



NHH

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Bergen, vår 2012

Fastrentelån med mulighet for innløsning til pari kurs

Karoline Opstad Strand

Veileder: Førsteamanuensis Trond Døskeland

Masteroppgave i fordypningsområdet: Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

"Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet."

SAMMENDRAG

Spørsmålet om husholdningene bør ha fast eller flytende rente på boliglån har lenge vært et aktuelt tema. I Norge foretrekker husholdningene flytende rente på boliglån. Den høyeste fastrenteandelen var i 2003 på 13 %. Sammenlignet med Danmark der omtrent 50 % av husholdningene velger fastrentelån, er dette svært lite. I Danmark er fastrentelån mer kundesvennlig enn i Norge. De har en mulighet for innløsning til pari kurs, ved at innløsningskostnaden allerede er bakt inn i fastrenten. I denne oppgaven har jeg valgt å se på om det å innføre et nytt fastrenteprodukt i Norge, som gir husholdningene mulighet for innløsning til pari kurs vil gjøre at flere husholdninger velger fast rente.

Oppgaven starter med å gi en innføring i aktuell teori om bankene og deres utlånsrenter, Norges Bank sitt arbeid og lånemarkedet i Danmark. Risikobildet til husholdningene i Norge vil også bli belyst. Deretter analyserer jeg om det i perioden mars 1999 til mars 2009 ville vært bedre å ha et fastrenteprodukt som gir mulighet for innløsning til pari kurs enn dagens fastrenteprodukt der det kan påløpe store kostnader ved innløsning. Fremgangsmåten jeg har brukt for å sammenligne fastrenteproduktene var å finne uheldige inngåtte fastrentelån. Dette vil være perioder hvor den flytende renten har falt betraktelig noen få år etter inngåelse av en fastrenteavtale. Videre i oppgaven blir det gitt en diskusjon om det nye fastrenteproduktet vil kunne være ønskelig for husholdningene og for å opprettholde finansiell stabilitet i Norge i fremtiden.

Resultat fra analysen viser blant annet at det for en ti års rentebinding ville vært bra å ha fleksibiliteten til å bryte fastrenteavtale til pari kurs. Dersom det blir mulig for bankene å opprette et slikt fastrenteprodukt i Norge kan dette føre til at flere velger å binde renten og at flere husholdninger velger lengre bindingsavtaler.

FORORD

Denne utredningen utgjør den avsluttende delen av masterstudiet med spesialisering i finansiell økonomi ved Norges Handelshøyskole.

Utredningen bygger på å teste empirisk om endring av innløsning av fastrenteavtaler over til pari kurs kan gjøre det mer ønskelig for husholdninger å ha fast rente på boliglån i Norge. Ideen om temaet for utredningen fikk jeg fra en forelesning i personlig økonomi, holdt av min veileder Trond Døskeland. Det har vært en spennende, tidkrevende og lærerik prosess å arbeide med noe så dagsaktuelt som fastrente og rentevilkår på boliglån.

Jeg ønsker å rette en stor takk til Trond Døskeland for nyttige innspill og raske tilbakemeldinger under arbeidet med oppgaven. En stor takk går også til ansatte i Arctic Securities, Norges Bank og Nordea for å ha tatt seg tid til å svare på spørsmål og for hjelp med datainnhenting.

Norges Handelshøyskole

Bergen, juni 2012

Karoline Opstad Strand

INNHOLDSLISTE

SAMMENDRAG	2
FORORD.....	3
OVERSIKT OVER FIGURER	6
OVERSIKT OVER TABELLER.....	7
1. INNLEDNING	8
1.1 Bakgrunn	8
1.2 Problemstilling	9
1.3 Oppbygging av oppgaven.....	10
2. LÅNEMARKEDET FOR HUSHOLDNINGER I NORGE	11
2.1 Låneinstitusjoner	11
2.2 Hvem husholdningene låner fra.....	13
3. HOVEDLÅNGIVER: BANKENE	14
3.1 Oppgavene til bankene	14
3.2 Rentevilkår	14
3.3 Valget mellom fast, fast pari eller flytende rente	18
3.4 Andre lånevilkår	21
4. FINANSTEORI OG FINANSIERING AV UTLÅN	24
4.1 Finanseori om renten	24
4.2 Bankenes finansiering	26
5. FASTSETTELSE AV UTLÅNSRENTENE	27
5.1 Flytende rente	27
5.2 Fastrente	28
6. NORGES BANK.....	31
6.1 Styringsrenten.....	31
6.2 Likviditetsstyring.....	31
6.3 Renteendringer	32
6.4 Renteforventninger.....	33
6.5 Finansiell stabilitet	34
7. BOLIGLÅNSMARKEDET I DANMARK	36
7.1 Hovedlångiver: kredittforetakene.....	36
7.2 Rentevilkår og innløsning	38
8. RISIKOBILDET FOR HUSHOLDNINGER I NORGE	41
8.1 Gjeldsutviklingen	41
8.2 Gjelds- og rentebelastningen	41

8.3 Omfanget av fastrente i Norge	44
8.4 Årsaker til det lave omfanget av fastrente	45
8.5 Metoder for å fremme bruken av fastrente	47
9. PRESENTASJON AV PROBLEMSTILLINGER OG DATA	48
9.1 Problemstilling 1	48
9.2 Problemstilling 2	49
9.3 Innhenting av data	49
9.4 Antagelser og tilnærminger	49
10. ANALYSE OG DISKUSJON	56
10.1 Innløsning av fastrentelån til pari kurs	56
10.1.2 Eksempel: Tidspunkt for «uheldig» inngått fastrentelån	57
10.1.3 Eksempel: Sammenligning mellom dagens fastrenteprodukt og nytt fastrenteprodukt	59
10.1.5 Eksempel: Utrekning av lønnsomhet mellom fast og flytende rente	61
10.2 Problemstilling 1	63
10.3 Problemstilling 2	76
10.4 Feilkilder og kritikk av metode	81
11. KONKLUSJON	82
11.2 Problemstilling 1	82
11.3 Problemstilling 2	83
11.4 Avsluttende kommentarer	83
LITTERATURLISTE	85
Vedlegg 1: Tre års bindingstid	90
Vedlegg 2: Fem års bindingstid	94
Vedlegg 3: Ti års bindingstid	100

OVERSIKT OVER FIGURER

Figur 1. Historisk flytende rente på boliglån og tre måneder NIBOR rente, 1985-2011	28
Figur 2. Styringsrenten, pengemarkedsrenten, rente på OMF og boliglånsrente fra bankene	33
Figur 3. Norges Banks anslag på styringsrenten i referansebanen med sannsynlighetsfordeling	34
Figur 4. Danske husholdningers prosentandel av ulike rentevilkår, 3.kv2007 – 3.kv 2011.....	39
Figur 5. Husholdningens gjelds - og rentebelastning, 1.kv1988-4.kv 2015	42
Figur 6. Husholdninger med gjeld større enn 3x samlet inntekt (prosent).	43
Figur 7. Ulike husholdninger med gjeld større enn 3x samlet inntekt	44
Figur 8. Husholdningers prosentandel av fastrente på boliglån, 1999-2011	45
Figur 9. Tilnærming av flytende utlånsrente, 2001K1 - 2011 K4	51
Figur 10. Tilnærming av flytende utlånsrente, 1996-2011	52
Figur 11. Tilnærming av flytende utlånsrente, inkludert Nordea 1996 -2010.....	52
Figur 12. Flytte fra fast til flytende rente eller velge å beholde fastrente.....	57
Figur 13. Sammenlignet spot flytende rente med fastrente	58
Figur 14. Innløsning av en tre års fastrenteavtale etter ett år, (dagens fastrenteprodukt).....	59
Figur 15. Illustrasjon av fast og flytende renten for en tre års periode.....	62
Figur 16. Tre års fastrente, flytende rente og differansen mellom dem, 1999 -2011	65

OVERSIKT OVER TABELLER

Tabell 1. Innenlandske lånegiveres andel av husholdningens innenlandske kreditt, 2000-2011.	13
Tabell 2. Husholdningens prosentandel av innenlandske kreditt (K2), 2000-2011	41
Tabell 3. Viser estimerte spotrenter for fast og flytende rente for tidspunkt 1.3.2003 og 1.3.2004.....	58
Tabell 4. Utrekning av innløsningskostnader for dagens fastrenteprodukt (kr);	60
Tabell 5. Oppsummert total kostnad etter ett år ved innløsning av dagens fastrenteprodukt (kr).....	60
Tabell 6. Estimerte spotrenter for 3 års fastrente pari og flytende rente, 1.3.2003 og 1.3.2004	60
Tabell 7. Differanse total kostnad, innløsning etter 1 år av en 3 års bindingskontakt inngått 1.3.2003.	61
Tabell 8. Forskjellen i rentekostnad av å holde fast og flytende rente	62
Tabell 9. Viser årlig hvor mange av dagens tre års fastrenteavtaler vil bli innløst eller beholdt	64
Tabell 10. Differanse total kostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av tre års binding	66
Tabell 11. Perioder hvor det var lønnsomt med tre års fastrente.....	67
Tabell 12. Differanse total kostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av fem års binding	70
Tabell 13. Perioder hvor det var lønnsomt med fem års fastrente.....	71
Tabell 14. Differanse total kostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av ti års binding	73

1. INNLEDNING

1.1 Bakgrunn

De fleste husholdningene i Norge som kjøper bolig, skaffer kapital til finansiering av boligen i lånemarkedet og største delen av husholdningens gjeld er med pant i bolig. Jevnt stigende boligpriser, en lang periode med lave realrenter, større fleksibilitet i lånemarkedet ved innføring av boligkreditt, samt et skattesystem som favoriserer investering i bolig har gjort at gjeldsbelastningen¹ til husholdningene nå er historisk høy og den er ventet å øke ytterligere i årene fremover (Norges Bank III, 2012). På lang sikt gir høy gjeldsbelastning og boligprisvekst stor sårbarhet i husholdningssektoren. I slutten av 2011 innførte derfor finanstilsynet strengere retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål. Dette ble gjort for å bidra til å forebygge risikoen blant husholdninger og for det finansielle systemet (Finanstilsynet II, 2012).

