

Realkreditrådgivning – et studie af danskernes valg af realkreditlån og konverteringspraksis

Boligøkonomisk Videncenter i Realdania startede i maj 2010 et projekt om danskernes konvertering af realkreditlån i boligen. Projektet blev afsluttet med en rapport marts 2011.

Rapportens formål var at belyse rådgivningsprocessen i forbindelse med optagelse og konvertering af boliglån siden 1995. Endvidere er rapporten meget anvendelig som et oplæg til offentlig debat om kvaliteten af den rådgivning, som den enkelte låntager tilbydes i dag. Denne debat kan forhåbentlig inspirere til en forbedret realkreditrådgivning.

Projektet er finansieret af Boligøkonomisk Videncenter i Realdania og udført af direktør Claus Madsen, Fine Analytics, lektor Kourosh Marjani Rasmussen (partner FinE Analytics), Institut for Planlægning, Innovation og Ledelse på DTU samt professor Rolf Poulsen, Institut for Matematiske Fag på Københavns Universitet.

Hvem skal læse denne rapport?

Hvis man arbejder med realkreditlånerådgivning enten i en bank, realkreditinstitut eller som uafhængig rådgiver omkring boligfinansiering er denne rapport et must. Vi håber at den i fremtiden vil være at finde i reolen – inden for håndsrækkevidde – for alle der arbejder med realkreditlånerådgivning og vil blive anvendt som referencen når der skal diskuteres valg af lån og konverteringer.

Endvidere mener vi at især kapitel 2 må have stor interesse for alle der arbejder med analyse af realkreditobligationer, handler med realkreditobligationer eller rådgiver omkring investering i realkreditobligationer.

Rapportens opbygning

Rapporten er opdelt i 6 kapitler:

Realkreditmarkedet og produkter

I dette kapitel gennemgås det danske realkreditsystem med hovedvægten på realkreditprodukterne - herunder den historiske udvikling i realkreditmarkedet.

Hovedformålet med kapitlet er at give læseren en overordnet introduktion til det danske realkreditsystem. Der er altså ikke tale om en dybdegående behandling af emnet.

Kapitlet er struktureret på følgende måde: Først beskrives den klassiske realkreditmodel. Herefter følger en kort oversigt over den historiske udvikling i realkreditlovgivningen fra

reakkreditens fødsel til de særligt dækkede obligationer, SDO'ere. I forlængelse heraf følger et afsnit om SDO-lovgivningen og dens indvirkning på det danske realkreditsystem.

I de næste afsnit redegøres der for balanceprincippet. Bl.a. gennemgås det specifikke og det overordnede balanceprincip.

I sidste afsnit beskrives realkreditprodukterne. Her foretages en historisk gennemgang af produkterne herunder den lovgivning, som har været med til at præge udviklingen. Desuden gennemgås de forskellige realkreditprodukter og deres indbyrdes forhold med fokus på de realkreditprodukter, der findes på markedet i dag.

Traditionel rådgivning

I dette kapitel redegøres der for den overordnede praksis inden for realkreditrådgivning i Danmark. Den typiske proces ved valg af lånetype bliver gennemgået i afsnittet "Valg af realkreditlån". Den teknisk interesserede læser vil i afsnittet "Indfrielse af realkreditlån" kunne læse om de forskellige regler, der findes i forbindelse med indfrielse af lån.

Når en stor del af låntagerne konverterer deres lån, taler man om en konverteringsbølge. De er typisk udløst enten af kraftige rentefald, nye regler eller nye låneprodukter, der gør det fordelagtigt for en stor gruppe låntagere at konvertere. I afsnittet "Konverteringer - et historisk tilbageblik" ses tilbage på de konverteringsbølger, der har været og baggrunden for deres opståen.

