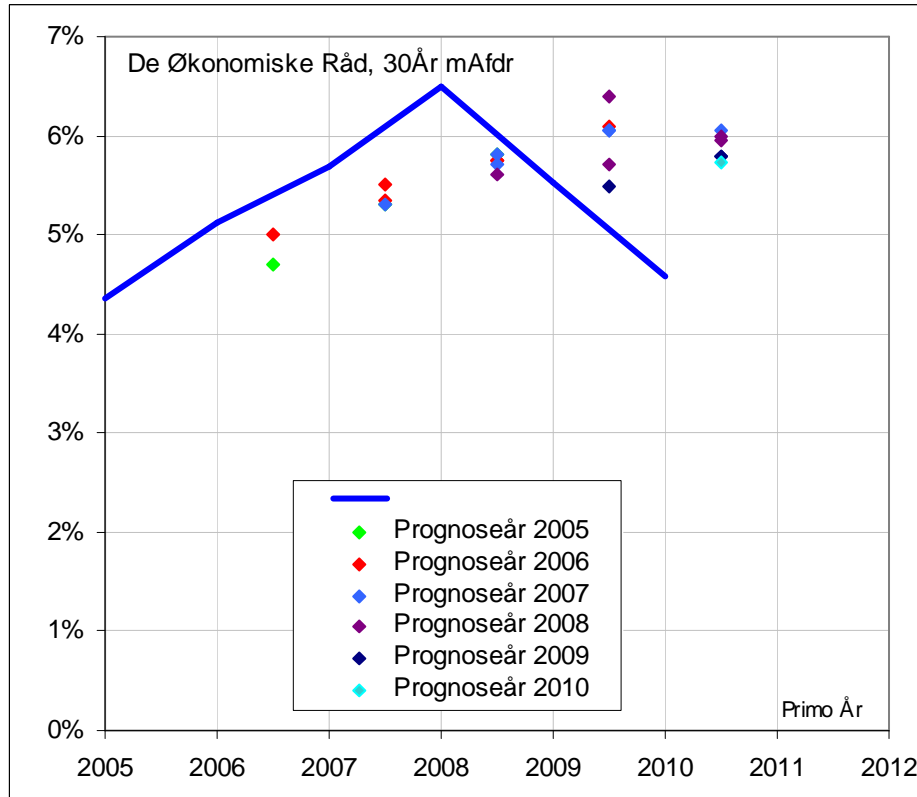
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30år realkredit hhv. 10år stat baseret på et gennemsnit af de faktuelle kvartalsregistreringerne for renterne.

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 14% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 14 mdr. Afvigelsen stiger klart med prognosehorisonten. Et års prognosehorisont har 8% afvigelse, mens over 2 års horisont er oppe på 25%. Fanger ikke ændringen i renteniveauet år 2007-2008 før med prognosen i 2009 og 2010.

De Økonomiske Råds udsagn – 30År realkredit med afdrag: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (årgennemsnit)



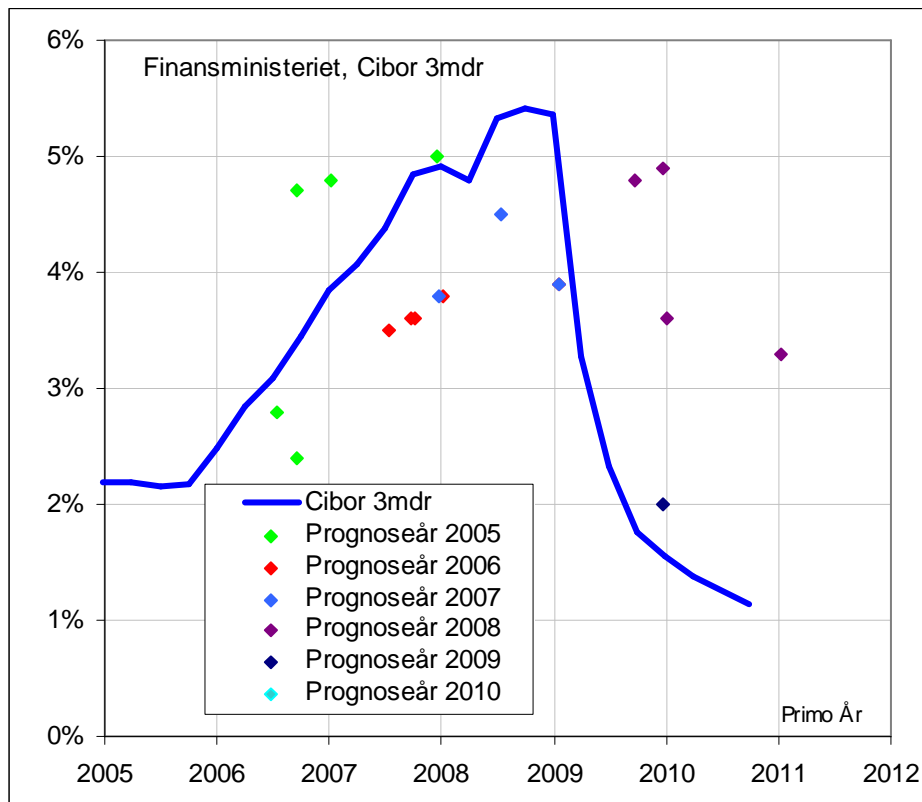
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30år realkredit hhv. 10år stat baseret på et gennemsnit af de faktuelle kvartalsregistreringerne for renterne.

