

Nye værktøjer til konvertering

Boligejerne kan spare betydelige beløb på restgælden og på ydelserne, hvis de følger nogle nye rådgivningsværktøjer i stedet for de tommelfingerregler, der anvendes på realkreditmarkedet i dag. Det kommer til udtryk i en ny rapport, som Boligøkonomisk Videncenter netop har udsendt.

Rapporten præsenterer et nyt rådgivningsparadigme, hvor nøgleordene er risiko, låneporteføljer, lånehorisont, betalingsstrømme og forandringsparathed. [LÆS SIDE 3](#)



Optimismen daler

Danskerne er blevet mere skeptiske over for et nyt opsving på boligmarkedet. Gradvist over syv måneder er vores forventninger til prisudviklingen på boligmarkedet faldet, viser nye tal fra Danmarks Statistik. [LÆS SIDE 10](#)

Fokus på udlejning

Det ansete University of Cambridge skal for Boligøkonomisk Videncenter foretage en omfattende analyse af de senere tiårs ændringer i reguleringen af det private marked for udlejningsboliger i en række europæiske lande. [LÆS SIDE 13](#)

LÆS OGSÅ

**100.000'ER AF SCENARIER
VISER VEJEN** [SIDE 4](#)

**FORSKEL PÅ MODELLER OG
INSTITUTTERNES HVERDAG** [SIDE 8](#)



Realdania har etableret Boligøkonomisk Videncenter, der gennem en række aktiviteter i 2009-2012 skal skabe bedre overblik over, indsigt i og debat om de boligøkonomiske problemer og udfordringer i Danmark.

Konverteringsrapporten må følges op

Den danske boligejers økonomi er et centralt element i konjunkturudviklingen. Boligejerens rådighedsbeløb efter at skatter og husleje er betalt, og hans oplevelse af egen solvens er afgørende for forbrugertilliden og dermed for den økonomiske aktivitet i samfundet.

Udviklingen i boligpriserne og boligejernes forventninger afgør nybyggeriet af boliger og aktiviteten ved forbedringsarbejde. Det er af stor vigtighed for byggesektorens beskæftigelse og dermed for aktivitetsomfanget i et af vores største erhverv.

Derfor er der grund til at følge boligejernes økonomi i disse år, hvor den økonomiske krise har ramt Danmark hårdt. Et af de områder, der påvirker hundretusinder af danske boligejere, er konvertering af realkreditlån. Det er begrænset, hvor meget boligøkonomisk forskning dette vigtige område har tiltrukket. Det gælder boligejernes konkrete adfærd, når de konverterer, såvel som de strategier, de følger, samt de vilkår, den finansielle sektor byder dem.

Nu viser en undersøgelse, som Boligøkonomisk Videncenter igangsatte i 2009, at der havde været store potentielle gevinster for boligejeren, hvis han havde fulgt en anden konverteringsstrategi end den, der har været gængs i markedet. Boligejeren kunne både have konsolideret sig via en lavere restgæld og have fået en lavere husleje, hvis han havde fulgt de nye strategier, som rapporten lægger op til. Dét bør der følges op på.

Men hvis teoretiske modeller og rapporter skal omsættes til virkelighed, og konkrete råd til den enkelte boligejer skal anvendes fremadrettet, skal den finansielle sektor tage rapporten til sig og arbejde videre med den. Forskere og videncentre kan starte en diskussion, men de kan ikke ændre rådgivningen ude i markedet. Den rapport, som Videncentret har fået lavet, bliver ikke en bestseller blandt danske boligejere. Det er vi udmærket godt selv klar over.



CURT LILIEGREEN

(Foto: Jørgen Witved)

Der er behov for en dialog med realkredit og banker om fordele og ulemper ved traditionel og modelbaseret konvertering. Dernæst er der behov for, at forskernes komplicerede modeller oversættes til mere praktiske PC værktøjer og håndbøger, som en boligøkonomisk rådgiver eller en bankansat kan bruge, uden at denne nødvendigvis har en ph.d. Den finansielle sektor ved bedst selv, hvordan disse værktøjer skal udformes. Der er også behov for forbrugerinformation til boligejerne, så de bliver mere bevidste om at stille krav om yderligere rådgivning.

I bedste fald burde en sådan rådgivning være en konkurrenceparameter mellem de forskellige pengeinstitutter. Hvem bliver det første pengeinstitut, der målretter en moderne og udbygget konverteringsrådgivning til den boligejer, der godt vil stille krav og som er mere bevidst omkring sin rolle som kunde i lånesystemet?

Store fordele ved at ændre konverteringsrådgivning

Nye værktøjer inden for konvertering af realkreditlån kan spare store beløb for boligejeren. Ny forskningsrapport fra Boligøkonomisk Videncenter lægger op til debat om den rådgivning, som finder sted i den finansielle sektor.

En almindelig dansk familie kunne have nedbragt restgælden i deres bolig samtidig med, at den kunne være sluppet med lavere ydelser på sine boliglån. Vel at mærke hvis den i de sidste 15 år havde fulgt nogle nye konverteringsprincipper frem for at benytte de traditionelle konverteringsregler.

Det står klart efter, at Boligøkonomisk Videncenter i Realdania har offentliggjort rapporten »Realkreditrådgivning. Et studie af danskernes valg af realkreditlån og konverteringspraksis«.

Rapporten er blevet til, efter at Videncentret i slutningen af 2009 lod tre uafhængige forskere foretage en kritisk kulegravning af den måde, som boligejerne rådgives på, når de optager eller konverterer realkreditlån. Projektet gik bl.a. ud på at udvikle nye metoder, der kan give boligejerne kontante fordele, når de lægger deres lån om. Nu er projektet afsluttet, og en af konklusionerne er, at boligejerne kan spare betydelige beløb på restgæld og ydelser, hvis man indfører nogle helt andre rådgivningsværktøjer i stedet for de gængse tommelfingerregler.