Rentebelastningen² på boliglånet er en sårbar utgiftspost, ettersom de fleste husholdningene i Norge foretrekker flytende rente på sine boliglån (Finanstilsynet II, 2011). Små endringer i boliglånsrenten vil kunne bety mye i privatøkonomisk sammenheng. Rentebelastningen er svært lav nå, grunnet det lave rentenivået. Dette gjør at husholdningene klarer å betjene den høye gjeldsbelastningen på kort sikt. På lang sikt viser Norges Bank sine prognoser at renten vil øke. Norges Bank ønsker ikke at det lave rentenivået skal få feste i økonomien da et lavt rentenivå kan skape ubalanse over tid. Finansiell uro i verdensøkonomien, spesielt i Europa, har gjort at rentebanen til Norges Bank er blitt noe nedjustert (Norges Bank III, 2012).

De siste årene er det flere ganger blitt anbefalt fra renteekspertene at husholdninger bør velge fast rente på boliglån. Rentenivået er på et bunnivå og derfor mener de at det er lite husholdningene kan gjøre galt nå i valg av å binde renten (Solberg, februar 2011). De sikter spesielt til husholdninger med anstrengt økonomi som ikke vil tåle en renteoppgang. To av grunnene til at husholdninger ikke velger fastrente, kan være at fastrenteavtaler er lite markedsdyktige og at det i de siste årene har vist seg ikke å lønne seg. Brytes en fastrentekontrakt i Norge kan husholdninger få en stor utgift dersom renten for tilsvarende gjenværende bindingstid har falt. Husholdningene må da erstatte tapet bankene pådrar seg ved at de mister renteinntekter. De tapte renteinntektene blir kalt overkurs. Motsatt vil det være

¹ Gjeldsbelastning er gjeld delt på disponibel inntekt. Der disponibel inntekt er inntekt etter skatt fratrukket renteutgifter etter skatt.

² Rentebelastning er renteutgifter etter skatt delt på summen av disponibel inntekt og renteutgifter etter skatt.

dersom renten har økt, i de tilfellene vil det bli en underkurs og husholdningene vil ikke måtte betale noe (Finanstilsynet I, 2012).

I en artikkel i Dagens Næringsliv i 2010 var overskriften; *”kan ikke skremme folk over på fastrentelån”* (Mikalsen, 2010). I artikkelen ble det nevnt at tidligere sentralbanksjef Svein Gjedrem mente at Norge burde se til Danmark, der flere velger fast rente på sine boliglån. I noen av studiene om rentevilkår og da om fast rente viser de også ofte til Danmark. I Danmark er fast rente på boliglån mer kundefremmelig enn i Norge. Det er rimeligere for husholdninger å kjøpe seg ut av kontrakter med fast rente. De har en mulighet for innløsning til pari kurs, ved at innløsningskostnaden allerede er bakt inn i fastrenten (ECON-Analyse, 2005). Pari kurs er altså lånebeløpet pluss påløpte renter, her betaler du den renten du får ved inngåelse av avtale om fast rente. Det vil ikke påløpe noe ekstra ved tidspunkt for innløsning. Danske husholdninger kan altså innløse en fastrentekontrakt uten at det koster dem en formue. Med bakgrunn i dette har jeg kommet frem til problemstillinger for denne utredningen.

1.2 Problemstilling

Det blir fokusert på to problemstillinger i denne utredningen:

1. *Ville det lønnet seg for husholdninger å betale en høyere fastrente for å kunne innløse et fastrentelån til pari kurs, i forhold til usikkerheten rundt å betale innløsningskostnader?*
2. *Kan et nytt fastrenteprodukt for boliglån være bra for husholdninger og bidra til å opprettholde finansiell stabilitet i den norske økonomien?*

For å finne svar på problemstillingene har jeg sett på rentebinding i perioden mars 1999 til mars 2009. Jeg har hentet inn rentedata for perioden mars 1999 til mars 2012 som skal brukes i en analyse. I analysen av den første problemstillingen skal jeg først finne perioder for når husholdningene ønsker å gå over fra fast til flytende rente. Deretter skal jeg teste om det å betale en høyere fastrente enn det som tilbys i dag og da ha mulighet for innløsning til pari kurs, er rimeligere enn at det kan påløpe overkurs eller underkurs ved innløsning. Jeg benytter en senarioanalyse der jeg setter tre ulike påslag på det nye fastrenteproduktet som kan innløses til pari kurs. Den andre problemstillingen blir en diskusjon rundt analysen gjort i den første problemstillingen.

1.3 Oppbygging av oppgaven

Kapittel 2 begynner med en kort introduksjon av lånemarkedet for husholdninger i Norge. Fokuset er på de innenlandske lånegiverne og hvordan de opererer. Deretter blir det lagt frem hvilke lånegivere husholdningene i hovedsak låner fra og hva de låner til.

Kapittel 3 går mer i dybden på bankene og oppgavene de har som hovedlånegiver av lån til bolig. Det vil bli gitt en oversikt over rentevilkårene bankene tilbyr og hvordan innløsning fungerer. Husholdninger står også overfor andre valg ved opptak av boliglån, disse vil bli kort oppsummert.

I kapittel 4 vises finansteori om renten. Bankene har en viktig rolle, og hvordan de finansierer seg har betydning for renten husholdningene betaler på boliglån. Det vil derfor også bli vist hvordan bankene finansierer utlån. I kapittel 5 vises det hvordan bankene fastsetter fast og flytende utlånsrente da disse er de mest brukte rentevilkårene på boliglån.

Tema for kapittel 6 er Norges Bank og hvordan de er med på å påvirke renteendringer og renteforventninger. Videre presenteres uttrykket finansiell stabilitet og hvordan Norges Bank overvåker spesielt bankene for at det finansielle systemet skal være robust overfor forstyrrelser.

Målet med kapittel 7 er å vise hvordan boliglånsmarkedet i Danmark fungerer, ettersom fastrenteandelen er høy i Danmark og siden de der har mulighet å innløse boliglån med fast rente til pari kurs.

I kapittel 8 er fokuset på risikobildet hos husholdningene. Gjeldsbelastningen og rentebelastningen vil bli belyst som forklaring til at flere bør velge å binde renten. Årsaker til det lave omfanget av fast rente og metoder for å fremme bruken vil også bli belyst. Dette for å vise at metoden for innløsning av fastrenteavtaler kan være en årsak til det lave omfanget av fast rente i Norge.

Kapittel 9 gir en presentasjon av problemstillinger og data. Her vil det også bli vist antagelser og tilnærminger som blir benyttet i analysen.

I kapittel 10 viser jeg når overgang fra fast til flytende rente vil forekomme, det blir også vist eksempler på utregninger som jeg har gjort i analysen. Videre vil jeg prøve å svare på problemstillingene. Resultat og diskusjon utføres løpende for hver del analyse. Til slutt i kapittel 11 oppsummeres resultatene av analysene i denne oppgaven i en konklusjon.

TEORI

2. LÅNEMARKEDET FOR HUSHOLDNINGER I NORGE

I dette kapittelet vil det bli gitt en kort oversikt over innenlandske lånegivere (finansforetak og statlige låneinstitutt) og andelen de har av husholdningens innenlandske kreditt. Formålet med kapittelet er å vise hvor husholdninger i hovedsak låner og hva de i hovedsak låner til. Dette vil fremheve at det i hovedsak er bankene husholdningene henvender seg til ved opptak av lån til bolig. Kapittelet er med for å gi en bedre forståelse av oppgaven, siden jeg i min analyse vil fokusere på bankene og metoden et boliglån med fast rente blir innløst.

2.1 Låneinstitusjoner

Statlige låneinstitutt og finansforetak opptrer som et bindeledd mellom lånegivere og lånetakere. Husholdninger slipper da å lete etter en investor som er villig til å gi dem lån. Rollen finansforetakene og statlige låneinstitutt har som mellomledd er viktig på grunn av informasjonsasymmetrien mellom lånetaker og lånegiver. Troverdigheten og tilliten de har som mellomledd gjør at de har tilgang til viktig informasjon om lånetakere. De vil kunne oppnå stordriftsfordeler når det gjelder innhenting og behandlingen av informasjonen. Informasjonen de har tilgang til blir benyttet til å foreta kredittvurderinger av lånetakere. Kredittvurderingen vil avgjøre utformingen av lånekontrakten og den vil minimere risikoen for mislighold av lån som blir utstedt. Ved å utstede ulike typer lån til ulike kunder vil de kunne redusere risikoen for tap (Norges Bank II, 2004). For å finansiere et boligkjøp vil derfor husholdninger i de fleste tilfeller henvende seg til et statlig låneinstitutt eller et finansforetak. Statlige låneinstitutter er spesialiserte utlånsinstitusjoner som gir lån og finansiering til avgrensede formål. De omfatter blant annet Husbanken, Statens lånekasse for utdanning og Innovasjon Norge. Definisjon av finansforetak sier at finansforetak formidler kreditt fra aktører med oppsparte midler til aktører med lånebehov (Almklov, 2006). Finansforetak kan være banker, kredittforetak, finansieringsselskaper og forsikringsselskaper. Videre vil det bli kort oppsummert mer konkret hva de ulike finansforetakene gjør.

2.1.1 Banker

Banker omfatter både sparebanker, norsk - og utenlandskeide forretningsbanker og filialer av utenlandske banker (Almklov, 2006). Foretnings- og sparebanker står i en særstilling ved at de både har en vesentlig rolle i betalingsformidlingen og i formidlingen av kreditt til

husholdninger (Norges Bank I, 2004). De står for operasjon av betalingssystemet i Norge og de er de eneste som kan ta imot innskudd fra allmennheten (Norges Bank II, 2004).