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

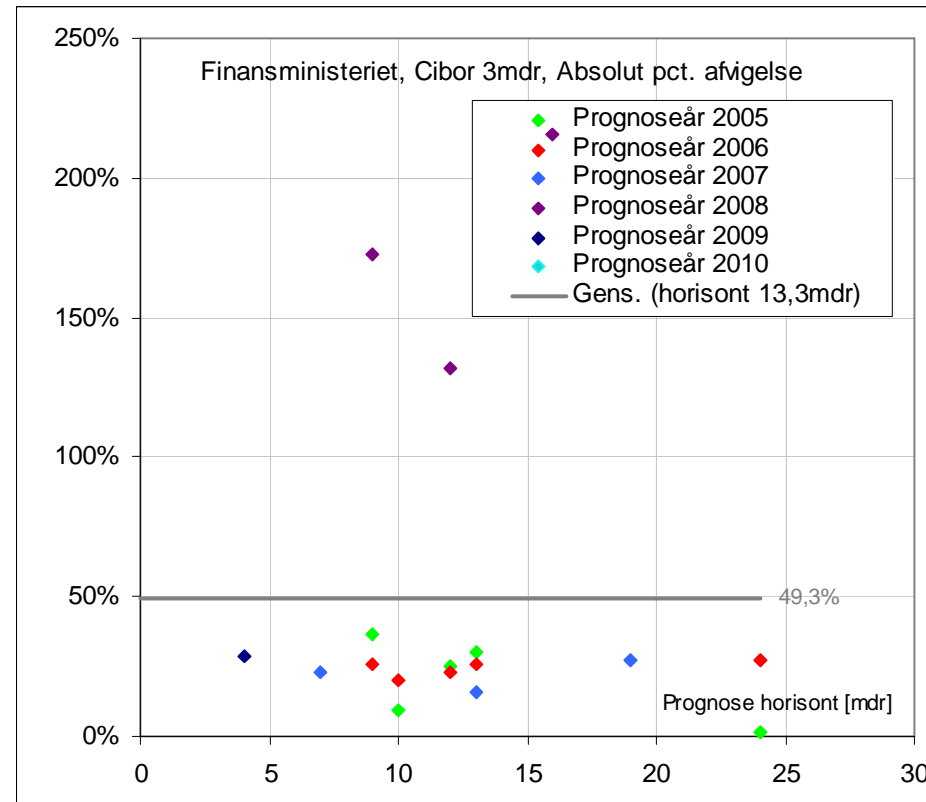
I gennemsnit er der 8,5% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 14 mdr. Afvigelsen stiger klart med prognosehorisonten. Et års prognosehorisont har 8% afvigelse, mens over 2 års horisont er oppe på 11%. Fanger ikke ændringen i renteniveauet år 2008.

Finansministeriets udsagn – Cibor 3mdr: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



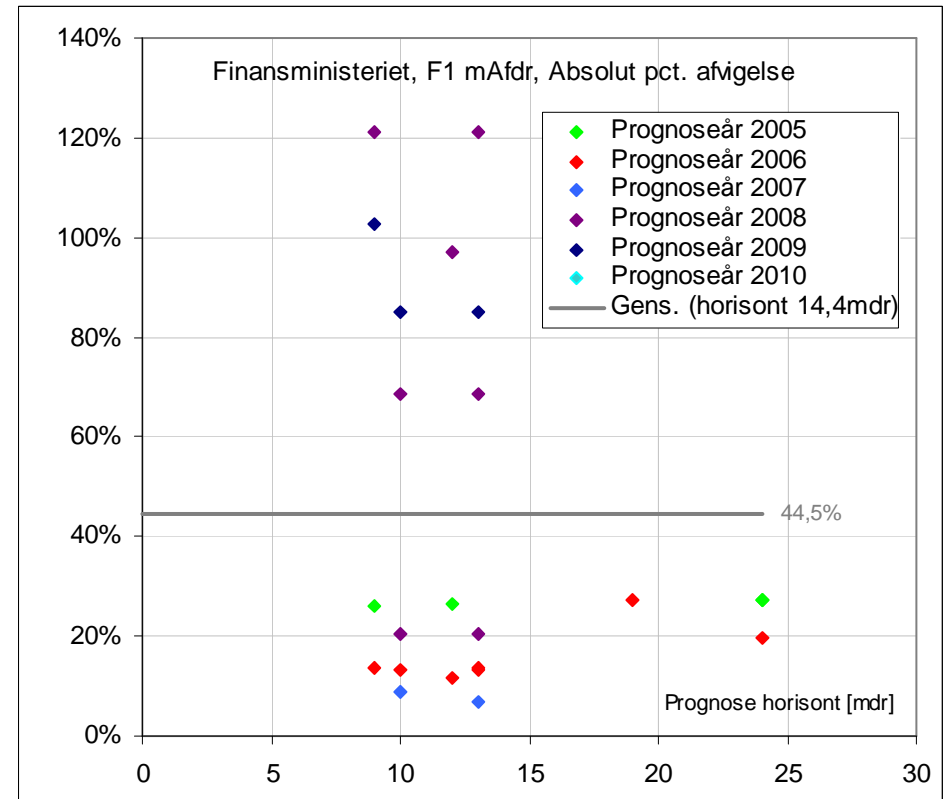
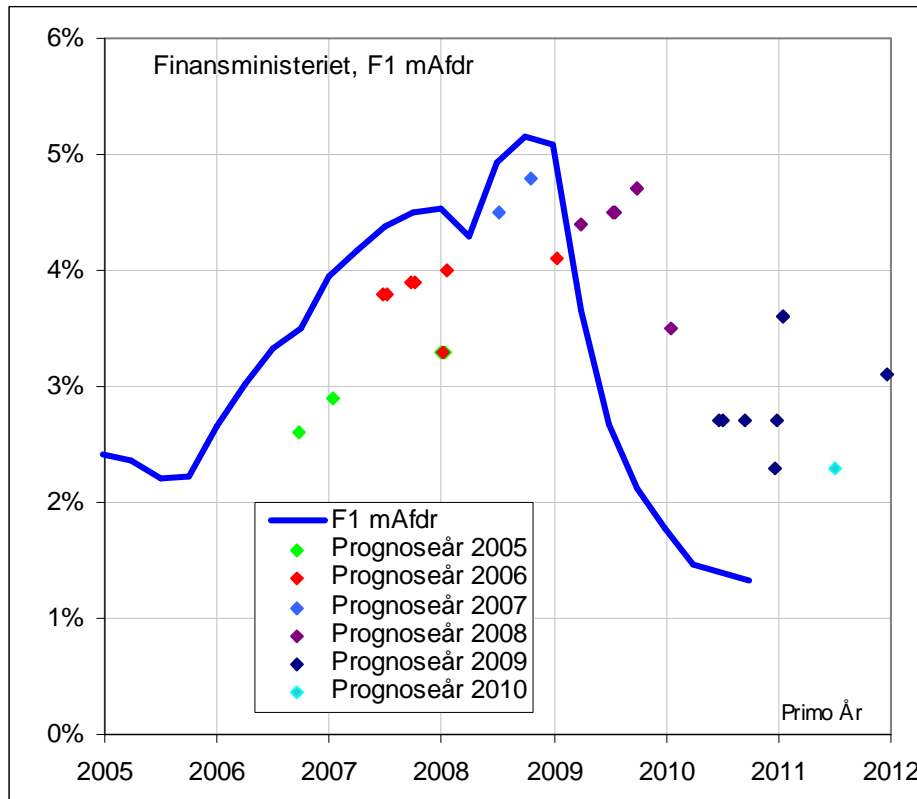
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$



I gennemsnit er der 49% afvigelse. Der er ingen sammenhæng til prognosehorisont, som gennemsnitlig er 13,3 mdr. Prognoserne fanger slet udsvingene i renten, og dybden og varigheden af det store rentefald i slutningen af 2009 blev ikke forudset i 2008.