LANG VEJ TIL REALISERING

Men der er et stykke vej at gå, inden de nye konverteringsprincipper kan tages i anvendelse. De modeller, som ligger bag principperne, er komplicerede og bestemt ikke egnede for den almindelige boligejer.

– Derfor må andre tage bolden op og arbejde videre med resultaterne, så de kan anvendes af både rådgivere og boligejere. Det kan for eksempel ske ved at udvikle nogle let tilgængelige PC-værktøjer og manualer til bankrådgivere og uafhængige boligøkonomiske rådgivere, siger sekretariatschef Curt Liliegreen, Boligøkonomisk Videncenter i en kommentar til rapporten. Han fortsætter:

– I første omgang håber vi på, at rapporten kan være med til at rejse en principiel debat om den måde, der bliver rådgivet på i dag i banker og realkreditinstitutter. Falder en sådan debat heldigt ud og parterne kan se en interesse i at forbedre rådgivningen – fx i den retning, rapporten anviser – er vejen banet for en bedre og mere tidssvarende rådgivning til gavn for alle, siger Curt Liliegreen.

– Det vigtigste har for os været at starte en debat og introducere nye typer af værktøjer og modeller. De analyser, vi har fået udført, skal udvides, før man kan gå videre. Blandt andet er det nødvendigt at gennemanalysere, hvordan modellen håndterer konvertering med F1 lån i et flerårigt forløb med mange forskellige rentescenarier. Vi har endnu ikke fået set nok på de variable lån, men modellen kan sagtens rumme dem, fortsætter Curt Liliegreen.

Rapporten kan læses på www.bvc.dk



To af de tre forfattere, der var samlet kort før udgivelsen af rapporten, sammen med sekretariatschef Curt Liliegreen, Boligøkonomisk Videncenter (i midten). Til venstre er det professor Rolf Poulsen og til højre lektor Kourosh Marjani Rasmussen.

100.000'er af scenarier viser vejen

Hvor de traditionelle tommelfingerregler for konvertering baserer sig på nogle få enkle principper, er deres matematiske modstykke, den modelbaserede konverteringsrådgivning, en »maskine«, der frembringer en imponerende mængde af beregninger og scenarier. Her gennemgås de to sæt værktøjer

Udgangspunktet for de tre forskere bag rapporten »Realkreditrådgivning. Et studie af danskerne valg af realkreditlån og konverteringspraksis« har været at stille spørgsmål ved den form for rådgivning, som medarbejderne i realkreditinstitutter og banker har anvendt i efterhånden mange år. Selv om realkreditmarkedet har ændret sig ganske betydeligt - selv inden for det sidste tiår - er det stadig de traditionelle tommelfingerregler, der tages i brug, når kunderne skal have råd og hjælp i forbindelse med lånekonverteringer.

Tommelfingerreglerne baserer sig på nogle ganske enkle principper og anvendes alene i forbindelse med fastforrentede lån. Der er simpelthen ikke fundet tilsvarende »tommelfingerregler«, der er alment accepterede, når det gælder variabelt forrentede lån, skråkonverteringer m.m. Der er altså ikke tommelfingerregler for de F1 lån, der er blevet meget populære i de senere år.

OM RAPPORTEN I ØVRIGT

Rapporten om konvertering henvender sig til den del af offentligheden, der har kendskab til og interesse for boligøkonomi og -finansiering. Rapporten henvender sig altså til flere målgrupper, men er skrevet således, at svært tilgængeligt stof i form af matematiske beskrivelser, formler og modeller er samlet i særlige grå tekstafsnit eller placeret bagerst i de enkelte kapitler som bilag. De er taget med for at kunne dokumentere indholdet over for fagfolk. Andre kan med fordel springe disse dele over, uden at det går ud over forståelsen af rapportens budskaber i øvrigt.

Når der skal konverteres lån til lavere rente, gælder følgende principper:

KONVERTERING TIL LAVERE RENTE/NEDKONVERTERING

- Kuponrenten på det nye lån skal være mindst 2 procentpoints lavere end på det gamle lån. Har man et 7% lån, skal man altså erstatte det med et 5% lån eller et lån med endnu lavere kuponrente
- Sammenlignet med det gamle lån skal ydelserne på det nye være mindst være 3 - 5 pct. lavere (omregnet i nutidsværdi)
- Restgælden skal være over 500.000 kr.
- Restløbetiden skal være over 10 år
- Det nye lån skal kunne hjemtages til mindst kurs 95

Er disse principper opfyldt, kan det betale sig at nedkonvertere.

Når der skal konverteres lån til højere rente gælder følgende principper:

KONVERTINGER TIL HØJERE RENTE/OPKONVERTERING

- Restgælden skal ned med mindst 10 pct. Er restgælden 1 mio. kr., skal den altså falde til 900.000 kr. eller endnu mindre
- Restgælden skal før konvertering være mindst en halv mio. kr.
- Restløbetiden skal være mindst 10 år.
- Det nye lån skal ligge tæt på kurs 100.

Er disse principper opfyldt, kan det betale sig at opkonvertere.

Direktør Claus Madsen,
FinE Analytics



FORFATTERNE BAG RAPPORTEN

De tre forfattere bag »Realkreditrådgivning. Et studie af danskernes valg af realkreditlån og konverteringspraksis« er Claus Madsen, Kourosch Marjani Rasmussen og Rolf Poulsen.