Forskjellen mellom en forretningsbank og en sparebank er at en forretningsbank bare kan stiftes som aksjeselskap, mens en sparebank ikke kan det. En sparebank har tradisjonelt vært organisert som selveiende stiftelser, hvor egenkapital i hovedsak har bestått av tidligere års tilbakeholdte overskudd. De har nå adgang til å hente egenkapital i markedet ved å utstede grunnfondsbevis. Grunnfondsbevis har likhetstrekk med aksjer, ved at de blant annet behandles skattemessig likt. Forskjellen ligger i eierretten til selskapsformuen og innflytelse i bankens organer. Det ble i 2002 mulig for sparebanker å omdannes til aksjeselskaper (Norges Bank II, 2004). Videre vil jeg referere til foretnings- og sparebanker som banker.

I 2010 var de seks største bankene i Norge; DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge, Fokus Bank, Handelsbanken, Sparebanken 1 SR-Bank og Sparebanken Vest (FNO, 2010).

2.1.2 Kredittforetak, finansieringsselskaper og forsikringsselskaper

I kredittforetak består virksomheten i å motta andre tilbakebetalingspliktige midler enn innskudd fra allmennheten. De finansierer sin virksomhet ved å utstede sertifikater og obligasjoner slik at de kan yte lån eller annen kreditt for egen regning (Finansdepartementet, 2011).

Finansieringsselskap spesialisere seg på kortsiktige utlånsprodukter som for eksempel kundefordringer, leasing, kassekreditt og kredittkortutlån. Finansiering skjer i hovedsak gjennom kortsiktige innlån (Almklov, 2006).

Forsikringsselskap består av skade- og livsforsikringsselskaper, kommunale og private pensjonskasser og fond, fellesordningen for avtale festet pensjon og tariffpensjon (Almklov, 2006). De er ikke lenger betydelige kredittyttere til husholdninger. Deres primære oppgave er å fordele risiko mellom forsikringstakerne og til en viss grad overføre risiko fra kunden til seg selv. Forsikringsselskap kan i motsetning til banker ikke finansierer virksomheten ved innlån. Finansiering skjer gjennom premieinntekter fra salg av forsikringstjenester og avkastning på finansielle tjenester (Norges Bank II, 2004).

2.2 Hvem husholdningene låner fra

Husholdninger låner i hovedsak fra innenlandske lånegivere (finansforetak og statlige låneinstitutt). Innenlandsk kreditt består av omtrent 90 prosent av husholdningenes samlede gjeld (Statistisk sentralbyrå I, 2012). Derfor vil det kun bli lagt vekt på kreditt fra innenlandske lånegivere.

For å se nærmere på hvilke innenlandske lånegivere husholdningen i hovedsak låner fra, kan man se på kredittindikatoren K2. K2 måler kreditt fra innenlandske lånegivere til publikum³ (Almklov, 2006). I statistikkbanken til Statistisk sentralbyrå kan man se på kreditt (utlånsvekst) til bare husholdninger. Tabell 1 viser at i 2006 stod bankene for 81 prosent av kreditten til husholdninger fra innenlandske lånegivere. I juni 2007 ble det åpnet for å utstede obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) i Norge. OMF er obligasjoner med sikkerhet i boliglån med en maksimal belåningsgrad på 75 prosent (Gjedrem, 2007). Innføring av OMF har blant annet ført til overføringer av utlånsporteføljer fra bankene til bankenes egne kredittforetak. Dette er grunnen til at det ser ut som om bankene har redusert formidlingen av kreditt og kredittforetakene har økt andelen, men det er i hovedsak bankene som yter kreditt til husholdningene. Om lag 90 prosent av banksektorens utlån til husholdningene er gitt med pant i bolig (Finanstilsynet I, 2011). Bolig er den største eiendelen, mens boliglån er den største forpliktelsen på husholdningens balanse. Videre vil jeg derfor gå nærmere inn på bankene i kapittel 3.

Tabell 1. Innenlandske lånegiveres andel av husholdningens innenlandske kreditt, 2000-2011.

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Innenlandske lånegivere (prosentandel)</i>								
Banker	73,2	79,2	81,0	78,0	68,5	58,8	52,5	48,3
Statlige låneinstitutter	17,2	11,8	10,7	9,8	9,5	9,3	8,5	8,2
Kredittforetak	2,8	3,4	3,3	7,7	17,4	27,2	34,9	39,1
Finansieringsselskap	3,8	3,9	3,3	2,8	2,7	2,6	1,8	1,9
Forsikringsselskaper	2,1	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
Obligasjons- og sertifikatlån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andre kilder	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6	1,9
Sum	100	100	100	100	100	100	100	100

Kilde: Statistisk sentralbyrå I, 2012

³ Publikum er definert som kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger.

3. HOVEDLÅNGIVER: BANKENE

Husholdninger kan velge et forløp av forbruk og sparing som avviker fra løpende inntekt, dette er kjernen i bankenes rolle. Formålet med dette kapittelet er å vise bankenes oppgaver. Begrepet løpetidstransformasjon vil bli definert. Det vil bli gitt en oversikt over rentevilkår og lånevilkår bankene gir til husholdninger. Rentevilkårene fast og flytende rente vil bli benyttet videre i analysen.

3.1 Oppgavene til bankene

3.1.1 Bindeledd og løpetidstransformasjon

Som nevnt under kapittel 2, er det bankene som opererer betalingssystemet og de er de eneste som kan ta imot innskudd fra allmennheten. Bankene har en viktig rolle som bindeledd der kapital omfordes mellom de som ønsker å låne og de som ønsker å spare.

Husholdninger som trenger lån til kjøp av bolig har behov for et lån med lang løpetid, fordi inntekten de har som skal gå til tilbakebetaling er spredt over flere år. De husholdningene som ønsker å spare i banken foretrekker at det foreligger mulighet for umiddelbar tilgang til kapitalen. Gjennom bankenes virksomhet transformeres kundeinnskudd med kort løpetid til utlån med lang løpetid, dette kalles løpetidstransformasjon (Norges Bank II, 2004). Bankene tilbyr boliglån til husholdninger til ønsket løpetid og garanterer på den andre side at sparerne får umiddelbar tilgang til sparepengene sine. De kan gjøre dette fordi, sparerne oppfører seg mer forutsigbart som gruppe enn enkeltvis. Troverdighet til at sparemidlene er disponible samtidig som de tjener rente, er avgjørende for sparernes tillit til bankene. Etter blant annet bankkrisen i Norge på 1920-tallet er tilliten til bankene forsterket gjennom innskytergarantiordninger. Innskytergarantiordningen i Norge garanterer for inntil 2 millioner av innskudd i banken skulle banken gå konkurs.

3.2 Rentevilkår

Ved opptak av lån til bolig kan husholdningene velge mellom ulike rentevilkår. Det husholdningene må betale for å ha et boliglån hos en bank, foruten diverse gebyrer, er rentene. Definisjonene av de ulike rentevilkårene er hovedsakelig hentet fra ECON-Analyse, 2005 og Almklov, 2006.

3.2.1 Flytende rente

Det mest vanlige rentevilkåret for boliglån i Norge er flytende rente. Renten er ikke bundet til en referanserente. Det gjør at rentenivået avhenger av flere forhold som blant annet endringer i rentenivået i pengemarkedet⁴, endringer i marginer, endringer i panteverdi og partenes forhandlingsstyrke. Rentevilkårene kan endres løpende, men det er en varslingsplikt til kundene på seks uker før endringen kan tre i kraft jf. finansavtaleloven § 50 nr.3. Forsert tilbakebetaling av lånet og innløsning vil kunne gjøres til pari kurs. Definisjonen på pari kurs er lånets opprinnelige verdi, pluss påløpte renter.

3.2.2 Fastrente

Den andre hovedtypen av rentevilkår for boliglån i Norge er fastrente. Partene har en bindende avtalt rente for en gitt periode, som normalt vil være kortere enn lånets løpetid. Etter utløpt periode må renten reforhandles. I avtalen kan det derfor være bestemmelser om hvordan renten for neste periode skal fastsettes. En fastrenteavtale i Norge kan ha en rentebindingstid på opptil tjue år. De vanligste rentebindingstidene i Norge er tre, fem eller ti år (Høyland, 2011).

3.2.2.1 Innløsningsrett og rett til forsert tilbakebetaling

I den avtalte perioden er fastrenteavtalen vanligvis bindende både for lånegiver og lånetaker. Forsert tilbakebetaling av fastrentelån kan forekomme. Internasjonalt finnes det to rendyrkede modeller om innløsningsrett og forsert tilbakebetaling av fast rente. De to rendyrkede modellene er at lånetaker:

- *Modell 1.* Ved en eventuell forsert tilbakebetaling eller innløsning av lånet, må lånetaker betale beregnet nåverdi av opprinnelig avtalt tilbakebetalingsplan. Ved fall i rentenivået, etter avtaleinngåelse vil lånetaker måtte betale en overkurs, det vil si mer enn pari. Stiger rentenivået vil det kunne bli refundert en underkurs (mindre enn pari).
- *Modell 2.* Når som helst kan innløse eller foreta en forsert tilbakebetaling av lånet til pari kurs, som er lånebeløpet (hovedstol) pluss påløpte renter.

Videre skal jeg forklare mer om de to ulike modellene. Jeg vil også vise eksempel på utregning av overkurs og underkurs for modell 1.

⁴ Pengemarkedet er et marked for kortsiktige fordringer på større beløp med løpetid inntil ett år, se kapittel 5 for mer informasjon.

Modell 1: overkurs eller underkurs

Modell 1 er den som benyttes i Norge i dag. Her kan lånetaker ikke utnytte fordelene av et fall i rentenivået etter at låneavtalen er inngått, her er det altså lånetaker som bærer risikoen.