Finansministeriets udsagn – F1-reakredit med afdrag: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

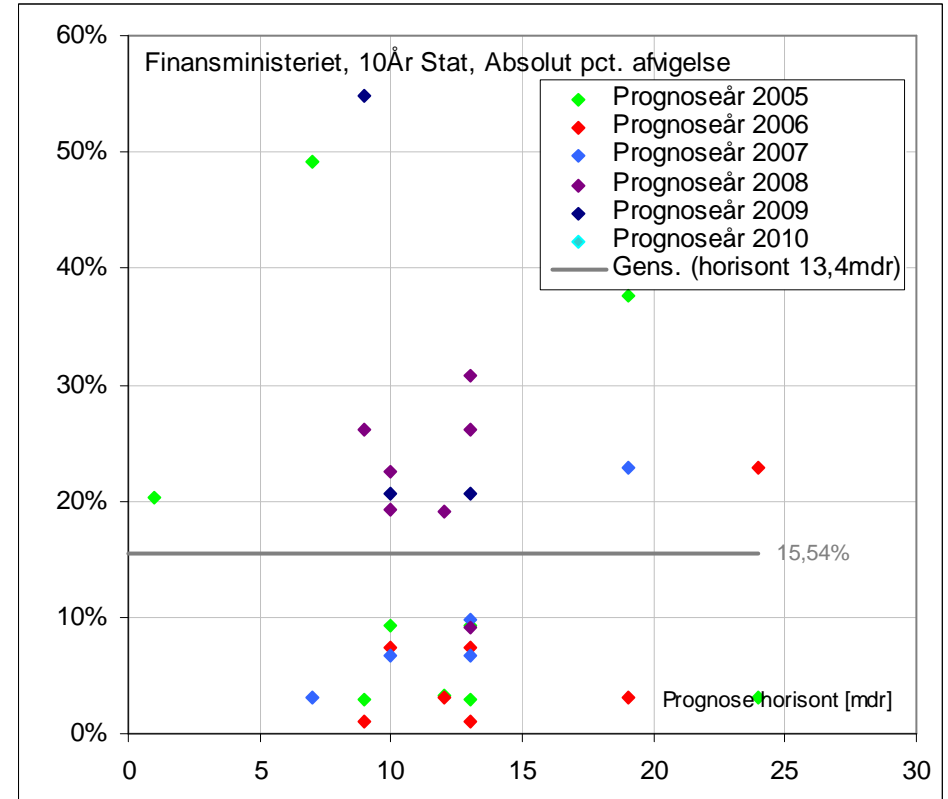
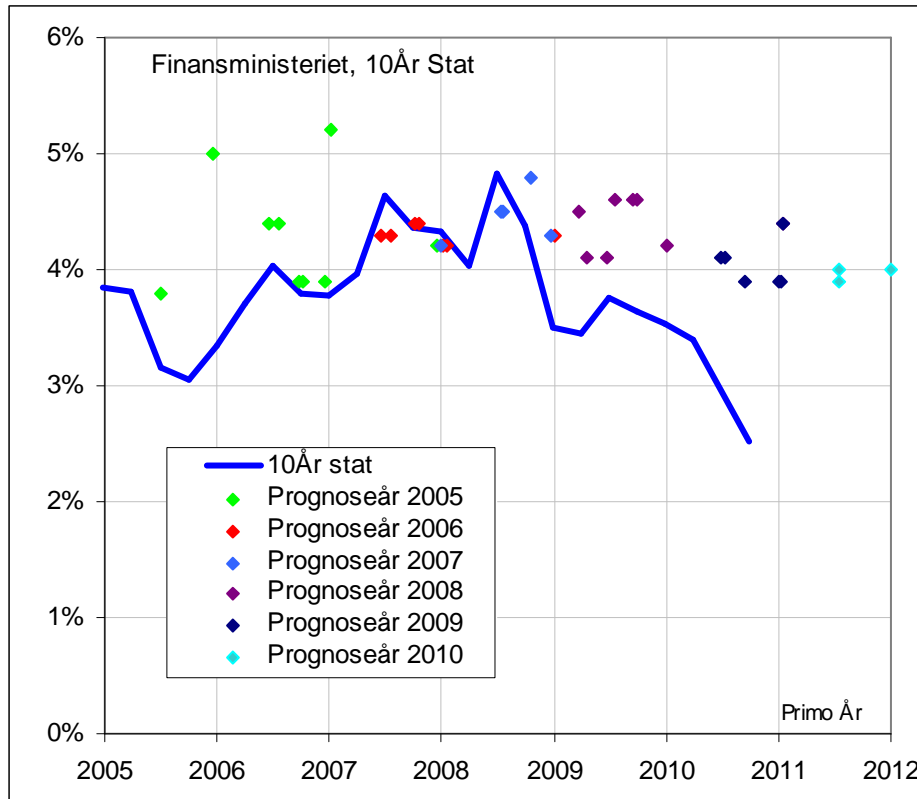


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognostidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 45% afvigelse. Der er ingen sammenhæng til prognosehorisont (For tyndt datagrundlag), som gennemsnitlig er 14,4 mdr. Prognoserne fanger slet udsvingene i renten, og dybden og varigheden af det stor rentefald i slutningen af 2009 blev ikke forudset i 2008 eller 2009.