De to førstnævnte er partnere i virksomheden FinE Analytics, der udvikler software til finansiel analyse. Claus Madsen er stifter og direktør i virksomheden. Han har arbejdet mange år i den finansielle sektor med bl.a. modellering af obligationer og risikostyring.

Kourosch Marjani Rasmussen har en ph.d. i matematisk optimering. Han er lektor på Danmarks Tekniske Universitet.

De to har arbejdet tæt sammen med professor Rolf Poulsen, Institut for Matematiske Fag ved Københavns Universitet. Han forsker primært i finansiel teori og finansielle markeder.



TOMMELFINGERREGLER MED BEGRÆNSET UDBYTTTE

Forskerne har set på, hvordan det er gået de boligejere, der i perioden 1995-2010 har fulgt disse tommelfingerregler. Har de tjent penge, eller ville de have været bedre tjent med ikke at konvertere?

Det viser sig, at reglerne kun har givet boligejerne meget begrænsede eller slet ingen gevinster. Det skyldes flere forhold. Som nævnt anvendes reglerne kun i forbindelse med fastforrentede lån. Men i perioden har mange nye forskellige lånetyper set dagens lys. Fx er der gennemført mange såkaldte »skrå« konverteringer, hvor man skifter mellem fast og variabelt forrentede lån.

Tommelfingerreglerne tager heller ikke hensyn til låntagerens individuelle lånehorisont og risikovillighed. De favoriserer nedkonverteringer, og dermed får man ikke i tilstrækkelig grad udnyttet mulighederne for at reducere restgælden ved at opkonvertere.

ALTERNATIVET: MODELBASERET KONVERTERING

Men spørgsmålet er, om det kan gøres bedre? Forskerne har brugt de matematiske teorier til at udvikle en model, der kan fortælle, hvornår boligejerne skal konvertere. Det fører til en anden konverteringsadfærd, og har i et antal af gennemregninger over forskellige scenarier vist sig at kunne slå tommelfingerreglerne. Man skal dog her huske, at man i første omgang har set bort fra F1 lånene, fordi der ikke eksisterer faste regler for, hvornår de anvendes.

For eksempel viser det sig, at en familie, der i perioden fra 2000 til 2010 opkonverterer til et fastforrentet 7 procent lån, vil kunne reducere sin restgæld med 165.000 kr., hvis den anvendte modelbaseret konvertering frem for traditionel konvertering. Tilmed ville den kunne nedbringe sine ydelser med 2.500 kr. i kvartalet (se case 2 i den efterfølgende artikel, red.).

MODELLENS »BENZIN«: INFORMATION

Den model, som forskerne bruger, bygger på en optimeringsmetode, der med et fremmedord kaldes en stokastisk programmering. Modellen kan sammenlignes med en maskine, der kræver en række input i form af benzin og/eller smøreolie for overhovedet at kunne gå i gang og fungere. Disse input er information – eller rettere masser af informationer.

De omfatter bl.a.:

1. De lån, man har i udgangssituationen
2. Omkostningerne ved at indfri de eksisterende lån
3. De alternative lån, man har mulighed for at optage i udgangssituationen
4. Omkostningerne ved at optage nye lån

Hertil kommer information om den låneperiode og risikoprofil, man har valgt.

BASERER SIG PÅ MANGE INPUT

Når maskinen går i gang, sker det ved at regne på, hvordan forskellige lånestrategier klarer sig, når renten/kursen på obligationer udvikler sig i forskellige retninger. Maskinen regner ikke kun på én renteprognose. Og netop her adskiller den sig grundlæggende fra tommelfingerreglerne og den traditionelle rådgivning, man som låntager får i banker og i realkreditinstitutter.

Faktisk regner den på forskellige scenarier i hundredtusindvis. Alle disse mange scenarier gennemregnes for en bestemt tidshorisont, det kan for eksempel være fem år frem i tiden. En anden vigtigt parameter er låntagerens risikoprofil. Her kan vælges mellem en højrisiko profil (for den låntager, der er villig til at tage chancer), en mellemrisiko profil og en lavrisiko profil.

Modellen – eller maskinen om man vil – finder derefter den konverteringsstrategi, der under de valgte forudsætninger medfører de laveste periodeomkostninger for låntageren.

RISIKO I HØJ KURS

Som nævnt adskiller modellen sig blandt andet fra den eksisterende rådgivning ved, at den inddrager risikoaspektet. Det får forskerne bag modellen til at pege på en såkaldt porteføljetankegang, hvor låntageren ikke nødvendigvis nøjes med ét stort realkreditlån, men i stedet vælger flere forskellige typer af lån.

– Mange er tilbøjelige til at vælge F1-lånene, fordi de her og nu opnår en lavere ydelse. Men selv om der kan være udsigt til en gevinst på den korte bane, udsætter man sig også for en større risiko. Derfor kan det være en god idé at vælge begge dele: et fastforrentet lån for hovedparten af låntagningen og et F1-lån for resten. Netop dette risikoaspekt tager vores model højde for, siger Kourosh Marjani Rasmussen.



Sådan virker modellen

Tommelfingerregler contra modelbaseret rådgivning belyst i tre cases

Konsekvenserne af at anvende den modelbaserede konvertering bliver her illustreret i form af tre cases. I den første følger vi en forsigtig familie fra 1995 til 2005, der kun optager fastforrentede lån. Vi sammenligner resultaterne, hvis den dels følger tommelfingerreglerne, dels følger vores model. I case 2 ser vi på en anden forsigtig familie i perioden 2000 - 2010. Denne familie optager også kun fastforrentede lån. Vi ser på, hvordan det går, når den dels følger tommelfingerreglerne og dels den modelbaserede konvertering. I den tredje og sidste case har vi fulgt en mere risikovillig familie, der optager F1 lån. Hvad sker der 1) når den følger tommelfingerreglerne og optager F1 lån på et fordelagtigt tidspunkt, og 2) hvad er konsekvensen, når der også indbygges F1 lån i modellen?