Under viser jeg definisjonene på overkurs og underkurs (Finanstilsynet I, 2012).

Overkurs: Dersom fastrenten du betaler er høyere enn det banken tilbyr som fastrente til nye kunder taper banken penger på at du innfrir lånet. Dette tapet må husholdningene dekke og kalles overkurs.

Underkurs: Dersom fastrenten du betaler er lavere enn det banken tilbyr som fastrente til nye kunder tjener banken penger på at du innfrir lånet. Denne gevinsten får du. Dette kalles for underkurs og det kommer som fratrekk i restgjelden din.

I følge finansavtaleloven § 54 nr.1 er det ingen krav om å beregne overkurs eller underkurs, i ordlyden står det; ”Ved førtidig tilbakebetaling av kreditt hvor rentesatsen, gebyrer og andre kostnader er bundet for hele kredittavtalens løpetid, eller hvor slikt vederlag bare kan reguleres på bestemte tidspunkter fastsatt i kredittavtalen, kan kredittgiveren kreve dekket tap av renter eller annet vederlag i bindingsperioden dersom kredittgiverens rettigheter følger av avtalen.” (Lovdata, 2011). Normalt vil lånetaker måtte betale dersom markedsrenten for fastrente til gjenstående løpetid ved innbetaling er lavere enn fastrenten i lånekontrakten, eller få godskrevet underkurs hvis den er høyere.

Hvor høy vil overkurs eller underkurs være? Dette avhenger av flere faktorer som blant annet; hvor mye som blir betalt inn ekstra på lånet, hvor lang gjenstående bindingstid er og hvor mye høyere/lavere dagens fastrente for gjenstående bindingstid er i forhold til fastrenten som ble inngått på avtaletidspunktet. Under blir det vist et regneeksempel på utregning av overkurs og underkurs.

Regneeksempel: En husholdning tar opp et 5 års avdragsfritt lån med fast rente på 1 million kroner til 4 % rente per år. Etter 3 år ønsker de seg ut av fastrenteavtalen.

Scenario 1 overkurs

Rentenivået har falt etter at de bandt renten til 4 %, fast renten for de to årene som står igjen av avtalen er 3 %. Bankene taper her renteinntekter da de må låne ut tilsvarende beløp i 2 år til en lavere rente, de krever da differansen 1 prosentpoeng for de to årene som gjenstår.

Beregnet overkurs blir da: $1\text{mill} * 1\% * 2\text{ år} = 20\ 000\text{ kr}$. Ved bruk av nåverdiberegning, altså ved å diskontere beløpet, blir overkurs; $NNV = \frac{10000}{1,01} + \frac{10000}{1,01^2} = 19704\text{kr}$.

Scenario 2 underkurs

Fastrenten har økt og for de to årene som står igjen av avtalen er den 5 %. Bankene utbetaler da differansen: $1\text{mill} * 1\% * 2\text{ år} = 20\ 000\text{ kr}$. Ved nåverdiberegning blir underkurs;

$$NNV = \frac{10000}{1,01} + \frac{10000}{1,01^2} = 19704\text{kr}.$$

Modell 2: pari kurs

Pari kurs: Er opprinnelig lånebeløp pluss påløpte renter. Altså her betaler du den renten du får ved inngåelse av avtalen om fast rente. Det vil ikke påløpe noe ekstra ved tidspunkt for innløsning.

Fast rente med mulighet for innløsning til pari kurs (heretter kalt fast pari) er noe som ikke blir tilbudt til husholdninger i Norge. Modell 2 brukes både i Danmark og USA og i disse landene har andelen av fast rente på boliglån vært høy. Forskjellen for husholdningene fra fastrentevilkåret som finnes i Norge er at løpetiden er mye lenger (opptil 30 år), og muligheten de har for rimeligere refinansiering til flytende rente eller raskere nedbetaling av lånet. Dette skal jeg komme tilbake til under kapittel 3.3 om fordeler og ulemper ved fast pari og under kapittel 7 om lånemarkedet i Danmark.

Husholdninger kan under modell 2 benytte seg av fordelene av et fall i markedsrenten ved å refinansiere lånet. De vil også være beskyttet mot renteøkning, da fastrenteavtalen normalt sett videreføres (ECON-Analyse, 2005). Det er med andre ord lånegiver som sitter igjen med risikoen om at forventet inntekt kan bli lavere, de vil derfor kreve en høyere rente for å gi husholdninger rett til å gjøre en forsert tilbakebetaling eller innløsning til pari kurs.

3.2.3 Andre rentevilkår

Andre rentevilkår som ikke er like utbredt i Norge er; variabel rente, rentetak og rentekorridor.

Variabel rente er en rente som er bundet til en formell beslutningsregel, normalt slik at renten reguleres i takt med en referanserente i pengemarkedet. Eksempel på det kan være

pengemarkedsrenten, NIBOR-rente, pluss 1 prosent. Marginen vil vanligvis være avtalt for hele lånets løpetid. Nedbetaling eller refinansiering av lån med variabel rente vil trolig normalt kunne gjøres uten ekstra kostnad.

Med rentetak menes at renten er variabel eller flytende, men bare opp til et forhåndsbestemt maksimumsnivå. Man har altså her en kombinasjon av flytende rente og fast rente. Stiger den flytende renten over et avtalt nivå kan man kostnadsfritt gå over til fast rente, synker den flytende renten under maksimumsnivået vil man gå over til flytende rente igjen.

Rentekorridor er et rentevilkår som tilbys til næringslivet og ikke noe særlig til private boliglånskunder. Her kombinerer man rentetak med et rentegulv. Renten på lånet er flytende innenfor en korridor. Lånetaker er da sikret mot at renten skal øke over et maks nivå, til prisen av at de fraskriver seg mulig gevinst ved fall i markedsrenten.

3.3 Valget mellom fast, fast pari eller flytende rente

Både lånegivere og lånetakere baserer ofte sine beslutninger i valget mellom fast og flytende rente på forventninger om den fremtidige renteutviklingen (Almklov, 2006). Å forutsi den fremtidige renteutviklingen er ikke lett. Norges Bank lager en prognose for renteutviklingen i en rapport som blir gitt ut tre ganger i året (Norges Bank I, 2011). Det er ikke alltid denne stemmer, men som de nevner så er det en betinget prognose. Prognosene Norges Bank legger ut og uttalelser fra renteeksperter vil være med å påvirke husholdninger valg av fast, fast pari eller flytende rente. Jeg skal her gi en liten oppsummering av fordeler og ulemper ved de ulike rentevilkårene spesielt med hensyn til innløsning.

3.3.1 Fastrente

Fastrente kan ses på som et sikringsinstrument, det vil si at det gir en forsikring mot en fremtidig oppgang i lånerenten. Fastrente blir også brukt som spekulasjon i forhold til forsikring mot høyere rente. I fastrenten inngår det en forsikringspremie, også kalt risikopremie, i lånekostnaden i form av at bankene ønsker å dekke løpetidsrisiko og kredittrisiko, dette skal jeg komme tilbake til i kapittel 4. Ved store rentebevegelser vil fastrente gi en gevinst. Uro i finansmarkedene og usikkerhet om renteutviklingen kan gjøre fastrente mer aktuelt. Spesielt i disse dager der rentenivået er på et bunnivå og ikke kan settes ned særlig mer. Husholdninger med anstrengt økonomi vil verdsette denne forsikringen. Det blir opp til hver enkelt husholdning å vurdere hvor mye de verdsetter denne ekstra forsikringen. Fastrenten som blir oppgitt til ulike løpetider på tre, fem og ti år er markedets

forventninger til hva den flytende renten vil være om tre, fem og ti år, se teori om avkastningskurven i kapittel. 4. Klarer husholdningene å betjene et tre års fastrentelån i dag vil de vise at de klarer å betjene lånet om tre år skulle markedets forventninger bli riktig.

Fastrente gir forutsigbarhet ved at du vet nøyaktig hvor mye du må betale i renter hver måned i bindingsperioden. Det er et produkt som passer for husholdninger med usikker fremtidig inntekt, da spesielt unge i etableringsfasen. Forutsigbarhet kan med andre ord gi trygghet. For noen kan det være riktig å binde renten selv om de ikke vet med sikkerhet om det blir mer lønnsomt enn flytende, da sikter jeg til de husholdningene med anstrengt økonomi.

Forutsigbarhet kan være svært viktig både for dem og banker, i den grad bankene er villig til å utstede kreditt til disse husholdningene. Det er ikke sikkert at de er kredittverdige til å ha et lån med flytende rente, men et lavere lån med fastrente kan gi banken en bedre forsikring på at husholdningen klarer å betjene lånet når de vet nøyaktig hvor mye de må sette av i måneden.

3.3.1.1 Innløsning

Skulle fastrenteavtalen bli svært ugunstig eller dersom man blir nødt til å bryte avtalen er det viktig å vite hva vilkårene er for å refinansiere lånet før perioden er over. Ved dagens fastrenteprodukt i Norge blir husholdningen nødt til å betale en overkurs dersom renten på tilsvarende lån for gjenværende løpetid har falt i markedet. Da bankene krever en kompensasjon for tapt renteinntekt. Og omvendt vil bankene betale en underkurs til kunden dersom renten har økt.

Utviklingen i boligprisene har vært stigende i gjennomsnitt så å si hvert år den siste tjue års perioden. Når boligprisene stiger så mye vil dette tale for at renteutviklingen vil være synkende. Å ta opp et fastrentelån da og ikke få være med på den fallende utviklingen i renten er en ulempe. Spesielt når det da vil påløpe en høy overkurs skulle man ønske å gå ut av avtalen for å få utnytte fordelene med fallende rente. Om du har bundet renten på hele lånet må du vente til bindingsperioden er ferdig for å komme inn en ny sikkerhetsklasse. Eller belage deg på å betale overkurs ved refinansiering til flytende rente.