Finansministeriets udsagn – 10År statsobligation: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



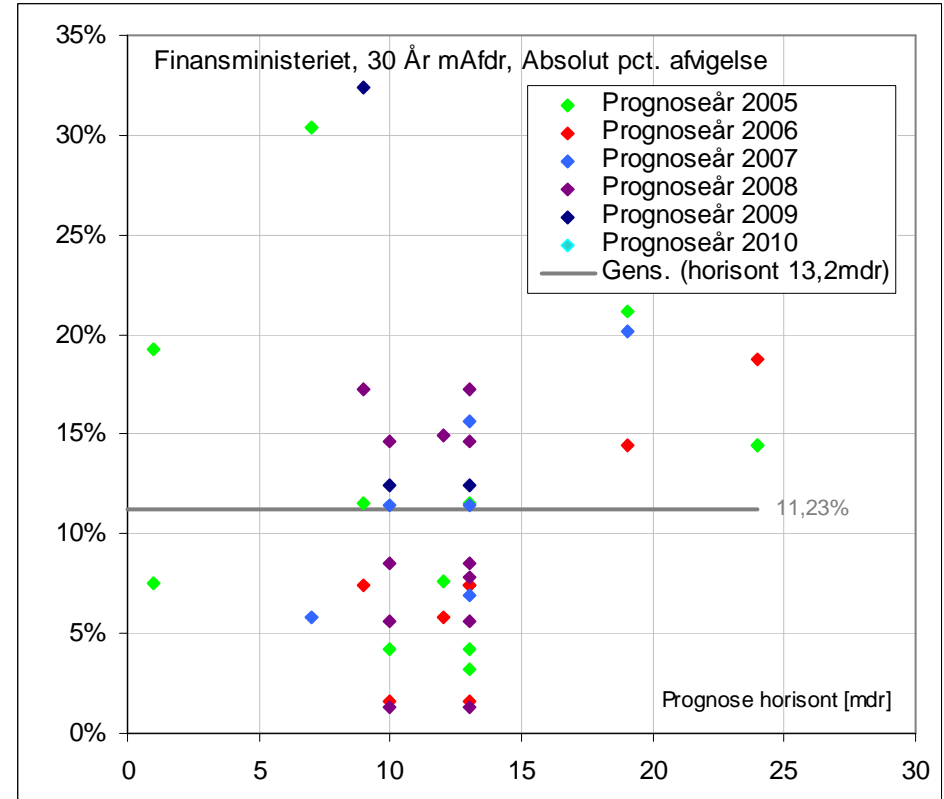
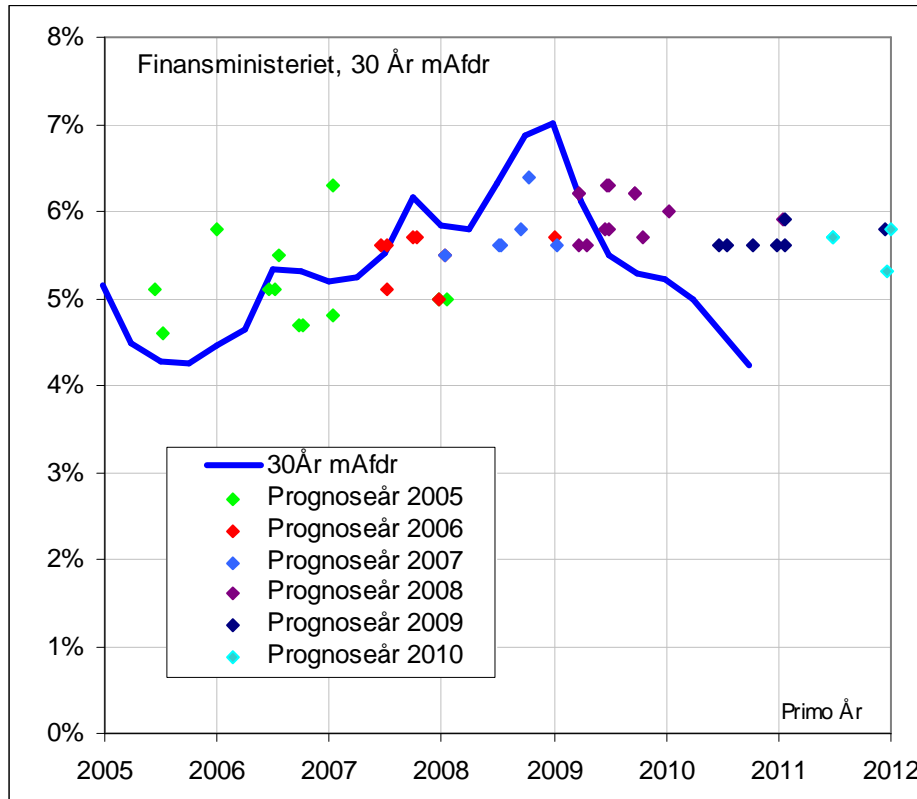
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30år realkredit hhv. 10år stat baseret på et gennemsnit af de faktuelle kvartalsregistreringerne for renterne.

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 16% afvigelse på prognoseudsagnene. Der er ingen sammenhæng til prognosehorisont, som gennemsnitlig er 13,4 mdr. (Altså kortere end De Økonomiske Råd). Prognoserne fanger ikke udsvingene i renten og specielt ikke faldet i 2009.

Finansministeriets udsagn – 30År realkredit med afdrag: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