CASE 1

Casen udspiller sig i perioden 1995 – 2005. Familien optager i 1995 et 10% fastforrentet 30-årigt lån. Familien op- og nedkonverterer deres lån flere gange i perioden, men den optager ikke F1 lån, som den anser for at være for risikabelt. Låneprovenuet er 2 mio. kr., og de starter med en restgæld på 2.1 mio. kr. som følge af kurstab.

Her ser vi, hvordan det ville gå familien, hvis den holder sig til tommelfingerreglerne, men ikke vil foretage skrå konverteringer. Vi undersøger også, hvordan det alternativt ville gå, hvis den fulgte modelbaseret konvertering. I den modelbaserede strategi tillader vi heller ikke F1 lån. Der er også regnet på PEL, Periodens Effektive Lånerente, i procent.

Følger familien tommelfingerreglerne, ender den med en restgæld, der er 210.000 kr. højere end i udgangssituationen. Ydelsen bliver marginalt mindre.

Følger familien en modelbaseret strategi, ender den med en restgæld, der er 213.000 kr. lavere end i udgangssituationen, og ikke mindre end 423.000 kr. mindre end ved traditionel konvertering. Samtidig er kvartalsydelsen blevet reduceret med 4.300 kr. i forhold til udgangssituationen. Fordelene skyldes en bedre timing af konverteringerne og et mere aktivt brug af opkonverteringer.



	Startværdi 1995	2005 med traditionel konvertering	2005 med modelbaseret konvertering
Restgæld	2.100.000	2.310.000	1.887.000
Kvartalsydelse	33.300	31.300	29.000
PEL	6,71%	6,38%	5,51%

CASE 2

Her følger vi en anden familie i perioden 2000 til 2010. Som i den forrige case er familien ikke særlig risikovillig, idet den ikke vil optage variabelt forrentede lån. Den følger de traditionelle tommefingerregler og optager et 7% lån, så den får 2 mio. kr. i låneprovenu ved starten. Denne gang får familien en lavere restgæld, når den følger tommefingerreglerne. Til gengæld får den en lidt højere kvartalsydelse. Dernæst gennemregner vi årene baseret på vores konverteringsmodel uden at give den lov til at optage variabelt forrentede lån.

	Startværdi 2000	2010 med traditionel konvertering	2010 med modelbaseret konvertering
Restgæld	2.100.000	1.865.000	1.700.000
Kvartalsydelse	29.900	30.500	28.000
PEL	5,47%	5,44%	4,76%

Fulgte familien modellen, ville restgælden og ydelsen blive endnu lavere end i startsituationen. Når modellen klarer sig bedre, skyldes det blandt andet, at tommefingerreglerne ikke klarer sig godt i årene fra 2005 til 2010.

Tommefingerreglerne indebærer faktisk, at familien ikke konverterer en eneste gang i perioden. Derfor får den ikke udnyttet renteudsvingene fra 2005 og 2006, hvor den kunne have nedkonverteret fra et 5% til et 4% lån for efterfølgende at opkonvertere fra 4% til 5%.

CASE 3

I denne case, som løber fra år 2000 til 2010, optager en tredje familie også et variabelt forrentet lån i form af et F1 lån. Vi lader familien følge tommefingerreglerne i perioden fra januar 2002, hvor den optager F1 lånet, og frem til 2010. Familien foretager en såkaldt skrå nedkonvertering fra et fastforrentet 7% lån til et F1 lån. Denne strategi klarer sig rigtig godt i perioden. Faktisk overgår strategien den modelbaserede strategi med 0,25 procentpoint på PEL, periodens effektive låneomkostning.

Der er altså ingen garanti for, at modelløsningen er den bedste strategi i løbet af en given periode. Det kunne imidlertid også være gået galt for familien, hvis renterne i stedet for at falde var gået op og var forblevet høje i perioden. Så ville familien have opnået et meget dårligt resultat ved at følge tommefingerreglerne og F1 lånet. Derimod ville konsekvensen af at følge de modelbaserede strategier ikke have påvirket resultatet nævneværdigt. Når den modelbaserede strategi koster 0,25 procentpoint mere i ydelse, kan det sammenlignes med en slags forsikringspræmie for familien.

	Startværdi i 2000	2010 med tommefingerregler plus F1 lån i 2002	2010 med modelbaseret strategi med F1
Restgæld	2.100.000	1.684.000	1.731.000
Kvartalsydelse	29.900	27.600	27.900
PEL	5,47%	4,00%	4,25%

TESTET PÅ MANGE MÅDER

Kritikere af modellen vil måske med en vis ret kunne hævde, at når den tilsyneladende klarer sig bedre, kunne det skyldes, at den baserer sig på ren og skær bagklogskab. Det er jo let nok på bagkant at komme med gode anvisninger på et tidspunkt, hvor alle kan se, hvordan tingene udviklede sig.

– Derfor er der også taget højde for den problematik ved at indlægge alle mulige og umulige scenarier for, hvordan tingene kunne have udviklet sig. På det grundlag kan man finde frem til, om den stadig kan

klare sig bedre end de simple tommefingerregler.

Og det ser det jo ud til i de fleste tilfælde, siger Kourosh Marjani Rasmussen.

Og kollegaen Claus Madsen føjer til:

– Dette ekstra sikkerhedstjek – eller om man vil – raffineringen af modellen baserer sig på videnskabelige principper. Back tests og out-of-sample tests hedder det i vores sprogbrug. Modellen er altså ikke kun testet på baggrund af viden om en konkret historisk periode, men også på grundlag af flere hundreder, ja endog tusinder, af forskellige situationer, man kan forestille sig.

