

Flere omlægger til fast rente – er det en god idé?

Statistik viser, at en større del af landbrugets gæld optages eller omlægges til fastforrentet lån. Det skyldes lavere faste renter og lavere renteforskel mellem kort og lav rente. Spørgsmålet er, om fast rente er en god idé.

Sammendrag

Statistik viser, at en større del af landbrugets gæld optages eller omlægges til fastforrentet lån. Den fastforrentede andel af nye lån er indenfor det seneste år steget til over 50 % fra 25 % for 2 år siden. Forklaringer hertil skal findes i lavere faste renter og lavere renteforskel mellem kort og lang rente.

Der er adskillige fordele ved et fastrentelån, heriblandt sikkerhed for stigninger i den korte rente, mulighed for konverteringsgevinster, lav eller negativ realrente og delvis nedbringelse af valutarisiko og finansiell risiko. Derimod vil fastrentelånet være dyrere, så længe renten ikke stiger.

Historiske beregninger fra 1/1-2000 til 1/7-2018 viser også, at F1-lån har været billigere end et fastrentelån. For et typisk landbrugslån på 10 mio. kr. har det betydet en merudgift på ikke mindre end 3,8 mio. kr. at være finansieret i fast rente fremfor F1-lån. Det er dog ikke sikkert, at historien gentager sig, og med nuværende niveauer og rentefølsomhed på fastrentelån er det anbefalelsesværdigt at foretage konsekvensberegninger til illustration af niveauer for fordelagtighed.

Ikke overraskende viser beregningerne, at fast rente er fordelagtig ved rentestigninger, mens variabelt forrentet lån er bedst ved uændret (eller faldende) renter. Generelt er fast rente mest fordelagtig ved rentestigninger på kort sigt. Det skyldes en kombination af højere rentefølsomhed i starten af lånets løbetid og mindre effekt af højere ydelse i forhold til et alternativt variabelt forrentet lån.

Indenfor 1 år medfører en stigning i renten på over 0,25 %, at det er billigere at være finansieret i fast rente fremfor variabel rente. Tilsvarende vil en stigning i renten på 0,3 % indenfor 1 år medføre, at fastrentelånet er gratis, da omkostningerne til renter og administrationsbidrag opvejes af lavere indfrielsesomkostninger.

Over længere tidshorisonter stiger forskellene på låneomkostningerne, og dermed stiger konsekvenserne ved at være på den forkerte side af renteutviklingen. Ved uændret rente rammes fastrentelånet af en højere merydelse end et tilsvarende variabelt forrentet lån. Således koster et 1 % 30-årigt fastforrentet afdragsfrit lån på 10 mio. kr. knap 190.000 kr. mere end det tilsvarende billigste variable lån indenfor en tidshorisont på 1 år. Denne forskel stiger til mere end 530.000 kr. efter 3 år og til 810.000 mio. kr. efter 5 år.

Forskellene skyldes foruden højere ydelse også højere indfrielsesomkostninger som følge af, at indfrielseskursen på fastrentelånet i løbet af en kort årrække stiger mod kurs 100. Herved realiseres relativt hurtigt et kurstab på fastrentelånet, hvorfor det kraftigt anbefales at stille krav om en høj optagelseskurs, medmindre målet er at beholde lånet til udløb. Især hvis usikkerheden er stor omkring den fremtidige renteutvikling.

Hvis man tror på højere renter fremover, spiller optagelseskursen ikke så stor en rolle, da lavere indfrielseskurs på fastrentelånet og højere rente på variable lån gør fastrentelånet fordelagtigt. Ved renteskift på 1 % og 2 % er forskellen på de samlede låneomkostninger mellem fastrentelånet og det billigste variabelt forrentede lån mere end hhv. 750.000 kr. og 2,15 mio. kr. over en 3-årig periode til fordel for fastrentelånet. Over en 5-årig periode er forskellen mere end 530.000 kr. og 2,05 mio. kr.