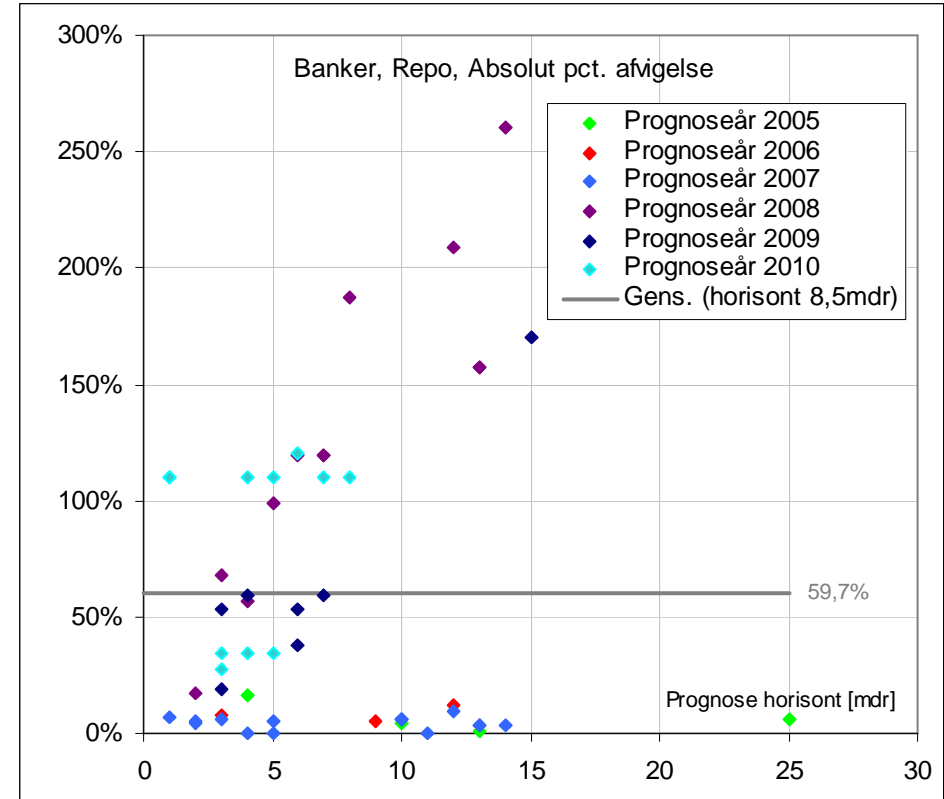
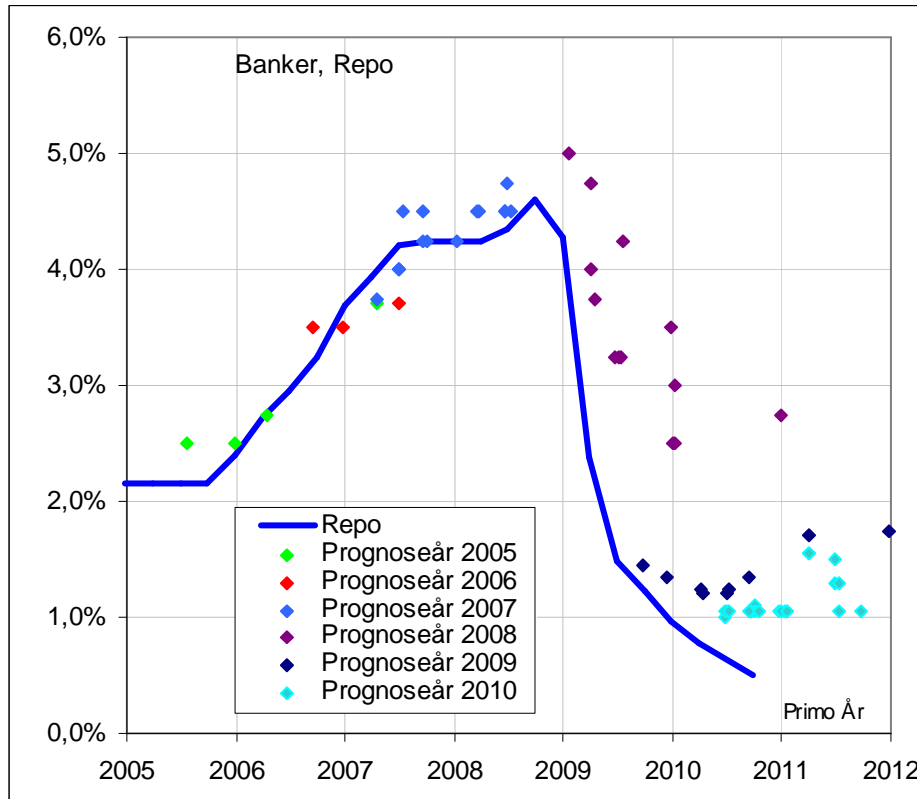


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen til højre viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 11% afvigelse. Der er ingen sammenhæng til prognosehorisont, som gennemsnitlig er 13,2 mdr. (Altså kortere end De Økonomiske Råd). Prognoserne fanger ikke udsvingene i renten og specielt ikke faldet i 2009.