Forskel på modeller og institutternes hverdag

Idéerne i modelbaseret konvertering er interessante, men de skal raffineres og udvikles, før modellen kan realiseres, siger direktør Karsten Beltoft, Realkreditforeningen

Rapporten om danskernes konverteringspraksis vil blive læst ude i de enkelte realkreditinstitutter med den opmærksomhed, som den fortjener. Men at forestille sig, at den hurtigt vil bane vejen for rådgivningsinitiativer og nye måder at konvertere på vil være at stille for store forventninger.

Sådan lyder den umiddelbare vurdering af rapporten fra en, der kender realkredit og realkreditmarkedet måske bedre end nogen anden. Direktør Karsten Beltoft, Realkreditforeningen, har en fortid som tidligere cheføkonom i Realkredit Danmark, lige som han været afdelingsdirektør i Danske Bank og boligchef i Handelsbanken.

Karsten Beltoft har haft mulighed for at smugkigge i rapporten, inden den blev offentliggjort. Og han fandt »interessante afsnit« undervejs i sin læsning.

REGNESTYKKER CONTRA VIRKELIGHED

– Men der er også udfordringer. For én ting er at opstille nogle regnestykker for, hvad man kunne opnå, hvis man havde gjort sådan og sådan. Noget andet er at omsætte regnestykkerne til praktisk dagligdag ude i institutterne. Her er det andet end hardcore økonomi og scenarier med »skæve« konverteringer, der er på dagsordenen. Der er meget psykologi i det her. Fx ville det være svært for de fleste låntagere at skulle give afkald på lavere ydelser her og nu for i stedet at opnå en gevinst ud i fremtiden. Den er svær at sælge, siger direktøren for Realkreditforeningen.

Men han medgiver, at det har været interessant at få anskueliggjort potentialet, der ligger i at forbedre konverteringsstrategierne – »og hvor gode, vi er til at opfange det,« lige som han har bemærket forslagene om at bruge modelbaserede strategier.

– Jeg synes, det er en udmærket tankegang, som selvfølgelig skal raffineres og udvikles, før den kan realiseres. Men også her tror jeg, at den enkelte boligejer ville have svært ved at forholde sig til den slags modeller, der det ene øjeblik anbefaler en type lån for i det næste at foreslå, at man konverterer til noget andet.

FORENINGER FOR LÅNTAGERE

Men det problem kunne man efter Karstens Beltofts opfattelse komme til livs, hvis man forestillede sig, at de låntagere, der var med på idéen, blev samlet i nogle låneforeninger svarende til de investeringsforeninger, vi kender i dag.

– Her kunne porteføljemanagers holde øje med udviklingen på markedet og handle for den enkelte låntager inden for de rammer, der er aftalt. De ville som eksperter kunne udnytte og forholde sig til de forskellige modeller. Men konsekvensen er selvfølgelig, at de som rådgivere ville få en meget stor rolle at spille over for den enkelte. Mere end man som låntager måske har lyst til uddelegere, anfører Karsten Beltoft.

Karsten Beltoft: De fleste låntagere ville have svært ved at opgive lavere ydelser her og nu frem for gevinst ud i fremtiden.



– Jeg tror, at der vil være et vist kundepotentiale i det her. Men for langt hovedparten af kunderne vil det formentlig være uinteressant med den slags ordninger.

» **Tankegangen med at investere i noget nu for at vinde noget mere i fremtiden, er svær at sælge**

FORSKELLIGE RISIKOPROFILER

– Det kunne være nogle af de overvejelser, man ville gøre sig ude i de enkelte institutter, når man nærlæser rapporten. Man kunne også – igen med inspiration fra investeringsforeningerne – lade sådanne låneforeninger tilbyde strategier med forskellige risikoprofiler. Men problemet i forhold til investeringer er jo, at når du indbetaler til investeringsforeningerne, er det penge, du har tilovers. Men her er der tale om beløb, du skal afdrage i næste måned. Karsten Beltoft forestiller sig, at den diskussion, som rapporten lægger op til, vil finde sted ude i de enkelte realkreditinstitutter.

– Det vil den af flere grunde. Blandt andet fordi der er tale om produkter og konkurrencetiltag. Hvis et af institutterne fx ville markedsføre sig på en idé om et sådant rådgivningsværktøj, ville man satse på at være de første, der tilbyder sine kunder et sådant produkt, siger direktøren, der understreger, at tiden ikke er til at lancere nye produkter i større stil.

– Men nye forbedrede rådgivningskoncepter kunne være en anden måde at tiltrække nye kunder på. På den måde opnåede man både at profilere sig og udfordre sine konkurrenter.

IKKE TALE OM KONVERTERINGSREGLER

Er du enig med forfatteren til rapporten, at de nuværende tommelfingerregler trænger til et kritisk eftersyn?

– Ja, hvis man opfatter tommelfingerreglerne som egentlige konverteringsregler. Altså når de kriterier, som tommelfingerreglerne opstiller, er opfyldt, SKAL man konvertere. Jeg opfatter dem snarere som en slags signalgivning, hvor låntagerens realkreditinstitut eller avisomtaler gør opmærksom på, at det for nogle kan betale sig at konvertere. Hvis man hører til den kategori, kan det være en god idé at kontakte instituttet.

ET DIALOGVÆRKTØJ

– Jeg vil opfatte tommelfingerreglerne som en slags værktøj, som rådgiverne kan bruge i deres dialog med kunderne. De skal tages for det, de er, nemlig tommelfingerregler. For den, der har overblik og ved, hvad han gør, kan man godt sætte sig udover reglerne og fx optage et lån til kurs 90, hvis det er det, man har lyst til.