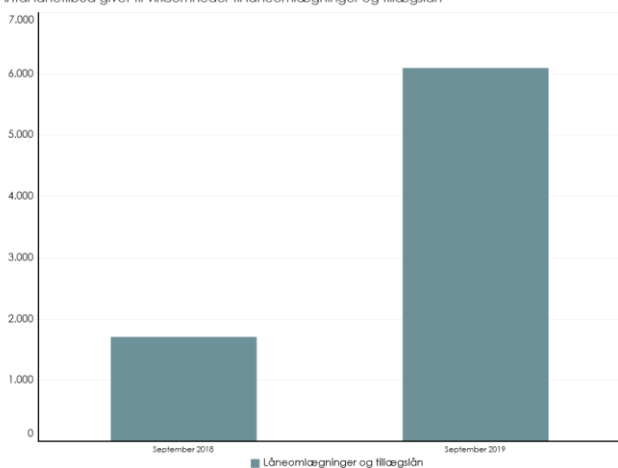
Som det fremgår, er der mange modsatrettede effekter i spil ved vurdering af lån. Uden konsekvensberegninger, som tager højde for rentebesparelser, forskellige omkostninger og indfrielsesvilkår mellem de forskellige låntyper, er det næsten umuligt at konkludere noget entydigt om fordelagtigheden ved vurdering eller omlægning af lån. Derfor er det vigtigt, at der på forhånd udarbejdes konsekvensberegninger af forskellige scenarier og opstilles fordele og ulemper ved en omlægning.

Rekord i lånetilbud

Ifølge Finans Danmark har boligejere og danske virksomheder i september indhentet det højeste antal lånetilbud i over 20 år. I alt blev der indhentet 47.328 lånetilbud, hvoraf boligejere stod for 38.583 lånetilbud, mens virksomheder stod for 6.008 lånetilbud til låneomlægninger og tillægslån. Det er over 3 gange så mange som året før, hvor der blev indhentet 1.704 lånetilbud (Figur 1).

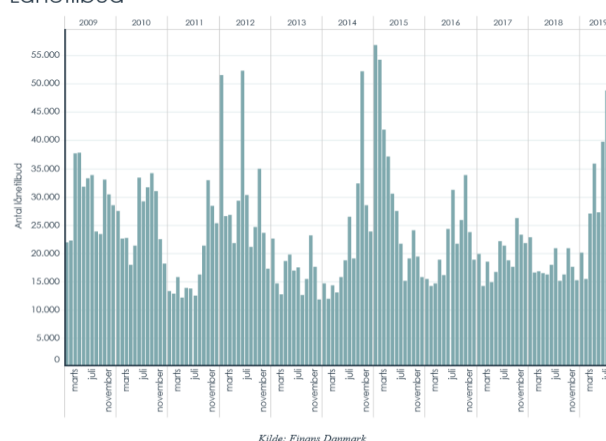
Figur 1: Lånetilbud i september, 2018 og 2019

Antal lånetilbud givet til virksomheder til låneomlægninger og tillægslån



Figur 2: Lånetilbud 2009-2019

Lånetilbud



Kilde: Finans Danmark

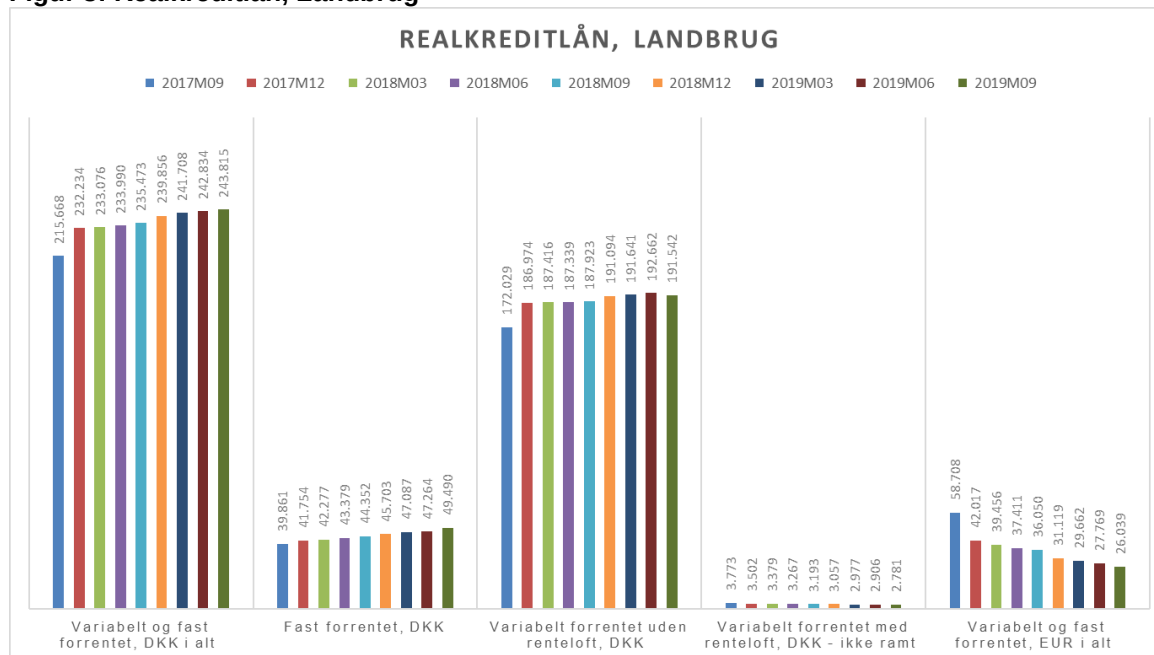
Kilde: Finans Danmark

Generelt er der givet langt flere lånetilbud i 2019 end i 2018, og det nuværende høje niveau er ikke set siden 2012 og 2015 (Figur 2). Desværre findes der ikke tilgængelig statistik for landbruget, men tendensen er, at virksomheder i stigende grad ønsker at omlægge lån og optage tillægslån.