3.3.2 Flytende rente

Historisk sett har det vært slik at flytende rente har vært billigere enn fastrente, noe av grunnen har vært den fallende renteutviklingen. Hvordan renteutviklingen vil være videre er alltid noe usikkert. Faren med at husholdninger begynner å forvente langvarige lave rentenivå fremover er faren for gjeldsoppbygging. Økt gjeld kan bidra til økt press i boligmarkedet og

risiko for bobler. Økte boligpriser innebærer økt verdi på bankenes panteverdier, noe som igjen gir grunnlag for at husholdningene kan låne mer. Høy gjeldsbelastning kan gjøre husholdningene sårbare for uventede renteøkninger, reduksjoner i inntekten eller brå omslag i økonomien dersom de har flytende rente.

Å velge å ta opp ett nytt lån i flytende rente, fordi du ikke har råd til å ta opp lånet med den rentesatsen som et fastrentelån har er et dårlig og farlig argument (Hvem, Mjøhus, m.fl. 2010). Som jeg nevnte over er fastrente markedets forventninger om hva den flytende renten vil være i fremtiden. Dersom det ikke blir tatt hensyn til betjeningsevnen ved en renteøkning bør ikke lånet utstedes.

Flytende rente skal i teorien svinge i takt med konjunktorene, det vil si i gode tider med lav arbeidsledighet vil inflasjonspresset være stort og renten høy. I dårlige tider med høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst vil renten være lav. Sentralbanken i Norge styrer etter et inflasjonsmål med tanke på å holde denne lav og stabil, dermed har man ikke samme problem som tidligere med høyt inflasjonspress der flytende rente kan være vanskelig å betjene. Dette taler i seg selv for å velge flytende rente.

De med god økonomi og likviditet vil ofte velge flytende rente, dersom de ikke ønsker eller har behov for den forutsigbarheten fastrente gir. Disse husholdningene er mer risikovillige og søker det alternativet som gir de laveste terminbetalingene på det gitte tidspunktet.

3.3.2.1 Innløsning

Flytende rente gir fleksibilitet ved at det er mulig å foreta ekstra innbetalinger på lånet for å betale det raskere ned uten at det påløper ekstra kostnader. Dette er en stor fordel dersom rentenivået synker kraftig i en periode og man ønsker å benytte seg av muligheten til å betale mer ned på lånet når rentebelastningen er lav. Flexibiliteten flytende rente gir ved mulighet for raskere nedbetaling gjør at det er mulig å komme raskere innenfor en rimeligere renteklasse. Tar du opp et lån til 80 prosent av markedsverdien på boligen, kan du fortere nedbetale lånet til under 60 prosent av markedsverdien ved flytende rente. Når markedsverdien på boligen din stiger kan du komme inn i en ny sikkerhetsklasse ved å sende inn ny verdivurdering eller takst på boligen din til banken gitt at du har flytende rente.

Ved høy flyttehyppighet kan flytende rente virke som et bedre alternativ. Da husholdninger slipper å tenke på kostnaden som kan påløpe skulle de hatt en rentebindingsavtale som må

brytes på grunn av salg av boligen. Flyttehyppigheten er sagt å være høy i Norge (ECON-Analyse, 2005).

3.3.3 Fastrente pari

Fastrente pari er også et sikringsinstrument, det vil si at det gir en forsikring mot en fremtidig oppgang i lånerenten samt en fleksibilitet ved at det er lettere å gå ut av avtalen ved en rentenedgang skulle det bli mer lønnsomt. Det inngår derfor en litt høyere forsikringspremie på dette produktet, også kalt risikopremie, i lånekostnaden i form av at bankene ønsker å dekke løpetidsrisiko og kredittrisiko.

Fastrente pari gir forutsigbarhet og fleksibilitet ved at du vet nøyaktig hvor mye du må betale i renter hver måned i bindingsperioden og du kan gå ut av avtalen uten at det påløper store ekstra kostnader. Det er et produkt som passer for husholdninger med usikker fremtidig inntekt og for husholdninger som ikke vet hvor lenge de blir værende på ett sted (ECON-Analyse, 2005). Uro i finansmarkedene og usikkerhet om renteutviklingen kan gjøre fastrente pari mer aktuelt en fastrente vilkåret som tilbys i dag.

3.3.3.1 Innløsning

Ved å betale et ekstra påslag i renten sikrer kunder seg en rett til å kunne innløse til pari kurs som er lånebeløpet pluss påløpte renter. Denne retten kan brukes når de måtte ønske. Ved kraftige rentefall i markedet vil det å kunne innløse til pari kurs virke som et bra valg.

3.3.4 Kombinere fast og flytende rente

Hvorfor ikke ta i pose og sekk. I dag er det noen banker (blant annet Nordea, DNB og Fokus Bank) som tilbyr å binde renten på deler av lånet og ha den resterende med flytende rente. På den måten får man en viss forutsigbarhet og sikring av lånet, samtidig som deler av lånet fremdeles er fleksibelt. Det kan da dra nytte av fordeler fra begge alternativ.

3.4 Andre lånevilkår

Det er ikke bare type rentevilkår husholdningene må ta stilling til når de skal ta opp et boliglån. De må blant annet også tenke på løpetiden på lånet, betalingstidspunkt for renter og avdrag, avdragsprofil og eventuelt avdragsfrihet. Ved en boligkreditt står husholdningene friere i disse valgene. Når husholdninger skal sammenligne renter mellom banker er det den effektive renten de må se på, denne tar hensyn til gebyrer (etablerings- og termingebyrer) bankene kan ta. De må også se på andre gebyrer som tinglysningsgebyr og ta hensyn til fordeler de får som skattefradrag på renteutgifter, på grunn av utformingen av skattesystemet i

Norge. Dette del kapitlet blir tatt med for å belyse de mange valgene husholdningen må ta og for forståelse av oppgaven.

Avdragsprofil - Annuitetslån eller serielån

Ved annuitetslån er summen av renter og avdrag per betalingstermin konstant gjennom hele lånets løpetid. Avdragsdelen er økende, mens rentedelen er avtakende. Restlånet avtar på grunn av avdragene og dermed blir rentedelen i annuiteten mindre for å holde summen av renter og avdrag konstant.

Serielån er et annet vanlig alternativ. For serielån er avdragsdelen konstant gjennom hele lånets løpetid. Rentedelen vil da være avtakende ettersom restlånet avtar, dette betyr at summen av renter og avdrag vil gradvis avta (Hvem, Mjøhus, m.fl. 2010).

Avdragsfrihet

Stadig flere velger å ha avdragsfrihet på boliglånet, og den gjennomsnittlige løpetiden på nye innvilgede lån med pant i bolig har derfor økt (Finanstilsynet II, 2011). Den økte fleksibiliteten på grunn av avdragsfrihet og lengre løpetid har gjort det lettere å betjene høyere lån enn tidligere.

Avdragsfrihet på lån med fastrente er noe som en del banker tilbyr i dag, men det må avtales på forhånd. Man har ikke den friheten som ved flytende rente der man kan søke om avdragsfrihet når man måtte ønske.

Boligkreditt

Boligkreditt blir også kalt rammelån eller flexilån. Husholdningene får her en tilgjengelig kredittramme med pant i bolig. Innføringen av boligkreditt har gjort markedet for utlån til husholdninger mer fleksibelt. Disse lånene er mer fleksible ved at lånerammen enten disponeres fritt eller utbetales i månedlige beløp. Tilbakebetalingstempoet er overlatt i stor grad til husholdningen. Det påløper bare renter på det til enhver tid trukne beløpet (Almklov, 2006). Det betyr at de kan ta opp en kreditt på 80 prosent av boligens markedsverdi, benyttes det bare 60 prosent av boligens markedsverdi påløper det bare renter på denne delen. Det å ta opp en boligkreditt som er høyere enn det de trenger akkurat der og da kan gi fordeler ved at de slipper papirarbeidet og tinglysningskostnader skulle de trenge høyere lån på et fremtidig tidspunkt til for eksempel oppussing. Det at lånerammen disponeres fritt betyr at husholdningene ikke trenger å benytte den til bolig. Ved større fleksibilitet på lånet kommer også større ansvar for å planlegge egen økonomi på sikt.

Nominell og effektiv rente

Nominell rente er en satt pålydende rente som normalt oppgis per år, det er ofte denne bankene oppgir. Den effektive rente viser den faktiske prisen på lånet da denne er definert som nominell rente pluss alle gebyrer og andre kostnader på et lån. Offentlige gebyrer som tinglysning pleier ikke å bli inkludert i den effektive renten (Hvem, Mjølnhus, m.fl. 2010).

Skattefradrag reduserer finansiell belastning

Skattesystemet i Norge er utformet slik at det favoriserer kjøp av bolig og opptak av lån til dette formålet. Uansett type lån, vil husholdningene få godskrevet et rentefradrag. Over- og underkurs er også skatteberettiget. Overkurs vil gi rentefradrag da det blir sett på som en rentekostnad, mens underkurs kan ses på som "inntekt" og skattes deretter.

Skattesatsen på alminnelig inntekt er 28 prosent i Norge. Det er sannsynlig at nettoinntekten vil bli beskattet med omtrent denne satsen i fremtiden. Det offentlige vil dermed betale 28 prosent av rentekostnadene. Finansiell belastning etter skatt finnes ved hjelp av følgende formel:

$\text{Avdrag} + \text{renter} - 0,28 * \text{renter} = \text{avdrag} + 0,72 * \text{renter}$ (Døskeland, 2011).

Det er bare 72 prosent av rentebeløpet som blir tatt med, ettersom det offentlige dekker 28 prosent grunnet rentefradraget.