Men har forfatterne ikke ret, når de påstår, at reglerne fremmer en bestemt konverteringsadfærd og overser andre muligheder, som på sigt kan være til gavn for låntagerne?

MAVEFORNEMMELSEN AFGØR SAGEN

– Når vi taler om opkonvertering, er reglen mere konservativ end for nedadgående konverteringer. Folk har sjældent lyst til at gå op i rente. Tankegangen med at investere i noget nu for at vinde noget mere i fremtiden, er svær at sælge. Og man kan jo ikke garantere noget, lige som man ikke kender horisonten med sikkerhed. Måske vil man sælge, når der er gået tre år. I sidste ende bliver det ens mavefornemmelse, der afgør sagen. Tendensen er, at de fleste følger de kortsigtede strategier. Og der bliver flere og flere af dem. Se bare på udviklingen i rentetilpasningslånene.

– Uanset hvilken konvertering, du vælger, er der fordele og ulemper for alle kundegrupper. Ethvert valg er et fravalg. Vælger man lavere ydelser, fravælger man restgælden. Som nævnt vælger de fleste at fokusere på ydelsesdelen. Men i sidste ende handler det jo om låntagerens egen mavefornemmelse.

» **Tendensen er, at de fleste følger de kortsigtede strategier**

Optimismen på boligmarkedet daler

Stille og roligt falder folks forventninger til priserne på boligmarkedet. Men kigger vi fem år ud i fremtiden, er boligkrisen et overstået kapitel, mener danskerne

Danskerne er blevet mere skeptiske, når det gælder et nyt opsving på boligmarkedet. I løbet af syv måneder – fra maj 2010 til december 2011 – er vores optimisme med hensyn til prisudviklingen stille og roligt dalet.

Boligøkonomisk Videncenter lod i december 2010 Danmarks Statistik gennemføre en undersøgelse af danskernes forventninger til boligmarkedets fremtid.

27 pct. af de adspurgte forventede i december, at boligpriserne ville ligge højere i løbet af et års tid. 49 pct. troede, at de ville være uændrede. 20% forventede, at priserne ville ligge lavere. Få troede på større udsving. Således forventede kun 1 pct., at priserne ville være meget højere, og 1 pct. troede, de ville ligge meget lavere. 2 pct. svarede ved ikke. Når besvarelsene sammenvejes i det såkaldte netttotal, hvor et højt tal er udtryk for optimisme, bliver nettotallet for december måned 3,0. I august 2010, hvor en tilsvarende undersøgelse fandt sted, lå nettotallet på 5,7. I maj måned var nettotallet 13,6.

FLERE FORVENTER »SAMME NIVEAU«

Når nettotallet falder i december måned, er det ikke fordi, at der er blevet flere pessimister eller direkte sortseere. Faktisk er der blevet lidt færre, der tror på direkte fald i boligpriserne. Forandringen skyldes, at stadig flere mener, at boligpriserne vil forblive på samme niveau. I maj 2010 mente 36 pct., at boligpriserne ville forblive på samme niveau. I august var denne andel steget til 41 pct. og i december er det 49 pct. – eller halvdelen af danskerne – der tror, at priserne vil være uændrede.

Det er altså ikke de store dramatiske udsving, der præger danskernes »humørbarometer«. Euro-krisen, regeringens genopretningsplan og de forskellige forudsigelser om, at de danske boligpriser kan falde yderligere 10 til 15 pct., ser således ikke ud til at ryste danskerne.



OM 5 ÅR SER DET BEDRE UD

Mens vi har dæmpet optimismen på det kortere sigt, er vores forventninger på længere sigt stort set uændrede. Danskerne forventer, at boligkrisen er et overstået kapitel om 5 år, forstået på den måde, at boligpriserne vil ligge højere.

I december 2010 mente 60 pct., at boligpriserne om fem år ville ligge højere. 21 pct. forventede uændrede priser og 9 pct. lavere priser. 6 pct. troede på meget højere priser, og 1 pct. på meget lavere priser. 4 pct. svarede ved ikke. Disse besvarelser giver et netttotal på 29,8. Tallet er faktisk steget i forhold til august, hvor det lå på 28,4. I maj var det dog helt oppe på 34,2.

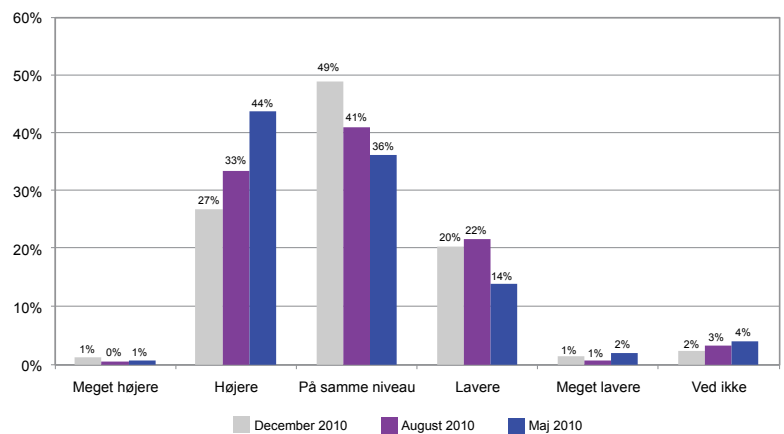
Der er ikke sket de store forskydninger i besvarelsenerne i forventningerne på 5 års sigt. Mest markant har gruppen, der svarer »på samme niveau«, bevæget sig fra 14 pct. i maj 2010 til 19 pct. i august og videre til 21 pct. i december måned.