For den enkelte låntager kan der være fordele ved at følge en konverteringsstrategi - også i de perioder, hvor der ikke er rentefald eller regelændringer. Men hvornår, og hvor ofte kan det betale sig at konvertere? Og findes der en systematisk måde at tænke konvertering på? I afsnittet "Konverteringsstrategier" gennemgås og analyseres de tommelfingerregler, realkreditinstitutter og uafhængige rådgivere typisk anvender.

Krystalkugle-benchmark

I sidste kapitel blev der argumenteret for, at usikkerheden om renteutviklingen altid vil være til stede, når man skal vælge lån/foretage konverteringer. Der vil altid være en fejlmargen forbundet med en renteprognose, og denne margin vokser med prognosernes tidshorisont.

Kigger man tilbage i tiden, kan forskellige lånevalg og konverteringsstrategier sammenlignes med hinanden og holdes op mod nogle benchmark-strategier. Det gøres ved at se på, hvordan renter og obligationskurser har udviklet sig. To af de mest oplagte benchmark-strategier er:

- En ingen-omlægningsstrategi, hvor låntageren beholder lånet i hele perioden.
- En krystalkuglestrategi, hvor låntageren konverterer optimalt på basis af fuld tilgængelig information for hele perioden (en såkaldt ex post analyse). Her ser man først på de optimale konverteringer, der kan finde sted mellem fastforrentede lån.

Dernæst tilføjes muligheden for at optage rentetilpasningslån, dvs. at krystalkuglestrategien tillader skråkonverteringer.

De to benchmark-strategier giver en underligger og en overligger for konverteringsgevinster i perioden. Derved opnås et mål for, hvordan en række alternative strategier kommer til at virke. Det kan fx dreje sig om de strategier, der baserer sig på tommelfingerreglerne (fra kapitlet "Traditionel rådgivning") eller den modelbaserede strategi, der introduceres i kapitlet "Optimering af lånekonvertering".

I dette kapitel redegøres der for, hvordan lånets ydelse og restgæld ville udvikle sig i lånets levetid, hvis man havde en krystalkugle til rådighed og derfor kunne konvertere optimalt. Den optimale konverteringsstrategi findes, og den optimale konverteringsgevinst måles.

Risikoanalyse

I de tidligere kapitler blev en række alternative konverteringsstrategier sammenlignet med hinanden i et 15 års perspektiv. Analyserne var i sig selv interessante, idet der blev benyttet faktiske data. Dog kan man med en vis ret indvende, at resultaterne bar præg af tilfældigheder, idet der kun blev set på nogle få perioder, lige som risikoen ved at konvertere blev negligeret, når strategierne blev anvendt.

I afsnittet "Konverteringsrisiko" defineres konverteringsrisikoen, og det afklares, om de resultater, der kommer ud af at anvende tommelfingerreglerne, kan generaliseres. Det undersøges, om der er stor forskel på de konverteringsgevinster, man opnår ved at bruge henholdsvis krystalkugle-benchmarket og tommelfingerreglerne.

For at kunne foretage en sådan analyse er der simuleret en række historiske scenarier. Scenarierne viser alternative udviklinger for renter og priser på realkreditobligationer. Idéen bag metoden til at generere scenarier beskrives i afsnittet "Scenariegenerering".

I afsnittet "Analyse af strategier" gentages analyserne fra de sidste to kapitler for udvalgte scenarier, og der findes de systematiske mønstre, der gælder for de enkelte strategier. Endelig gives i afsnittet "Bilag:Modellering af rentekurver" en teknisk forklaring på den model, der er valgt til at generere rentescenarier. Den ikke-matematisk interesserede læser kan springe dette afsnit over.

Optimering af lånekonvertering

I dette kapitel anvendes en optimeringsmodel i stedet for at bruge tommelfingerreglerne for at finde frem til alternative og formentligt forbedrede konverteringsstrategier.

Valget af model til konverteringsrådgivning begrundes i afsnittet "Modelbaseret konvertering". I afsnittet "Resultater - back-test af optimeringsmodellen" gennemgås resultaterne af den optimering, der er foretaget for de historiske data i perioderne 1995-2005 og 2000-2010. Der ses på, hvordan de modelbaserede strategier klarer sig sammenlignet med tommelfingerreglerne og krystalkugle-benchmarket.