Andelen af fastforrentede lån i landbruget stiger

Fra september 2017 til september 2019 er det samlede realkreditlån til landbrug (i DKK) steget med 13 % fra 215,67 mia. kr. til 243,82 mia. kr. Heraf er andelen af fastforrentede lån steget med 25 % fra 39,86 mia. kr. til 49,49 mia. kr., mens andelen af variable lån uden renteloft er steget med 11 % fra 172,03 mia. kr. til 191,54 mia. kr. I samme tidsrum er andelen af lån i euro faldet fra 58,71 mia. kr. til 26,04 mia. kr. (Figur 3)

Figur 3: Realkreditlån, Landbrug

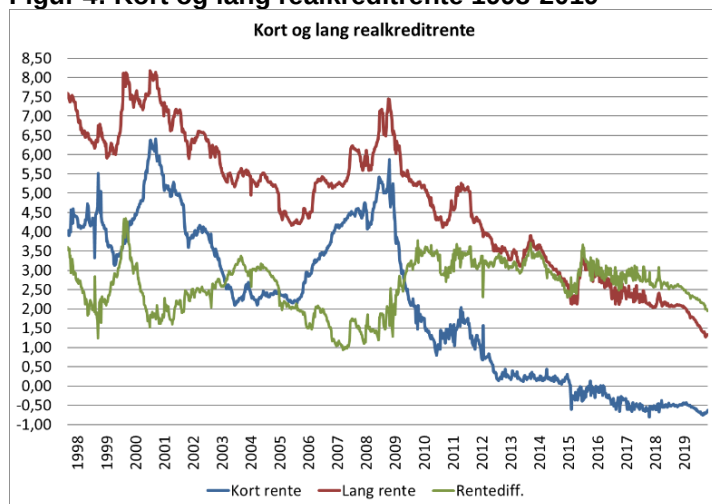


Kilde: Finans Danmark

Selvom det samlede antal lånetilbud er steget, har stigningen i realkreditlån for landbrug ikke været så udpræget det seneste år. Fra september 2018 til september 2019 er udlånet steget med 9 mia. kr., mens det i samme tidsrum et år tidligere steg med 20 mia. kr. Mest bemærkelsesværdigt er, at andelen af fast forrentede lån i begge tidsrum steg med 5 mia. kr. Andelen af nyudlån i fast rente er således steget fra 25 % forrige år til over 50 % det seneste år.

En af forklaringerne på større andel af fast rente er, at den lange rente i løbet af 2018 og 2019 er faldet mere end den korte rente og således har mindsket rentedifferencen. Gang på gang har den lange realkreditrente sat bundrekord, mens den korte rente er stagneret på et (meget) lavt niveau (Figur 4).

Figur 4: Kort og lang realkreditrente 1998-2019



Kilde: Finans Danmark

Udviklingen har gjort det mere attraktivt for landbrugsvirksomheder at omlægge fra variabel rente til fast rente, samtidig med at det er blevet billigere at rentesikre sig ved optagelse af nye lån. Spørgsmålet er, hvorvidt omlægning og optagelse af lån i fast rente er en god idé. Det vil de næste afsnit forsøge at give et svar på.

Fordele og ulemper ved fast rente

I lyset af mange landbrugsvirksomheders høje gæld, høje finansieringsomkostninger og begrænsede handlefrihed, opfordres man til at overveje, hvordan den aktuelle situation kan udnyttes til at forbedre bedriftens finansielle forhold.