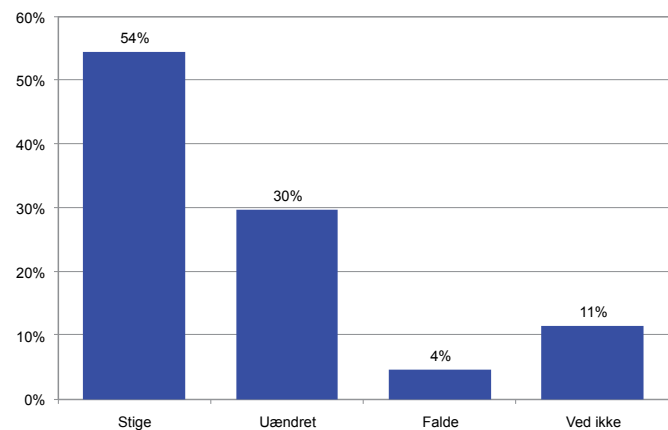
DE UNGE OG ÆLDRE ER RELATIVT OPTIMISTISKE

Danmarks Statistik undersøger også, om de forskellige aldersgrupper er lige optimistiske/pessimistiske. Tidligere undersøgelser har vist en ret klar tendens til, at unge og ældre er mest optimistiske. Denne tendens fortsætter i december måned 2010. Da tendensen nu har afspejlet sig i flere målinger, tyder det på, at der ikke er tale om tilfældigheder eller midlertidige stemningsudsving. I december målingen er forskellen mellem aldersgrupper endda meget markant. Nettotallet er for de 20 til 29-årige på 16,5. For de 70 til 74-årige er det på 12,04. Derimod ligger det for grupperne mellem 30 og 69 år mellem -0,95 og plus 2,65.

BEFOLKNINGENS FORVENTNINGER TIL BOLIGPRISEN OM ÉT ÅR I DECEMBER, AUGUST OG MAJ 2010



BEFOLKNINGENS FORVENTNINGER TIL BOLIGRENTEN



Større skepsis over for eksperter

Siden Boligøkonomisk Videncenter startede sine undersøgelser i februar 2010, er der spurgte til de forhold, vi lægger til grund, når vi forudsiger boligprisernes udvikling. De forhold har været forbløffende stabile igennem perioden.

Boligprisernes udvikling inden for det seneste halve år er klart det forhold, der oftest går igen. 73 pct. peger herpå i december 2010. Sådan har det stort set forholdt sig siden starten af undersøgelsen. 70 pct. henviser til »Danmarks økonomiske situation«. Også denne andel har været særdeles stabil. Det samme er tilfældet med den tredje vigtigste faktor, renteutviklingen, som 44 pct. peger på.

To forhold har imidlertid forandret sig en smule. Det gælder den vægt, som befolkningen tillægger udtalelser fra »økonomiske eksperter«. I februar 2010 pegede 39 pct. på dette forhold. Nu er andelen faldet til 31 pct.

Bankrådgiverens breve og udtalelser har også fået mindre betydning for de adspurgte. I februar 2010 pegede 16 pct. på denne gruppe, men nu er andelen faldet til 12 pct. Derimod kan der ikke konstateres tilsvarende udsving for de råd, der kommer fra ejendomsmæglere eller realkreditmedarbejdere.

Danskerne tror, at renten stiger

Over halvdelen af befolkningen mener, at renten er på vej op. Endnu flere – 72 pct. – foretrækker fastforrentede lån frem for lån med variabel rente

Forventningerne til renteutviklingen spiller som bekendt en stor rolle i den offentlige debat. På det seneste har man diskuteret, om adgangen til at optage F1 lån burde begrænses. Argumentet har været, at disse lån kombineret med urealistiske renteforventninger kan føre til, at folk gældsætter sig mere, end de kan bære. Hvis renteforventningerne er urealistiske, kan det i værste fald også medføre, at der en gang ud i fremtiden kan skabes nye »boligbobler«.

Derfor har Boligøkonomisk Videncenter i december 2010 ladet Danmarks Statistik spørge til befolkningens renteforventninger. 44 pct. af danskerne peger på renten som en afgørende årsag, når de skal forudse boligprisernes fremtidige udvikling. Derfor er renten – og forventningerne til, hvordan den vil udvikle sig – en meget central faktor i boligøkonomien.

54 pct. af de adspurgte svarer, at de forventer en rentestigning i løbet af et års tid. 30 pct. forventer, at renten vil være uændret. Kun 4 pct. udtaler, at renten vil falde. 11 pct. svarer »ved ikke«. At der er relativt mange, der har det synspunkt, kan ikke overraske. Selv professionelle prognosemagere har historisk set haft vanskeligt ved at forudse rentens udvikling et år frem i tiden, jvf. Boligøkonomisk Videncenters undersøgelse af renteprognoser i oktober 2010.

Undersøgelsen indikerer, at der ikke er fare for, at der opstår nye boblelignende fænomener forårsaget af menigmands manglende evne til at forstå de økonomiske sammenhænge. Tværtimod lader det til, at danskerne har en ganske god forståelse af, hvad vej renten vil bevæge sig i den kommende tid.

KLAR PRÆFERENCE FOR FASTLÅN

Når de fleste tror, at renten vil stige, er der god logik i at vælge et fastforrentet 4 pct. lån frem for et variabelt forrentet lån.

Som noget nyt er der i denne undersøgelse spurgt til, om man vil foretrække et fastforrentet 4 pct. lån, eller et variabelt forrentet lån med 1 pct. i effektiv rente her og nu, men hvor renten kan stige eller falde. Hertil svarer ikke mindre end 72 pct., at de foretrækker det fastforrentede lån. 24 pct. vil tage lånet med variabel rente, og 4 pct. svarer »ved ikke«.