4. FINANSTEORI OG FINANSIERING AV UTLÅN

I dette kapittelet vil det bli vist hva finanst teori beskriver om renten. Hvor høy renteforskjellen mellom fast og flytende rente er, kan ha betydning for om en husholdning ønsker å ha fast eller flytende på sitt boliglån og om de ønsker å bryte en lånekontrakt med fastrente.

Finanst teori kan hjelpe med å beskrive forskjellen mellom fast og flytende rente. Det vil også bli vist hvordan bankene finansierer seg da dette har betydningen for hvordan bankene priser fast og flytende rente på boliglån.

4.1 Finanst teori om renten

I følge finanst teori består en rente av ulike elementer. Renten består av forventninger om den fremtidige renten. Den kan også inneholde en risikopremie (Valseth, 2003).

4.1.1 Renteforventninger

Rentens terminstruktur

Rentens terminstruktur er forholdet mellom renter med ulik løpetid. Den mest kjente teorien som forklarer rentens terminstruktur er forventningshypotesen (Kloster, 2000). Den antar at markedsaktørene⁵ er risikonøytrale, maksimerer forventet avkastning og at de ikke har noen spesielle preferanser om løpetiden på sine lån og plasseringer. Renten på en plassering med lang løpetid blir da fullt ut bestemt av forventet utvikling i kortsiktige renter over den sammen perioden. Renten med lang løpetid kan tolkes som fast rente på boliglån eller obligasjonsrenten, mens renten med kort løpetid kan tolkes som flytende rente på boliglån eller pengemarkedsrenten.

Den rene forventningshypotesen sier at lange renter er et snitt av forventede korte renter. Forventningsteorien er et verktøy som kan brukes for å vurdere husholdningenes og bankenes renteforventninger, ved å sammenligne korte renter med lange renter kan en si noe om forventet utvikling i korte renter. Dersom rentens terminstruktur bestemmes av forventninger, kan disse forventningene leses fra avkastningskurven (Kloster, 2000).

Avkastningskurven

Avkastningskurven viser renten som en funksjon av løpetiden. Kurven kan være flat, stigende eller fallende avhengig av utviklingen i rentene (Bernhardsen, 2011). Antar man at forventningsteorien stemmer vil en fallende avkastningskurve indikere at markedet (blant

⁵ Markedsaktører er blant annet husholdninger, banker, analytikere, økonomer mv.

annet bankene) forventer lavere kort rente og omvendt ved stigende kurve. Er kurven flat indikerer det at markedet forventer uendret kort rente.

Veldig forenklet kan man si at det er bra å binde renten når de lange rentene er lavere enn de korte altså når avkastningskurven er synkende, da får man lave terminbetalinger i dag samt en forsikring mot renteheving. Er avkastningskurven stigende kan flytende rente være å foretrekke da dette blant annet vil gi de laveste terminbetalingene (ECON-Analyse, 2005).

Det er mye kritikk rettet mot forventningshypotesen, i de fleste empiriske undersøkelser forkastes hypotesen. En oversikt over en rekke undersøkelser finnes i Browne og Manasse, 1990. Hovedforklaringen er at rentene ikke bare blir bestemt av renteforventninger, men også av en risikopremie. Det at hypotesen ofte forkastes, betyr ikke nødvendigvis at terminstrukturen er uten interesse for å se på fastsettelsen av utlånsrenter. Noe av variasjonen i forventede korte renter, kan forklares av variasjonen i de lange rentene.

4.1.2 Risikopremie

Risikopremie er en kompensasjon som bankene krever for ulike typer risiko. Risikopremien kan deles inn i en løpetidspremie, en likviditetspremie og en kredittpremie. Jeg har hentet definisjonene for de ulike risikopremiene fra Valseth, 2003.

Løpetidspremie/Terminpremie

Løpetidspremie også kalt terminpremie er skille mellom lange og korte renter. Ofte vil det være slik at de lange rentene er høyere enn de korte. Dette kan blant annet forklares ved at bankene vil få større risiko ved å binde seg til en lengre rente. Bankene ønsker å få betalt for dette siden midlene deres da blir mindre likvide. Løpetidspremien har som oppgave å kompensere for renterisikoen, det vil si risikoen for at bankene opplever en ugunstig renteutvikling den perioden de sitter med renteinstrumentet. Renterisiko kan fremtre i tilfeller hvor investeringshorisonten er ulik løpetiden til renten, og det er usikkerhet knyttet til fremtidig renteutvikling.

Likviditetspremie

Likviditetspremien gir kompensasjon for risikoen som følger med dersom bankene eier et lite likvid renteinstrument. Et lite likvid renteinstrument kjennetegnes ved at markedet er relativt lite, omsetningen er lav, og at det er en stor forskjell mellom kjøps- og salgspriser. Dette renteinstrumentet kan derfor være vanskelig å omsette.

Kredittpremie

Kredittpremien er en ekstra betaling til bankene for at de påtar seg kreditt risiko, dersom husholdningene ikke klarer å betjene boliglånet. Størrelsen på denne vil variere avhengig av hvilken rente man ser på. Dersom husholdningen har lav kredittverdighet vil kredittpremien normalt øke. Det er også vanlig å anta at kredittpremien øker med rentens løpetid, da risiko for mislighold kan øke med bindingstiden.

4.2 Bankenes finansiering

Hvordan bankene finansierer seg har betydning for hvor høy prisen på fast og flytende rente blir. Derfor skal jeg her gå nærmere inn på bankenes finansiering.

Bankenes finansiering kan deles inn i kundeinnskudd, markedsfinansiering og egenkapital. Med markedsfinansiering menes innskudd fra finansinstitusjoner og verdipapirgjeld. De største bankene henter en stor del av sin markedsfinansiering, med både kort og lang løpetid, i utenlandske markeder. Kortsiktig markedsfinansiering hentes også blant annet i pengemarkedet. Langsiktig markedsfinansiering består av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) og vanlige obligasjonslån. OMF finansierer en stor del av bankens utlån til boligformål, mens vanlige bankobligasjonslån finansierer utlån av boliglån som ikke er overført til boligkredittforetak. Vanlige bankobligasjonslån er de som er mest utsatt ved uro i markedene, både når det gjelder pris og tilgjengelighet (Hoff, 2011).

OMF og bankobligasjonslån kan ha fast eller flytende rente. I de tilfellene lånene har fast rente vil bankene inngå en rentebytteavtale slik at de ender opp med å betale flytende rente. Den flytende renten er vanligvis pengemarkedsrenten NIBOR. Grunnen til at bankene inngår rentebytteavtaler, er at størstedelen av utlån fra bankene til blant annet husholdninger er i flytende rente. Ved at det blir inngått en rentebytteavtale kan renten på obligasjonslån deles inn to deler; pengemarkedsrenten og et fast risikopåslag. Risikopåslaget bankene må betale bestemmes både av generelle markedsforhold og av hvordan den enkelte bank vurderes som låntaker (Hoff, 2011).

5. FASTSETTELSE AV UTLÅNSRENTENE

I dette kapittelet vil det bli vist hvordan bankene fastsetter utlånsrentene. Grunnen til at dette gjøres er fordi det i analysen blir benyttet tilnærminger på fast og flytende rente.

Ved prising av utlånsrenten tar bankene utgangspunkt i sin finansieringsrente, som er en rente som direkte kan referere seg til finansieringskostnadene, og deretter legger de på en margin til dekning av blant annet administrasjonskostnader og risikopremie (Almklov, 2006).

Administrasjonskostnader er det bankene tar betalt for å utstede lånet og behandlingen av det i ettertid med overvåking. Risikopremie er, som jeg nevnte tidligere en kompensasjon som bankene krever for ulike typer risiko som kan påløpe ved utstedelse av et boliglån.

Risikopremien er vanskelig å beregne. Videre i oppgaven vil administrasjonskostnader og risikopremie bli referert til som utlånsmargin. For å komme frem til utlånsrenten kan man sette opp følgende formel: $\text{Utlånsrente} = \text{finansieringsrente} + \text{utlånsmargin}$.

5.1 Flytende rente

5.1.1 Finansieringsrente

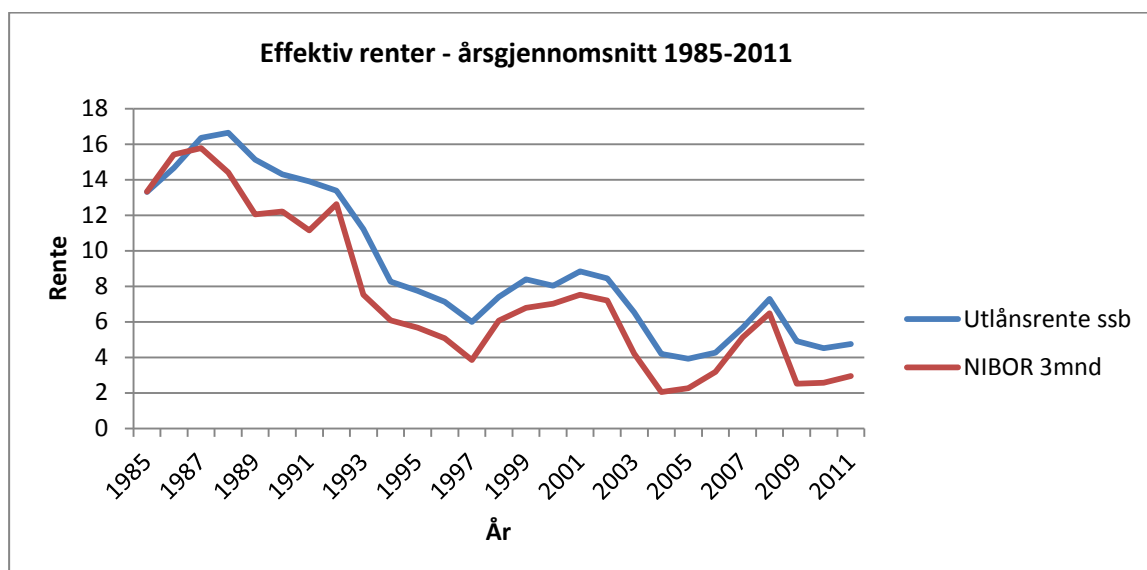
Pengemarkedet er et marked for kortsiktige fordringer på større beløp med løpetid inntil ett år (Langbraaten og Thorstad, 1998). Tilbud og etterspørsel i pengemarkedet bestemmer pengemarkedsrenten. Bankene har en særskilt rolle i pengemarkedet, da de har en formidlingsfunksjon ved at de formidler betaling og kreditt til blant annet husholdninger.