Den overordnede konklusion er, at den modelbaserede konverteringsrådgivning klarer sig væsentligt bedre end den rådgivning, der baserer sig på tommelfingerreglerne. Det skyldes især, at låntagerne kan konvertere både fastforrentede lån, rentetilpasningslån og foretage delvise konverteringer (hvor blot en del af lånet bliver konverteret).

I afsnittet "Bilag: Den matematiske model" redegøres for den matematiske formulering af modellen, herunder definition, måling og styring af risici, lige som modellens øvrige opbygning beskrives. Ikke-matematisk interesserede kan springe dette afsnit over.

Huspriser og lånekonvertering

I dette kapitel afprøves den generelle antagelse, at der er en negativ sammenhæng mellem renter og huspriser på konverteringsstrategier. Der undersøges med andre ord, om en låntager skal vælge en anden konverteringsstrategi, forudsat at der er en negativ sammenhæng mellem renter og huspriser.

Der er flere årsager til, at det er relevant at inddrage boligpriserne. Først og fremmest er egenkapitalen et udtryk for boligejerens reelle formue. Derudover kan en situation, hvor egenkapitalen er negativ (Det betyder, at boligejeren er teknisk insolvent) medføre særlige omkostninger for boligejeren. Teknisk insolvens kan i værste fald føre til tvangsauktion og efterfølgende personlig gæld. Teknisk insolvens forringer desuden boligejerens muligheder for at flytte. Endelig forringes hans muligheder for at konvertere yderligere, hvis han er teknisk insolvent.

I afsnittet "En simpel husprismodel" forklares den regressionsmodellen, der leverer input (i form af huspriser) til optimeringsmodellen. Der er ikke tale om en egentlig husprismodel, idet der blot lægges op til at afprøve effekten af antagelsen om, at der er en negativ korrelation mellem huspriser og renter på konverteringer. Modellen skal således ikke bruges til at forudsige huspriserne.

I afsnittet "Den reviderede optimeringsmodel" gennemgås ændringerne i forhold til optimeringsmodellen fra sidste kapitel. Den opdaterede model skal finde den optimale konverteringsstrategi baseret på en minimering af lånets periodeomkostning fratrukket husprisen på salgstidspunktet.

I afsnittet "Analyse og konklusion" analyseres de nye konverteringsstrategier. Analysen foretages igen for de samme to perioder 1995-2005 og 2000-2010. Den overordnede konklusion er, at den simple regressionsmodel ikke forbedrer resultatet af konverteringsstrategierne fra kapitlet "Optimering af lånekonvertering". Tværtimod ser det ud til, at de konverteringsstrategier, der blev fundet i kapitlet "Optimering af lånekonvertering", klarer sig bedre, også efter at husprisen er fratrukket i beregningen af periodeomkostninger.

De vigtigste resultater

I de seneste 15 år har man set en revolutionerende udvikling i nye realkreditlåneformer. Men man har endnu til gode at se en tilsvarende udvikling inden for realkreditrådgivning. I

lyset af hvor stor en rolle boligøkonomien spiller for den enkelte familie og samfundet som helhed, er det nødvendigt at give realkreditrådgivningen et kritisk eftersyn.

I dag vælger den almindelige boligejer realkreditlån på et mangelfuldt grundlag. Han præsenteres for en række tekniske egenskaber, som er knyttet til de enkelte låneprodukter. Han får udleveret nogle beregninger, der viser det første års ydelser og restgæld, samt eventuelt enkelte beregninger for nogle få fremtidsscenarier for et eller flere lån. Derefter skal han træffe sit valg.