Fordelene ved at udnytte det ekstreme rentefald til at omlægge hele eller dele af realkreditbelåningen til fast rente med længere løbetid er blandt andet:

- Sikring mod fremtidige stigninger i den korte rente.
- Mulighed for en konverteringsgevinst ved stigninger i den lange rente.
Som det ses i eksemplerne nedenfor, er rentefølsomheden meget stor på obligationer med lav kuponrente og lang løbetid, og det giver gode muligheder for at opnå en markant reduktion i restgælden ved indfrielse til en lavere kurs, hvis renten stiger.
- Mulighed for (en lav eller) negativ realrente.
- Ved omlægning til fast rente på nuværende niveauer er det muligt at optage et lån med en fast rente under inflationsmålsætningen på 2 % fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Medmindre Danmark bliver kastet ud i en valutakrise, vil Danmarks Nationalbanks (NBK) fastkurspolitik forpligtes til en fast kronekurs overfor euroen. Det betyder, at NBK de facto får samme inflationsmålsætning som ECB. Opfyldes målsætningen, vil låntager med et 30-årigt fast forrentet lån på 1 % opnå en fremtidig realrente under 0 % ekskl. administrationsbidrag.
- Delvis afdækning af valutakursrisiko.
Udfordringer med Danmarks fastkurspolitik gør det nødvendigt at tage risikoen for en styrkelse af kronen med i betragtning. En direkte risikoafdækning heraf kan foretages med lån i euro, men der betales i øjeblikket en merrente i forhold til lån i danske kroner. Et alternativ kan være et fastrentelån i danske kroner. Hvis fastkurspolitikken må opgives, vil efterspørgslen efter danske obligationer formentlig ret hurtigt falde. Der kan endda blive tale om et større tilbageslag som led i profithjemtagning. Det vil medføre højere renter og lavere kurser, hvilket giver mulighed for en konverteringsgevinst. Herved kan en lang, fast rente delvist afdække valutakursrisiko.
- En nedbringelse af virksomhedens finansielle risiko, som aktivt kan anvendes i forhandlingerne med den finansielle samarbejdspartner, når bidragssatser, rentemarginaler o.lign. skal fastsættes.

Ulemperne ved at omlægge til fast rente med længere løbetid er blandt andet:

- At den lange rente er højere end på de helt korte lån.
Selvom forskellen på den korte og lange rente er relativt beskeden og mange landbrugsvirksomheder er udfordret på likviditeten, vil der dog ofte være forståelse hos de finansielle parter i at omlægge til fast rente. Det skyldes klare fællesinteresser i at nedbringe renterisikoen, samtidig med at der åbnes for en både sandsynlig og væsentlig konverteringsmulighed.

Samlet set giver omlægning til fast rente en mulighed for at styrke landbrugets finansielle robusthed, hvor risikoen nedbringes markant, og restgælden eventuelt kan reduceres betydeligt. En fantastisk mulighed i både den enkelte virksomhed og i branchen som helhed, der har en realkreditgæld på over 243,8 mia. kr.

Er fast rente en god idé?

Hvorvidt omlægning eller nyoptagelse af lån med fast rente er en god idé, vil altid være en afvejning af ovenstående fordele og ulemper. Antages det, at låntager har en robust virksomhed og hverken skal tage hensyn til fastkurspolitik eller forhandling med finansielle samarbejdspartnere, er det muligt at beregne sig frem til, hvornår et fastrentelån er mest fordelagtigt.

Indtil videre har blandt andet en analyse fra Jyske Bank vist, at F1-lån historisk set har slået et tilsvarende 30-årigt lån med fast rente.¹ Analysen tog udgangspunkt i en sammenligning af låntyperne for lån på 2 mio. kr. optaget i 1/1-2000 og opgjort den 1/7-2018. Resultaterne er vist i tabel 1:

Tabel 1: Låneomkostninger fra 1/1-2000 til 1/7-2018 (2 mio. kr.)

	F1-lån	Fast rente (med konverteringer)	Forskel
Afdrag	1.093.544	961.778	131.766
Rente	805.970	1.582.068	-776.099
Bidrag	175.683	134.658	41.025
Ydelse før skat	2.075.197	2.678.505	-603.307
Restgæld pr. 1/7-2018	945.353	1.118.257	-172.904

Kilde: Jyske Bank

I perioden er det fast forrentede lån omlagt på de mest optimale tidspunkter med udnyttelse af lavere renter og konverteringsgevinster. Sammenligningen viser, at fastrentelånet har betalt 600.000 kr. mere i ydelse før skat og skylder mere end 170.000 kr. mere i restgæld på opgørelsestidspunktet. Foretager man i stedet samme beregning for et typisk landbrugslån på 10 mio. kr., vil F1-låntageren over perioden have sparet 3,8 mio. kr. før skat ved at vælge et F1-lån fremfor fast rente.

Tabel 2: Låneomkostninger fra 1/1-2000 til 1/7-2018 (10 mio. kr.)