En vanlig metode for bankene å finansiere utlån til flytende rente er ved hjelp av den sentrale renten i det norske pengemarkedet, 3 måneders NIBOR-rente. NIBOR-renten (Norwegian Interbank Offered Rate) er renten på lån bankene seg imellom. 3 måneders NIBOR-rente er da renten på en 3-måneders plassering i interbankmarkedet (Fidjestøl, 2009). Dette er den mest likvide renten i pengemarkedet. Fastsettelse av pengemarkedsrenten baserer seg på priser fra de seks største forretningsbankene i rentemarkedet i Norge (Hvem, Mjølvhus, m.fl. 2010).

Pengemarkedsrenten blir notert på Norges Bank⁶ sin nettside fem ganger i uken for uten helligdager. Den historiske flytende renten på boliglån har fulgt utviklingen i den sentrale pengemarkedsrenten pluss et påslag, se figur 1.

⁶ Sentralbanken i Norge, se kapittel 6 for mer informasjon

Figur 1. Historisk flytende rente på boliglån og tre måneder NIBOR rente, 1985-2011



Kilde: Statistisk sentralbyrå II og Norges Bank I, 2012

5.1.2 Utlånsmargin

Utlånsmarginene er påslaget til bankene. Denne vil variere over tid og etter hvilken bank det blir tatt opp lån i, sikkerheten som stilles på lånet og hvor høy gjelden er i forhold til markedsverdien på boligen. Fra figur 1 ser man at når renten har vært høy kan det se ut til at bankene tar en mindre margin, enn når renten er lav.

5.2 Fastrente

5.2.1 Finansieringsrente

Obligasjonsrenter

For å finansiere utlån med fastrente kan bankene utstede et obligasjonslån med tilsvarende løpetid. En mulig finansieringsrente kan i dette tilfellet være den effektive renten på obligasjonslånet (Almklov, 2006). Bankens obligasjonsrenter vil ligge noe i overkant av statsobligasjonsrentene med tilsvarende løpetider da det er større risiko å handle med andre enn staten. Bankobligasjoner er ikke like lett tilgjengelige som statsobligasjoner.

Statsobligasjoner noteres på Norges Bank sin nettside fem ganger i uken for uten helligdager. Den effektive renten på statsobligasjoner med løpetid på tre, fem og ti år kan brukes som anslag på finansieringsrenten.

OMF - obligasjoner med fortrinnsrett

OMF er, som nevnt i kapittel 2 og 4, obligasjoner med sikkerhet i boliglån med en maksimal belåningsgrad på 75 prosent. OMF finansierer nå en stor del av bankenes langsiktige utlån til boligformål, og kan derfor ses på som bankenes finansieringsrente. OMF er nest etter statsobligasjoner, den antatt sikreste klassen av verdipapirer i det norske markedet. Det er mer enn 20 norske foretak som utsteder OMF, og mer enn 100 ulike obligasjoner er notert på Oslo Børs. OMF er blant de mest omsatte private obligasjoner på Oslo Børs (FNO, 2011). Det norske finansmarkedet gir bankene gode muligheter til for å finansiere lån med fast rente til lav kostnad uten at bankene blir sittende igjen med renterisiko. Det at det nå er kom et marked for OMF som kan bli et likvid marked for obligasjoner, gir bankene en mulighet til å bruke disse til å gi utlån med fast rente og mulighet for forsert tilbakebetaling eller innløsning til pari kurs, gjennom deres kredittforetak.

Rentederivater: Rentebytteavtaler - swaprenter

Det er også vanlig at bankene finansierer utlån med fast rente med innlån til kortsiktig NIBOR- rente for deretter å inngå en rentebytteavtale der de mottar NIBOR-renten og betaler en fast swaprente. Swaprenter er renter som banker belaster hverandre for å bytte penger, eller låne fra hverandre med ulike løpetider (Almklov, 2006). De er noe høyere enn statsobligasjonsrentene med samme løpetid på grunn av risikoen ved å handle med andre motparter enn staten, (Hvem, Mjølhus, m.fl. 2010). Swapmarkedet er et renteswapmarked, det kan betraktes som en forlengelse av pengemarkedet med løpetider over tolv måneder. Swaprente med løpetid på henholdsvis tre, fem og ti år kan benyttes som finansieringsrente til bankene ved beregning av priser på lån med fast rente med tilsvarende løpetider. Disse vil ligge nærmere finansieringsrenten til bankene enn det statsobligasjonsrentene gjør. Og da for å finne fastrenten ut til kunden kan man legge på en utlånsmargin.

5.2.2 Utlånsmargin

Påslaget på fastrenten vil variere over tid. Spørsmålet videre blir om marginen bankene tar på fastrente er lik eller ulik marginen de tar på flytende rente. Flere norske banker som ble intervjuet i 2005 av Econ Analyse svarte at de tok samme margin for fastrente som for flytende (ECON-Analyse, 2005). I 2011 opplyste forbrukerøkonom i Nordea, Christine Warloe, at Nordea sin margin på boliglån med fastrente ikke er høyere enn på boliglån med flytende rente. Produktsjef for finansiering i Sparebank 1 SR Bank Oddvar Rettedal sier

derimot at deres margin på boliglån med fastrente er lavere enn på boliglån med flytende rente (Solberg, april 2011).

En undersøkelse av innsamlede data fra de seks største bankene i 2006 viste at marginen for lån med fast rente i forhold til flytende rente lå litt høyere i perioden 2002-2005 (Almklov, 2006). I finanskriseutvalgets utredning ble det nevnt at rentemarginen tradisjonelt sett har vært høyere på lån med fast rente enn med flytende rente, de mener at årsaken er at banker selv finansierer seg kort i pengemarkedet og låner ut lange kontrakter som boliglån (Finanskriseutvalgets utredning, 2011). Det er med andre ord usikkerhet rundt hvor høy utlånsmargin de ulike bankene har tatt over tid på fastrente i forhold til flytende rente.

6. NORGES BANK

Bankene endrer sine utlånsrenter etter endringer i deres finansieringsrente og etter endringer om fremtidig rentenivå. Her spiller blant annet Norges Bank en rolle, da de har som oppgave å styre pengepolitikken. I dette kapittelet vil jeg derfor gå inn på Norges Bank sine oppgaver som blant annet det at de setter styringsrenten og oppgaven de har med likviditetsstyring. De to første delene vil bygge på en artikkel om det norske pengemarkedet (Langbraaten og Thorstad, 1998). Jeg skal også gå inn på renteendringer og renteforventninger, siden endringer i renten og forventninger om den kan påvirke om en husholdning ønsker å beholde et lån med fast rente eller innløse det og gå over til flytende rente.

6.1 Styringsrenten

Norges Bank er sentralbanken i Norge, det er de som setter styringsrenten kalt foliorenten. Foliorenten er renten bankene får på innskudd på foliokonto i Norges Bank. Sentralbanken bruker blant annet styringsrenten som et virkemiddel for å holde det operative målet deres, som er å holde lav og stabil inflasjon.

6.2 Likviditetsstyring

Det er kun Norges Bank som kan tilføre ny kronelikviditet for banksystemet eller pengemarkedet under ett. Norges Bank tilfører i hovedsak likviditet gjennom bankenes låneadgang hos Norges Bank. Låneadgangen er tredelt: døgnlån (D-lån), fastrentelån (F-lån) og gjenkjøpsavtaler. D-lånene har en løpetid på en dag, og hver bank har en ramme for summen av D-lån gjennom en to ukers periode. Renten på D-lån kan i prinsippet endres hver dag, og den er sammen med foliorente sentralbankens signalrenter i markedet. Norges Bank kan gjennom auksjoner tilby bankene F-lån og gjenkjøpsavtaler med ulike løpetider. Bankene kan også tilføres likviditet ved Norges Banks transaksjoner i statssertifikatmarkedet.

Det ikke er Norges Bank sin oppgave og omfordele likviditet mellom bankene. For å gi bankene incentiver til å omfordele likviditet seg i mellom i interbankmarkedet, dersom de har overskuddslikviditet, vil styringsrenten ligge under pengemarkedsrenten.

Når banksystemet under ett har likviditetsoverskudd i dagsmarkedet, kan dette overskuddet kun plasseres som fordringer på Norges Bank, fordi dette er eneste plasseringsmulighet med samme dagsoppgjør. Innskuddene forrentes til Norges Banks foliorente. Siden bankene alltid kan plassere overskuddslikviditen som folioinnskudd i Norges Bank, vil normalt ingen banker

låne ut i interbankmarkedet ”over natten” til en rente som er lavere enn foliorenten. Foliorenten danner derfor ”gulvet” for de helt korte pengemarkedsrentene.

Blir det lite overskuddslikviditet, vil rentene i pengemarkedet begynne å stige som følge av konkurranse mellom bankene om den resterende ledige likviditeten. Renten vil da bli liggende mellom foliorenten og D-lånsrenten, og nærmere D-lånsrenten jo større sannsynligheten er for at bankene må trekke på denne låneadgangen. Så lenge det er tilstrekkelige reserver i banksystemet og ingen banker trenger å trekke på D-lån, vil normalt ingen banker være villige til å låne midler i pengemarkedet til en rente som ligger høyere enn D-lånsrenten. I normale situasjoner vil derfor D-lånsrenten danne ”taket” for de korte pengemarkedsrentene.