Det kan dog ikke afvises, at der er en vis såkaldt »interviewereffekt« på spil i besvarelsene. Det betyder, at nogen svarer på den måde, fordi de gerne vil fremstå som ansvarlige og forudseende. Alligevel kan de handle stik modsat af, hvad de svarer til ære for interviewereren.

Der er dog en god sammenhæng mellem besvarelsene på spørgsmålet om renteutviklingen og valget af lånetype. Derfor opfattes besvarelsene som troværdige, selv om man skal være opmærksom på problemet med »interviewereffekt«.



Nu sættes udlejningsmarkedet under lup

Det ansete University of Cambridge skal udføre en omfattende analyse for Boligøkonomisk Videncenter om udlejningsmarkedet i flere europæiske lande

Hvordan påvirker reguleringen af udlejningsmarkedet omfanget og kvaliteten af de private udlejningsboliger?

Det har Boligøkonomisk Videncenter bedt det ansete University of Cambridge om at undersøge. Universitetet huser CCHPR, Cambridge Center for Housing and Planning Research, der i samarbejde den verdensberømte lærestalt London School of Economics, skal kortlægge det komplekse udlejningsmarked i udvalgte europæiske lande.

Analysen vil se på de sidste 30 års ændringer i lejelovgivning i UK, Tyskland, Frankrig, Holland, Danmark, Sverige og Spanien. Landenes regelsæt vil blive analyseret, og der vil blive udviklet en fælles referenceramme til at vurdere, i hvor høj grad de enkelte landes markeder er regulerede. Herved bliver det muligt at gennemføre en international benchmarking, som bl.a. vil give et fingerpeg om, hvor på skalaen Danmark er placeret.

STORE SAMFUNDSINTERESSER

Generelt er der store samfundsmæssige interesser på spil, når politikerne udformer de regler, der regulerer lejefastsættelsen for private udlejningsejendomme. Lejereglerne er med til at påvirke, hvor mange private udlejningsboliger, der bliver opført. De har også stor indflydelse på, hvor god en vedligeholdelsesstand, denne type af boliger har. Lejeloven og boligreguleringsloven spiller også en rolle, når man ser på, hvor effektivt, den private boligmasse udnyttes. Og endelig afgør reglerne også, om de private udlejningsboliger er med til at løse boligsociale opgaver.

Fordi udlejningsmarkedet i de enkelte lande er en kompleks størrelse, vil analysen tilsvarende blive omfattende og mangesidig. Også det forhold, at det private udlejningsmarked ikke kan ses isoleret, men må vurderes i sammenhæng med ejerboligmarkedet og det sociale boligbyggeri, er med til at gøre analysen kompliceret. Som udgangspunkt er der tale om et økonomisk studium med fokus på, i hvilken grad regulering i form af subsidier retter sig mod udbudssiden, og i hvilken grad det retter sig mod efterspørgselsiden i landene. De forskellige finansieringsformer i de enkelte lande vil også blive inddraget i analysen.



University of Cambridge er det næstældste universitet i England, hvor der dagligt undervises 17.800 studerende. Der undervises og forskes i samfundsvidenskab, naturvidenskab og humanistiske fag.

Cambridge Centre for Housing and Planning Research, CCHPR, er tilknyttet Department of Land Economy, der er en del af universitetet. Ifølge ARWU (Academic Ranking of World Universities) er universitetet det højst rangerede i Europa og nr. 5 i verden

KRAV OM UAFHÆNGIGHED

Som nævnt er der store parti- og interessepolitiske interesser på spil, når man ser på lejelovgivningen. Derfor må analysen gennemføres af uafhængige kræfter, der ikke kan beskyldes for at have partsinteresser i udfaldet. Boligøkonomisk Videncenter har valgt at anlægge en europæisk vinkel, og har bedt det førnævnte forskningscenter om at forestå analysen.

Leder af analysearbejdet bliver professor Christine Whitehead. Hun er anerkendt som en af Europas førende boligøkonomer og er i besiddelse af et omfattende internationalt netværk, der vil kunne udnyttes i analysen. Christine Whitehead er også medlem af Boligøkonomisk Videncenters Advisory Board.

HVOR LIGGER DANMARK?

Om det danske perspektiv i analysen siger sekretariatschef Curt Liliegreen:

– Når denne analyse er gennemført, vil vi kunne se, om Danmark er gået foran, har lagt os midt i feltet, eller halter bagefter de øvrige lande, når det gælder om at modernisere lovgivningen på området. Hvis man kan finde andre lande, der er gået længere i afreguleringen, kan man evaluere og bruge deres resultater i en diskussion om, hvordan det danske udlejningsmarked kan indrettes til gavn for både lejere, ejere og samfund.

Analysen vil blive afsluttet i løbet af 2011. Der vil være tale om den første af flere analyser af udlejningsmarkedet, som Boligøkonomisk Videncenter vil tage initiativ til.

London School of Economics, ofte forkortet LSE, har i dag 8.700 studerende og 1.300 undervisere. Udover økonomi undervises og forskes der også i andre samfundsvidenskaber så som sociologi, antropologi, politik samt historie og virksomhedsledelse. LSE er en del af University of London



NYHEDSBREV
Marts 2011

Udgiver:
Boligøkonomisk Videncenter
Jarmers Plads 2
1551 København V

Redaktion:
Curt Liliegreen,
Christian Deichmann Haagerup
og Per B. Jensen

Tilrettelæggelse og layout:
PeRscript og
Kenneth Olsson Grafik

Anvendte fotos:
Fotograf Michael Barret Boesen
Colourbox
iStockphoto