	F1-lån	Fast rente (med konverteringer)	Forskel
Afdrag	5.467.720	4.808.890	658.830
Rente	4.029.850	7.910.340	-3.880.490
Bidrag	878.415	673.290	205.125
Ydelse før skat	10.375.985	13.392.525	-3.016.540
Restglæd pr. 1/7-2018	4.726.765	5.591.285	-864.520

Kilde: Egen tilvirkning ud fra Jyske Bank

Resultaterne fremkommer som følge af en lavere gennemsnitlig rente i perioden, og det er ikke givet, at resultaterne gentager sig. Det vil kun tiden vise, men hvis Nationalbankens direktør, Lars Rohde, får ret i, at renterne skal være lave de næste ti år², så er der en stor sandsynlighed for, at de korte variable renter endnu engang slår fast rente. Men hvor meget skal renten egentlig stige, før det fastforrentede lån er fordelagtigt i forhold til et variabelt forrentet lån?

¹ <https://finans.dk/privatokonomi/ECE10742848/danmarkshistoriens-mest-udskaeldte-boliglaan-har-vaeret-billigst-i-20-aar/?ctxref=ext>

² <https://finanswatch.dk/secure/Finansnyt/Pengeinstitutter/article11777797.ece>

Hvornår er fast rente fordelagtig?

For at vurdere, hvorvidt omlægning til fast rente er økonomisk fordelagtigt, vises konsekvensberegninger for udvalgte finansieringsalternativer. Som nøgletal for lånenes omkostninger anvendes begrebet periodeomkostninger, der beregnes som en udvalgt periodes ydelse plus indfrielsesbeløbet minus det oprindelige låneprovenu. Periodeomkostningen viser hermed låntagers rene låneomkostning, eller med andre ord, hvad låntager betaler for at have et beløb til rådighed i en given periode. Derved sikres en ensartet behandling af forskellige låntyper, hvilket skaber et overblik over lånealternativernes økonomiske fordele og ulemper³ og gør det muligt at foretage en direkte sammenligning af låntyperne.

Finansieringsalternativer og likviditetspåvirkning

Der fokuseres på fem afdragsfrie lån i form af CIBOR3M, CITA6M, F1, F5 og et fastforrentet 30-årigt 1 % obligationslån. Fravalget af andre fastforrentede obligationslån med kortere løbetid er ikke et udtryk for, at disse lån ikke er anbefalelsesværdige. Valget skyldes alene et ønske om et simpelt sammenligningsgrundlag⁴.

Tabel 3 viser hovedstolen og renten på eksisterende CIBOR3M og CITA6M-lån med refinansiering i juli 2021 og april 2023, F1-lån og F5-lån med refinansiering i april 2020 samt kuponrenten på et 30-årigt fastforrentet obligationslån. Derudover vises lånenes bidragssats, udløbsdato og udløb af afdragsfrihed.

Tabel 3: Finansieringsalternativer

Obligation	Hovedstol	Aktuel kuponrente	Adm. Bidrag	Udløbsdato	Afdragfrihed indtil
CIBOR3M 2023 IO	10.001.000	-0,37%	1,00%	31-12-2049	31-12-2029
CITA6M 2021 IO	10.023.000	-0,36%	1,00%	31-12-2049	31-12-2029
F1 april 2020 IO	10.032.000	-0,51%	1,00%	31-03-2047	31-03-2027
F5 april 2020 IO	10.032.000	0,11%	1,00%	31-03-2050	31-03-2027
1 % 2050 IO	10.071.000	1,00%	0,80%	30-09-2049	30-09-2029

Kilde: LIMA

Med undtagelse af F5-lånet har samtlige variabelt forrentede lån en negativ rente. De negative renter medfører, at de variabelt forrentede lån ikke belaster likviditeten så hårdt som et fastforrentet 30-årigt obligationslån, selvom bidragssatsen er højere. Dette er naturligvis kun under forudsætning af faldende eller uændret rente.

For F5-lånets vedkommende betales fast rente på 0,11 % indtil refinansiering i april 2020. Ud fra markedskurverne for renter den 19/11 indpriser F5-renten gældende fra april 2020 indtil april 2025 til at falde til -0,18 %. Det gør, at F5-lånet uanset renteændringer indtil 2025 vil være billigere end det fastforrentede lån, men stadigvæk dyrere end de variabelt forrentede lån ved små rentestigninger, uændret rente eller rentefald.

Tabel 4 viser lånenes ydelser før skat ved uændret rente eller et umiddelbart renteskift på 1 % og 2 %. Lånet med den billigste ydelse før skat er markeret med grønt, mens det dyreste er markeret med orange.

³ I den forbindelse skal det igen gøres opmærksom på, at resultaterne ikke kan stå alene, men skal ses i en sammenhæng med virksomhedens andre lån og finansielle situation. Det vil sige, at sammensætning af finansiering skal tage hensyn til andre finansielle samarbejdspartnere, som kan have ønsker eller krav om fast renteafdækning i låneporteføljen.