Bankerne udsagn – Repo: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

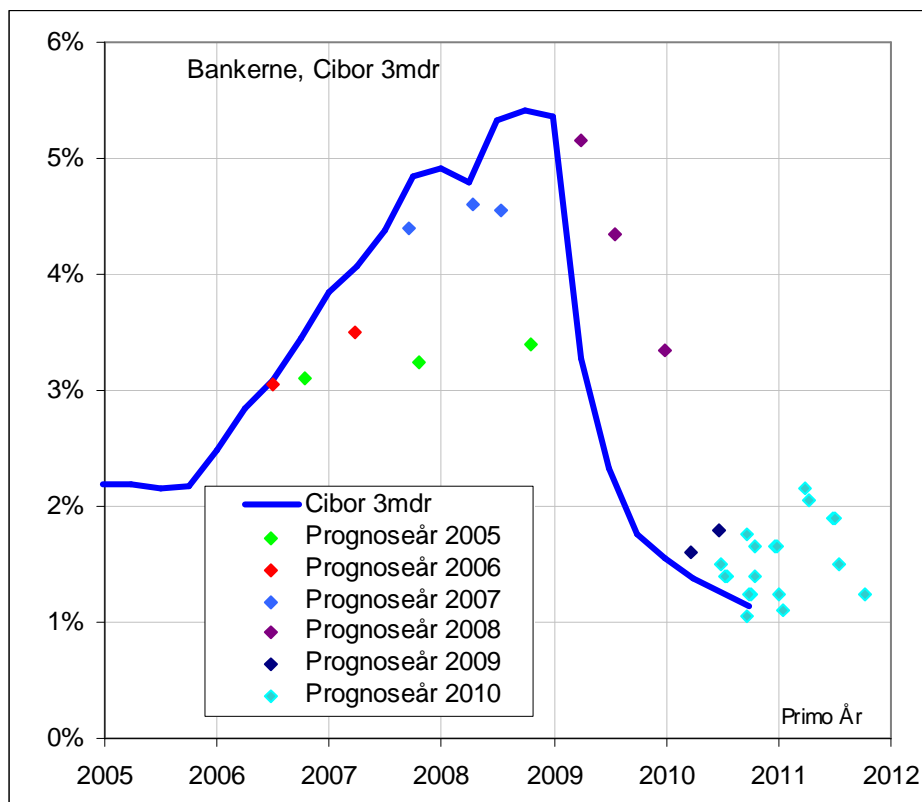


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

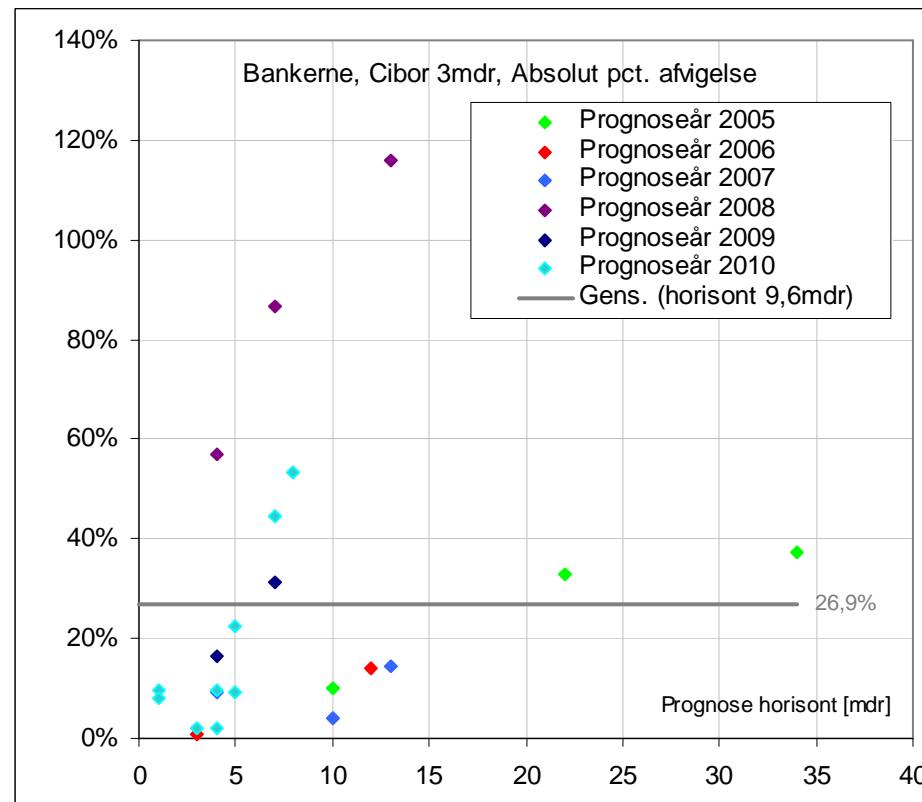
I gennemsnit er der 60% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 8,5mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 og 2010 ligger konsekvent over det faktuelle renteniveau for 2008 og frem, og fanger ikke dybden af rentefaldet.

Bankerne udsagn – Cibor 3mdr: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



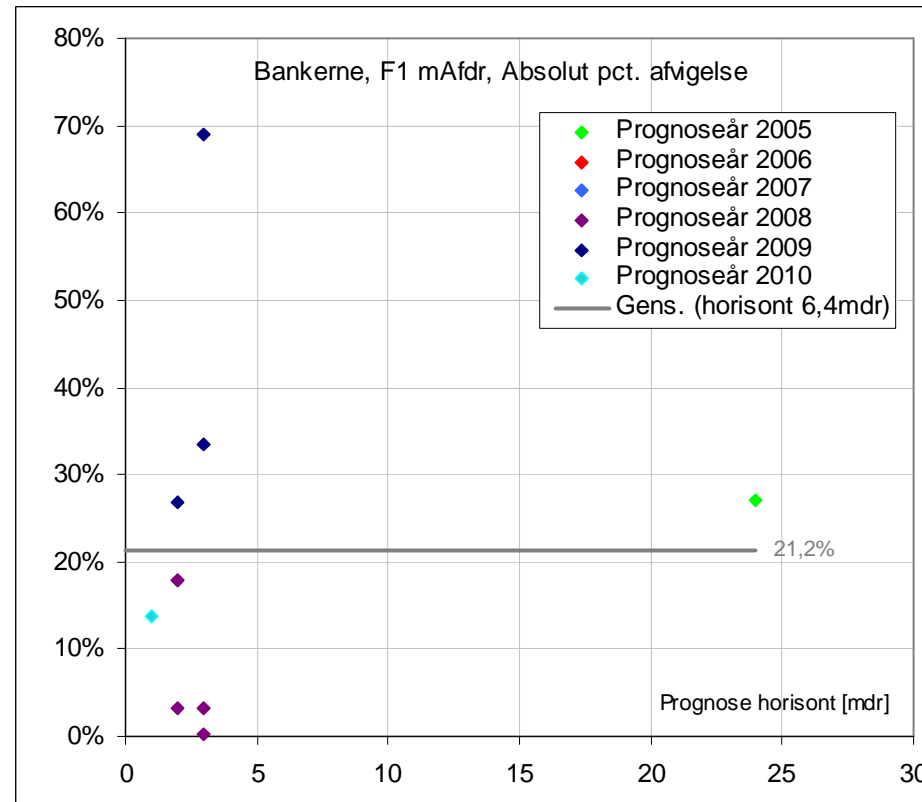
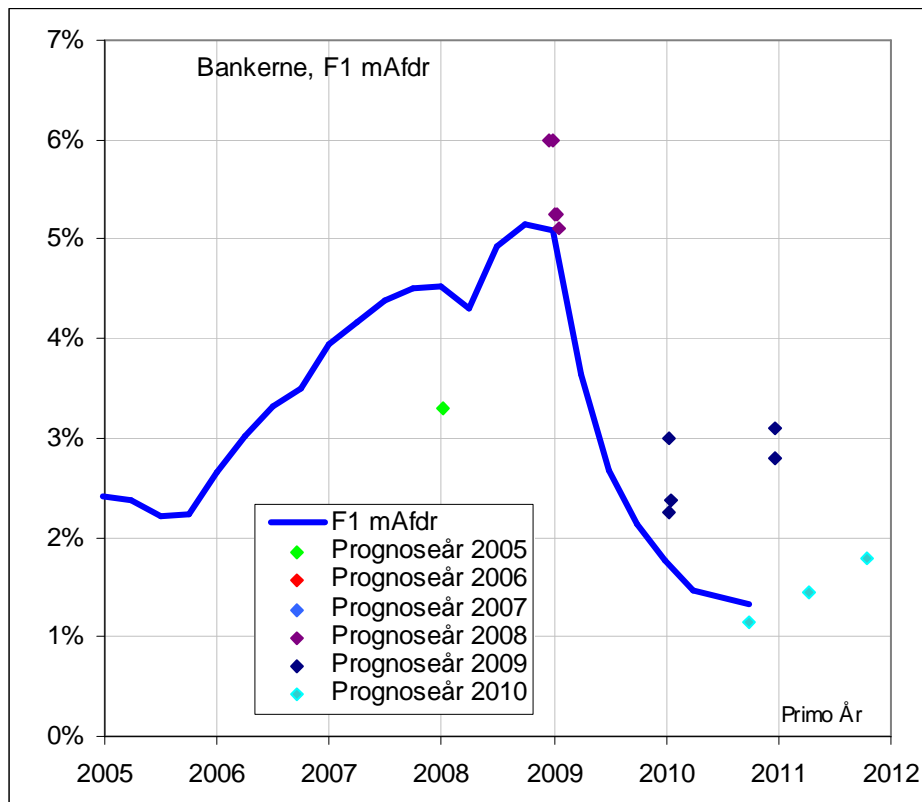
Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$