Konverteringsrådgivningen tager sit udgangspunkt i nogle tommelfingerregler. Reglerne bliver hurtigt omdrejningspunktet ikke alene for den rådgivning, realkreditinstitutterne tilbyder låntagerne. De er også underforståede i de budskaber, medierne præsenterer, når der er bevægelser i renten. Men tommelfingerreglerne er utidssvarende. De fokuserer kun på fastforrentede lån og næsten udelukkende på nedkonverteringer.

Efter at have gennemgået den historiske udvikling i realkreditrådgivningen og afprøvet alternative værktøjer, kan det konstateres, at rådgivningen især kan forbedres på to områder:

- En ny rådgivning skal medføre, at låntagerne vælger de lån, der passer bedst til deres økonomiske situation, deres forventede lånehorisont samt deres evne og vilje til at påtage sig finansiel risiko.
- En ny rådgivning skal medføre større konverteringsgevinster for låntagerne, uden at deres risikoniveau øges.

Den tankegang, der bliver præsenteret i denne rapport, tilbyder en markant forbedring på begge områder.

Ved at sætte fokus på den enkeltes præferencer for betalingsstrømme, hans forventede lånehorisont og hans forhold til risiko kan der findes en mere individuel lånestrategi end den rådgivning, der finder sted i dag.

Derudover er der tale om væsentlige forbedringer for at opnå konverteringsgevinster uden at øge risikoen. I rapporten foreslås et nyt rådgivningsparadigme, der medfører, at låntageren får mere ud af sine konverteringer sammenlignet med at følge tommelfingerreglerne. Det gøres ved at tage udgangspunkt i usikkerheden om fremtiden og systematisk lede efter strategier, der klarer sig godt, uanset hvad fremtiden måtte bringe.

Det viser sig muligt at finde sådanne optimale strategier for fremtidens lånevalg. Men for at finde frem til disse strategier, har det været nødvendigt at introducere helt nye værktøjer inden for realkreditrådgivning. Disse værktøjer består af særlige matematiske modeller. Modellerne spiller en central rolle i denne rapport.

Hvor tommelfingerreglerne resulterer i en skævhed i låntageradfærden, særligt i form af ensidig fokus på nedsættelser i lånets ydelse, finder de nye modelværktøjer frem til konverteringsstrategier, der ikke favoriserer én særlig form for konvertering. Strategierne benytter sig af alle konverteringsformer.

Det nye rådgivningsparadigme kan opsummeres i følgende fem punkter:

- Risiko - der skal sættes tal på risiko.
- Låneporteføljer - i stedet for at satse på enkelte lån.
- Lånehorisonten - og usikkerheden herom.
- Betalingsstrømme - frem for en præsentation af forskellige låneprodukter.
- Forandringsparathed - rådgivningen skal løbende tilpasses nye forhold.

Det er ikke muligt at sætte tal på, hvor store gevinster boligejerne vil kunne opnå i fremtiden ved at følge de nye konverteringsprincipper. Det vil afhænge af den fremtidige udvikling i renten. Men det kan fastslås, at hvis låntagerne havde fulgt de nye principper, havde der været tale om årlige milliardgevinster i hovedparten af den analyserede periode. I den øvrige del af perioden klarer de nye værktøjer og den traditionelle låneadfærd sig stort set lige godt.

Hvor kan jeg få mere at vide?

Projektet blev afrapporteret med en større publikation (ISBN: 87-994127-0-5) som kan findes på: <http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Konverteringsanalyse.pdf>.

Det kan endvidere anbefales at læse Boligøkonomisk Videncenters Nyhedsbrev 4, Marts 2011. Det kan findes på følgende link: http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Nyhedsbreve/bvc_nyhedsbrev_marts2011_8.korr.pdf.

Vi håber virkelig, at rapporten giver anledning til en hel del diskussion omkring dette meget vigtige område og vi modtager meget gerne kommentarer eller spørgsmål.

God læselyst!

Lyngby 9. April 2011

Claus Madsen og Kourosh Rasmussen
(cam@fineanalytics.com eller kmar@fineanalytics.com.)