⁴ For en sammenligning af fastforrentede lån med forskellige løbetider henvises til [Kaiser og Kjeldgaard \(2015\)](#)

Tabel 4: Ydelser før skat ved uændret rente og renteskift på 1 % og 2 %

Obligation	Ydelser før skat 19/11-2020			Ydelser før skat 19/11-2022			Ydelser før skat 19/11-2024		
	Uændret	+1%	+2 %	Uændret	+1%	+2 %	Uændret	+1%	+2 %
CIBOR3M 2023 IO	99.912	158.688	247.528	298.745	491.148	780.558	496.237	823.529	1.313.510
CITA6M 2021 IO	100.130	158.215	247.405	299.369	489.364	779.906	497.226	820.479	1.312.374
F1 april 2020 IO	65.601	129.724	194.496	213.581	479.391	747.889	361.289	829.617	1.302.689
F5 april 2020 IO	92.900	157.874	222.364	258.127	526.884	794.215	426.112	895.967	1.366.127
1 % 2050 IO	181.458	181.458	181.458	544.374	544.374	544.374	907.290	907.290	907.290

Kilde: LIMA

Målt på samlet ydelse før skat er F1-lånet det billigste variabelt forrentede lån i alle perioder og under alle rentescenarier undtagen ved et renteskift på 1 % over en 5-årig periode, hvor CITA6M er det billigste lån. Ved uændret rente eller rentestigninger på 1 % er det fastforrentede lån dyrest, mens lånet er billigst ved renteskift på 2 %. I det tilfælde er CIBOR3M og CITA6M det dyreste lån målt over 1 år, mens F5-lånet er dyrest målt over 3 og 5 år. Tabel 4 viser også, at der under nuværende renteniveau ikke er den store forskel på ydelser før skat for CIBOR og CITA-lån, ligesom ydelserne for F1-lånet nærmer sig disse lån ved rentestigninger.

Lånenes formueeffekt

Ved beregning af periodeomkostninger indgår foruden et likviditetselement også et formueelement, der måler lånenes formueegenskaber ved renteskift. For at beregne lånenes fremtidige formueeffekt er det nødvendigt at sammenholde lånenes nuværende kursniveau med estimerede fremtidige indfrielseskurser under forskellige rentescenarier.

Tabel 5 viser lånenes nuværende kursniveau og fremtidige indfrielseskurser ved uændret rente og renteskift på 1 % og 2%.

Tabel 5: Optagelses- og indfrielseskurser

Obligation	Kurs 19/11-2019	Indfrielseskurs 19/11-2020			Indfrielseskurs 19/11-2022			Indfrielseskurs 19/11-2024		
		Uændret	+1%	+2 %	Uændret	+1%	+2 %	Uændret	+1%	+2 %
CIBOR3M 2023 IO	100,19	100,32	100,23	100,18	100,22	100,21	100,20	100,21	100,18	100,17
CITA6M 2021 IO	100,28	100,33	100,24	100,20	100,32	100,16	100,09	100,29	100,15	100,08
F1 april 2020 IO	100,62	100,81	100,46	100,11	100,81	100,46	100,11	100,82	100,46	100,10
F5 april 2020 IO	100,58	105,87	101,44	101,36	103,63	101,24	101,19	100,78	100,42	100,41
1 % 2050 IO	97,88	98,70	87,88	76,17	99,80	89,73	78,69	100,00	91,57	81,29

Kilde: LIMA

Anm.: Ved refinansiering beregnes kursskæring på 0,3 kurspoint på F1-lån og 0,2 kurspoint på øvrige lån.

Uændret rente

Indfrielseskurserne i tabel 5 viser, at uændret rente(kurve) over alle perioder resulterer i nærmest uændrede indfrielseskurser for variabelt forrentede lån. Det betyder, at de løbende rente- og bidragsomkostninger stort set kommer til at udgøre hele periodens omkostninger. Det samme gør sig gældende for F-lånene, hvor indfrielseskurserne ved uændret rente stiger en lille smule over alle perioder.

Til forskel fra variabelt forrentede lån stiger kursen på det fastforrentede til kurs 100. Trods uændret rente realiseres et kurstab indenfor en periode på mellem 3 og 5 år. Det gør lånet dyrere at indfri og medfører sammen med højere samlede rente- og bidragsomkostninger, at det fastforrentede lån samlet set er den dyreste lånevariant i alle 3 perioder.