I gennemsnit er der 27% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 9,6mdr. Det virker som om, at renteudviklingen forudses med forsinkelse, altså at en stigning eller et fald først skal indtræffe, før det bliver "forudset", men så retter prognoserne også hurtigt ind. Størrelsen af rentetoppe (slut 2008) og -bunde (slut 2010) fanges ikke.

Bankerne udsagn – F1-realkredit med afdrag: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

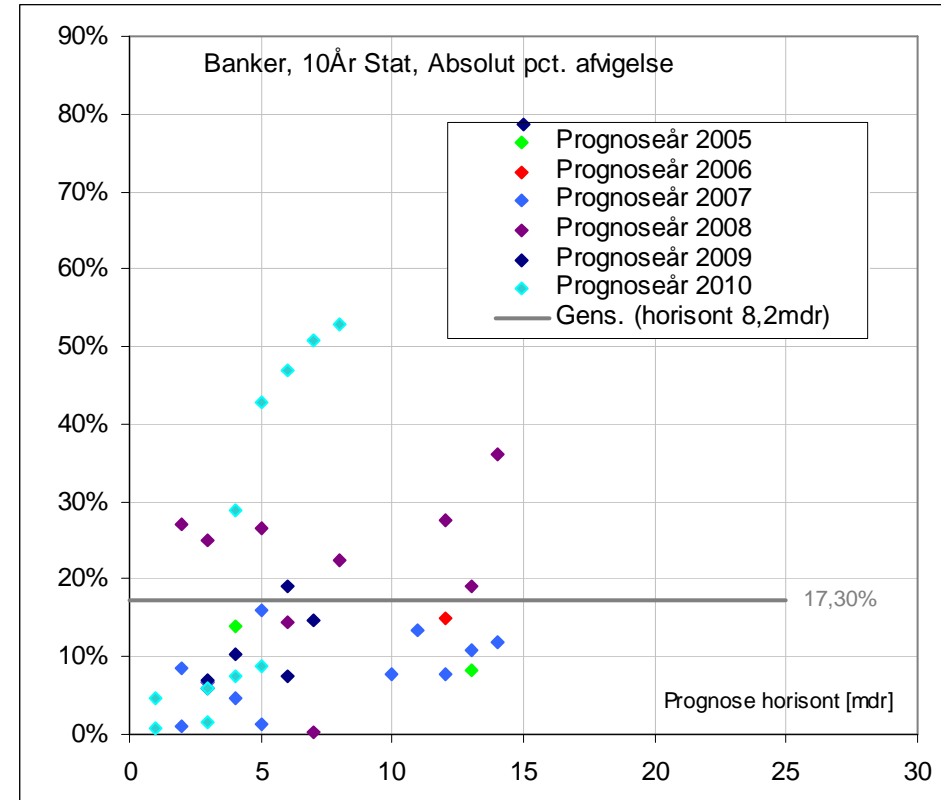
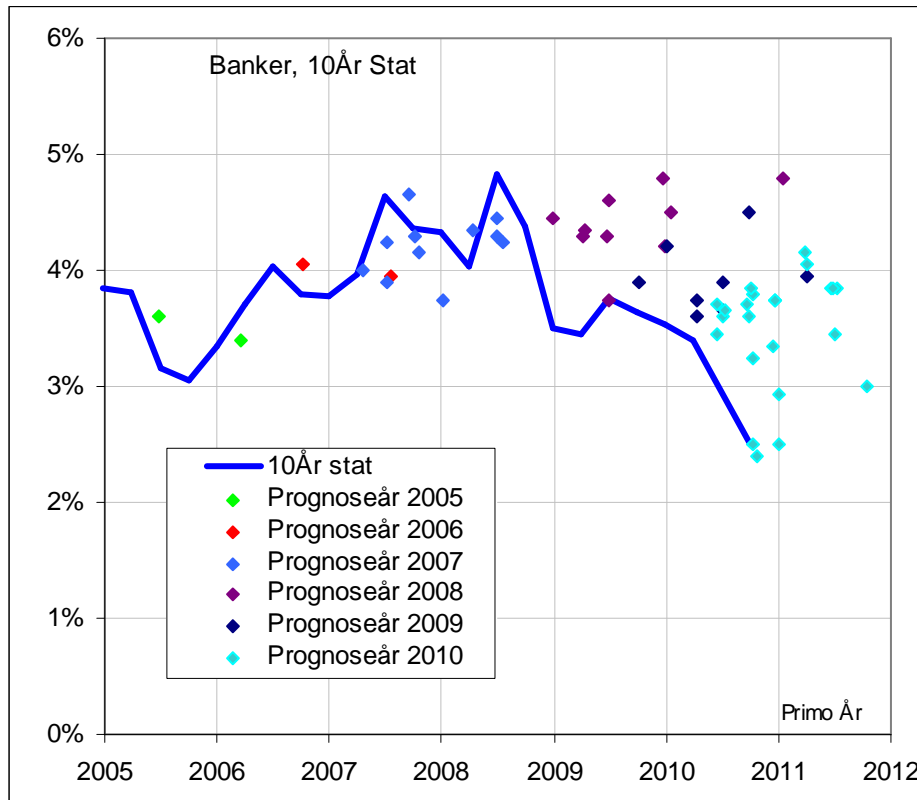


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 21% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 6,4mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 skyder konsekvent over. Det er først med prognoserne fra 2010, at det erkendes, at renten kan komme ned og vende omkring 1%, før den stiger igen (se grå interpoleringslinjer). Bemærk prognosen på 6% ultimo 2008.