Rentestigninger

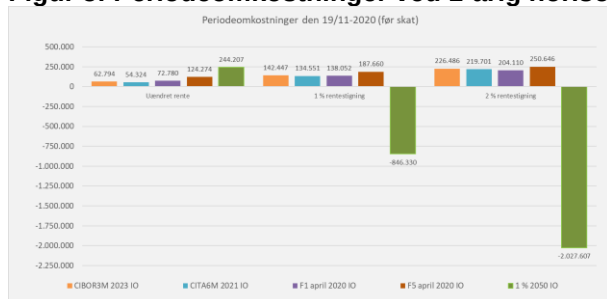
Billedet ændrer sig ved positive renteskift. Ved ændringer på 1 % eller 2 % falder indfrielseskurserne på det fastforrentede lån kraftigt, hvorimod kurseffekten på de andre lån er minimale. Det gør, at de samlede låneomkostninger for det fastforrentede lån falder, mens de andre låns samlede låneomkostninger ikke påvirkes nævneværdigt af minimalt lavere indfrielseskurser. Derimod stiger ydelserne på disse lån ved rentestigning, hvilket påvirker de samlede låneomkostninger.

Periodeomkostninger

For at få et overblik over de samlede konsekvenser af ændringerne i lånenes ydelser og indfrielsesvilkår ved renteændringer beregnes periodeomkostninger for alle 3 perioder.

Figur 5 viser lånenes periodeomkostninger over en 1-årig periode for uændret rente og renteskift på 1 % og 2 %.

Figur 5: Periodeomkostninger ved 1-årig horisont



Kilde: LIMA

Figur 5 viser, at CITA6M er det billigste lån ved uændret rente, mens det fastforrentede lån ikke overraskende er dyrest. Forskellen er knap 190.000 kr., som skyldes fastrentelånets højere ydelse og højere indfrielsesomkostninger.

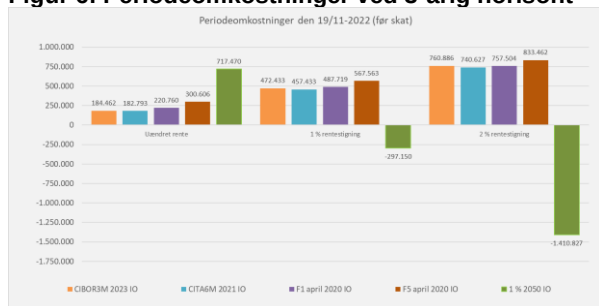
Ved et renteskift på 1 % og 2 % er det fastforrentede lån klart billigst. Forskellen til det billigste variabelt forrentede lån er hhv. knap 1 mio. kr. og 1,82 mio. kr. Ved et renteskift på 1 % er CITA6M stadigvæk det billigste variabelt forrentede lån, mens F1-lånet er billigst ved et renteskift på 2 %. I begge tilfælde er F5-lånet det dyreste variabelt forrentede lån.

Sker renteskiftet først efter refinansiering af F5-lånet i april 2020, ændres resultatet markant. Antages F5-renten fastlåst til -0,18 %, forbedres F5-lånets periodeomkostninger med 65.000 kr. og 130.000 kr. ved renteskift på 1 % og 2 %. Herved bliver F5-lånet det billigste variabelt forrentede lån.

Ændres perioden i stedet fra 1 år til 3 år og 5 år, er billedet det samme.

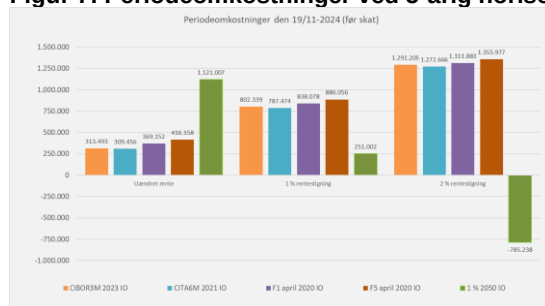
Figur 6 og 7 viser lånenes periodeomkostninger over en 3-årig og 5-årig periode for uændret rente og renteskift på 1 % og 2 %.

Figur 6: Periodeomkostninger ved 3-årig horisont



Kilde: LIMA

Figur 7: Periodeomkostninger ved 5-årig horisont



Kilde: LIMA

Beregnet over en 3-årig og 5-årig periode er CITA6M det billigste lån ved uændret rente. Dernæst følger CIBOR3M, F1- og F5-lånet, mens det fastforrentede lån er markant dyrest. Stiger renten ikke, betaler låntager over 530.000 kr. og 810.000 kr. mere i løbet af en 3- og 5-års periode sammenlignet med det billigste variabelt forrentede lån. Ved et renteskift på 1 % og 2 % er det fastforrentede lån billigst efterfulgt af CITA6M, CIBOR6M, F1 og F5 over begge perioder. Forskellen mellem det fastforrentede lån og CITA6M er på mere end 750.000 kr. og 2,15 mio. kr. over en 3-årig periode, mens forskellen er på mere end 530.000 kr. og 2,05 mio. kr. over en 5-årig periode.

Igen har tidspunktet for renteskiftene stor indflydelse på F5-lånet. Sker renteskiftet først efter refinansiering af F5-lånet i april 2020, forbedres F5-lånets periodeomkostninger markant og gør lånet til det klart billigste af de variabelt forrentede lån. Under forudsætning af uændrede indfrielseskurser forbedres F5-lånets periodeomkostninger over en 3-årig periode med mere end 260.000 kr. og 530.000 ved renteskift på 1 % og 2 %. Tilsvarende falder periodeomkostningerne over en 5-årig periode med over 460.000 kr. og 930.000 kr. ved et renteskift på 1 % og 2 %. Forbedringerne gør dog ikke, at F5-lånet slår fastrentelånet.

Diskussion af fast rente og afsluttende kommentarer

Ikke overraskende viser beregningerne, at et lån med fast rente er fordelagtigt ved rentestigninger, mens et variabelt forrentet lån er bedst ved uændrede (eller faldende) renter. Generelt er fast rente mest fordelagtigt ved rentestigninger på kort sigt. Det skyldes en kombination af højere rentefølsomhed i starten af lånets løbetid og mindre effekt af højere ydelse i forhold til et alternativt variabelt forrentet lån.

Således vil fastrentelånet på kort sigt (1 år) være gratis ved et begrænset kursfald på 1,6 kurspoint til kurs 96,28. Det svarer til en rentestigning på 0,3 %. Sammenlignes med CITA6M, vil fastrentelånet være fordelagtigt ved et renteskift over 0,25 %, mens det tilsvarende vil være over 0,2 % sammenlignet med F1-lånet.

Over længere tidshorisonter stiger forskellene på låneomkostningerne, og dermed stiger konsekvenserne ved at være på den forkerte side af renteutviklingen. Ved uændret rente straffes fastrentelånet af en højere ydelse end et tilsvarende variabelt forrentet lån. Derudover realiserer fastrentelånet et kurstab, som forværrer lånets samlede låneomkostninger. Beregninger (Figur 6 og 7) viser, at forskellen mellem at være finansieret i et 30-årigt fastrentelån ved uændrede renter eller renteskift på 1 % over en 3-årig eller 5-årig periode er over 1 mio. kr. og 870.000 kr.

I praksis kan en omlægning med fordel ske over flere omgange. Potentialet skal naturligvis vejes op imod renteforventningerne på omlægningstidspunktet og tidshorizonten for rentestigningen. Hvis rentespændet mellem den korte og lange rente er stort, og rentestigningen over en årrække enten udebliver eller er

minimal, er der risiko for, at højere ydelse inkl. omlægningsomkostninger overstiger lavere indfrielsesomkostninger.

Her er en af de store fordele, hvis virksomhedsejeren betaler topskat, og virksomheden er placeret i personligt regi. I så tilfælde vil det være muligt at reducere likviditetsbelastningen samtidig med muligheden for en skattefri konverteringsgevinst. Jo lavere kuponrenten er på obligationslånet, desto større er konverteringsmuligheden, og desto lavere bliver likviditetsbelastningen.

Vurdering af lån kræver konsekvensberegninger

Som det fremgår, er der mange modsatrettede effekter i spil ved vurdering af lån. Uden konsekvensberegninger, som tager højde for rentebesparelser, forskellige omkostninger og indfrielsesvilkår mellem de forskellige låntyper, er det næsten umuligt at konkludere noget entydigt om fordelagtigheden ved vurdering eller omlægning af lån. Derfor er det vigtigt, at der på forhånd udarbejdes konsekvensberegninger over forskellige scenarier og opstilles fordele og ulemper ved en omlægning.

For notatet:

Kenneth Kjeldgaard

SEGES Finans & Formue

Tlf.: 8740 5115

Mail: kkj@seges.dk

SEGES

Landbrug & Fødevarer F.m.b.A.

Agro Food Park 15

8200 Aarhus N

T: +45 8740 5000

F: +45 8740 5010

E: info@seges.dk

Ansvar: Informationerne på denne side er af generel karakter og søger ikke at løse individuelle eller konkrete rådgivningsbehov.

SEGES er således i intet tilfælde ansvarlig for tab, direkte såvel som indirekte, som brugere måtte lide ved at anvende artiklens informationer.