Bankerne udsagn – 10År stat: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)

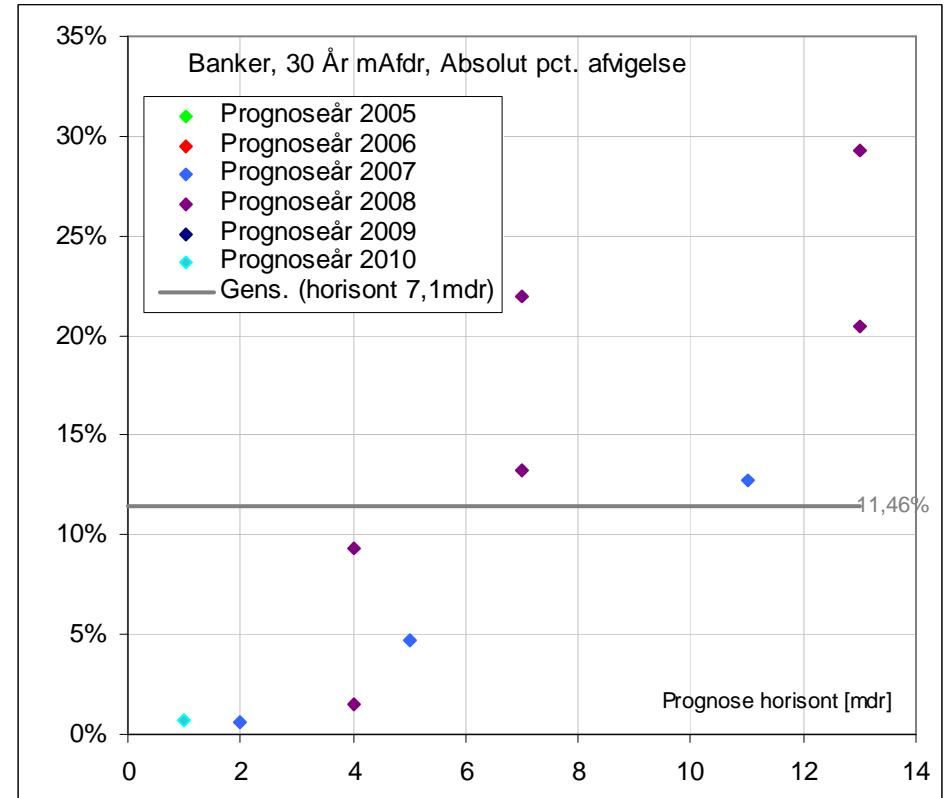
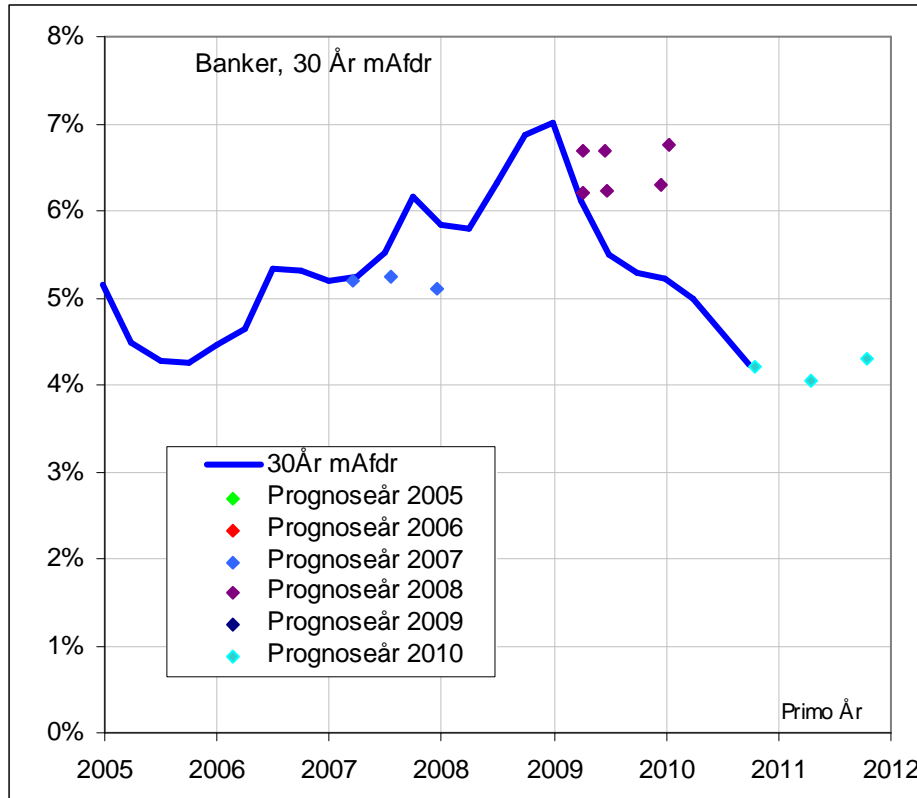


Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 17% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 8,2mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 og 2010 rammer skyder konsekvent over. (se grå interpoleringslinjer).

Bankerne udsagn – 30År realkredit med afdrag: Prognoseudsagn og absolut afvigelse som funktion af prognosehorisont (kvartalsgennemsnit)



Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for "prognoseår", og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for "prognosehorisont". Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen, er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ("efterår" hhv. "forår"), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

Grafen viser den procentvise (relative) afvigelse mellem udsagnet og den faktuelle rente på prognosetidspunktet beregnet ved $(\text{Udsagn} - \text{Faktuel})/\text{Faktuel}$

I gennemsnit er der 11% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 7,1mdr. Det virker som om, at faldet i renten i 2009 ikke blev forudset (se grå interpoleringslinjer), selv om prognosehorisonten er kort.