6.3 Renteendringer

Norges Bank har rentemøter hver sjette uke for å revurdere styringsrenten ut fra utsiktene i økonomien (Norges Bank I, 2012). Sentralbanken påvirker finansieringsrenten (innlånskostnadene til bankene) ved at de korte pengemarkedsrentene blir påvirket av utviklingen i blant annet styringsrenten. Ved rolige forhold i finansmarkedene vil 3 måneders NIBOR-rente gjenspeile den forventede gjennomsnittlige styringsrente de neste 3 måneder med et mindre påslag (0,2 – 0,3 prosentenheter), og endringer i bankenes utlåns- og innskuddsrenter blir vanligvis utløst av endringer i styringsrenten (Fidjestøl, 2009). Påslaget kan variere over tid. Differansen mellom NIBOR og forventet styringsrente, det såkalte rentepåslaget til bankene, stiger ved markedsuro (Hoff, 2011). Figur 2 viser at rentene bankene må betale for OMF med fem års løpetid (langsiktig finansiering) har falt, grunnet noe lavere pengemarkedsrenter og reduserte risikopåslag. Bankens utlånsrenter for nye boliglån har endret seg lite siden 2009. Over tid kan bankene bli nødt til å velte høyere innlånskostnader over på lånekundene dersom inntjeningen på utlån skal opprettholdes. Ved store endringer i rentepåslaget kan bankene velge å foreta endringer i utlåns- og innskuddsrentene selv om det ikke har skjedd endringer i styringsrenten (Fidjestøl, 2009).

Omfanget av fastrentelån har betydning for hvor raskt og hvor kraftig pengepolitiske renteendringer slår igjennom i kredittmarkedet og eventuelt videre inn i realøkonomien. Større andel lån med flytende rente, og kortere bindingstid på lån med fast rente, vil gi raskere pengepolitisk effekt. Hvis husholdningene i større grad låner med fast rente, vil det kreves større renteendringer i Norge for å oppnå en gitt effekt på etterspørselen i økonomien. Rentebinding kan på den annen side skape større forutsigbarhet i publikums utgifter til

betjening av gjeld, og kan bidra til å forhindre at spesielt utsatte grupper får betalingsproblemer (Almklov, 2006).

Figur 2. Styringsrenten, pengemarkedsrenten, rente på OMF og boliglånsrente fra bankene

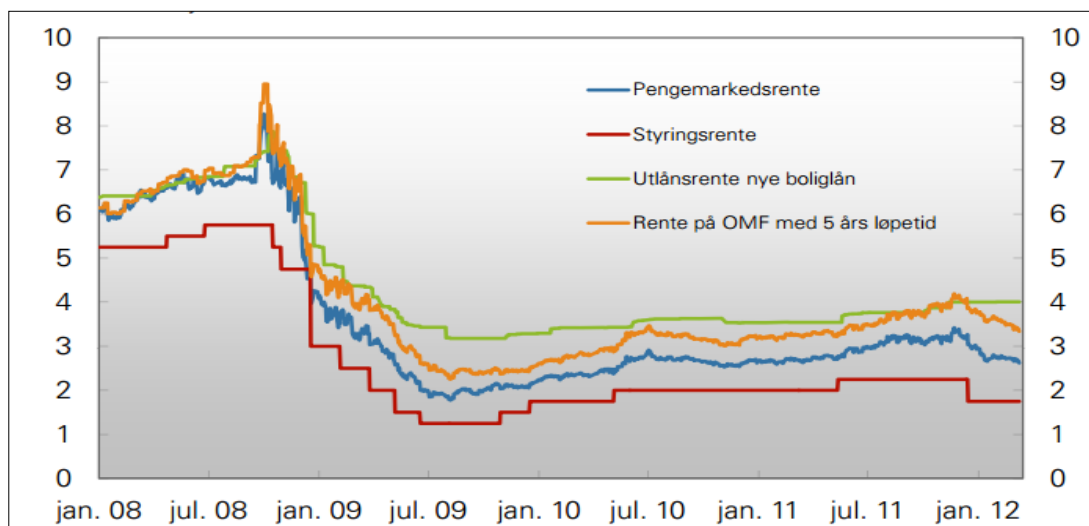
For perioden 1.1.2008 – 9.3.2012

(1) Pengemarkedsrenten: Tremåneders NIBOR (effektiv)

(2) Rente på OMF: Sum av 3 mnd NIBOR og indikative kredittpåslag for OMF med 5-års løpetid

(3) Utlånsrente fra bankene: Renter på nye boliglån på 1 million kroner innenfor 60 prosent av kjøpesum med flytende rente.

Tall for de 20 største bankene, vektet etter markedsandeler



Kilde: Norges Bank II, 2012

6.4 Renteforventninger

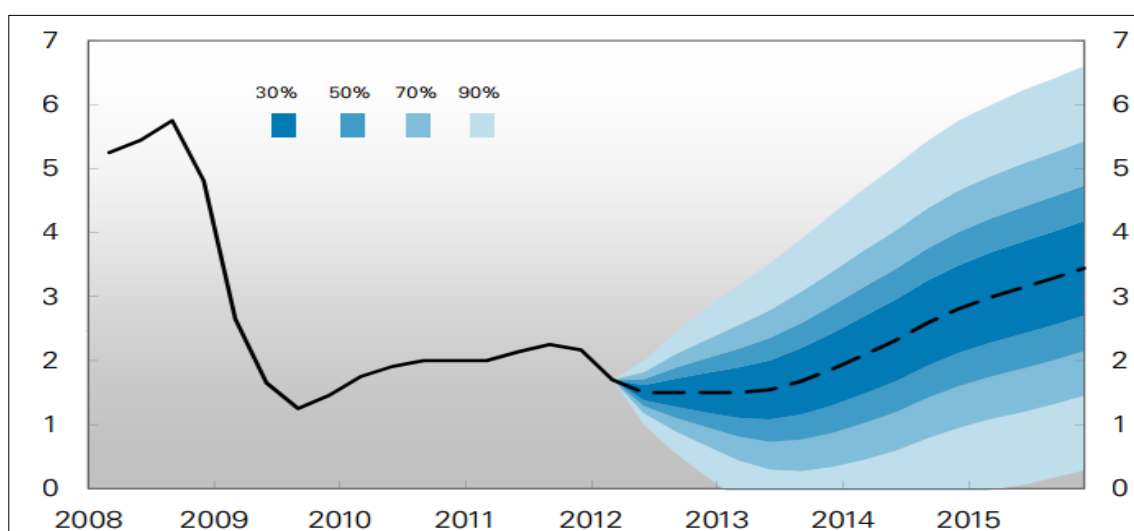
Norges Bank legger ut en pengepolitisk rapport tre ganger i året der de vurderer utsiktene for renten. Rapporten inneholder også blant annet anslag for utviklingen i norsk økonomi og utdypninger av særskilte temaer (Norges Bank I, 2011). Her blir det lagt frem en rentebane som viser en prognose for hvordan Norges Bank tror renteutviklingen vil være fremover, se figur 3. De ønsker å ha en åpenhet rundt renteendringer slik at skulle styringsrenten øke så skal dette allerede være forventet i markedet. På den måten får endringen god gjennomslagskraft i økonomien.

Norges Bank utfører også kvartalsvise forventningsundersøkelser om inflasjons- og lønnsutviklingen. Representanter for økonomieksperter, partene i arbeidslivet, næringslivsledere og husholdningene deltar i undersøkelsen (Norges Bank II, 2012). Forventningsundersøkelsen kan gi et bra bilde på når husholdninger skulle ønske å gå ut av en rentebindingsavtale.

Renteforventningene de nærmeste årene vil avhenge av blant annet konjunkturutsiktene og markedets vurdering av hvordan sentralbanken setter styringsrenten. Er det forventninger om redusert aktivitet i økonomien som gir press på den, vil det kunne gi forventninger om lavere rente, både nominelt og reelt, hvis aktørene har tillit til at sentralbanken vil motvirke høyere inflasjon. Dersom sentralbanken ikke har slik tillit, vil aktørene likevel kunne forvente lavere nominell rente som en følge av lavere inflasjonsforventninger. I begge tilfeller vil dette reflekteres i en synkende avkastningskurve gitt at forventningshypotesen holder.

Figur 3. Norges Banks anslag på styringsrenten i referansebanen med sannsynlighetsfordeling

For perioden 1.kv. 2008 – 4.kv. 2015



Kilde: Norges Bank II, 2012

6.5 Finansiell stabilitet

Bedre avtaler på lån med fast rente kan forbedre finansiell stabilitet. Fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs kan da virke ønskelig for økonomien som helhet. Derfor vil jeg her gå inn på hvordan Norges Bank jobber for å forebygge og opprettholde stabilitet i finansmarkedene og hvilken rolle bankene har for finansiell stabilitet.

Norges Bank har også som mål å fremme finansiell stabilitet og bidra til robuste og effektive betalingssystemer. Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en effektiv måte (Norges Bank II, 2011). Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser.

Norges Bank fremmer finansiell stabilitet ved hjelp av tre ulike metoder: Den ene er at de overvåker utviklingen i det finansielle systemet, analyserer risikofaktorer og vurderer utsiktene for finansiell stabilitet. Den andre er at de forebygger ustabilitet ved å gi råd om utformingen av regelverk, utøver konsesjonsmyndigheten for interbanksystemer og sørger for sikker kontantforsyning og sikker drift i Norges Bank sitt oppgjørssystem. Den tredje er at de skal være beredt til å håndtere kriser i finansiell sektor som kan true finansiell stabilitet.

I overvåkingsarbeidet legges det stor vekt på utsiktene for bankenes inntjening og soliditet og hvilke risikofaktorer de står overfor. Bankene har to viktige risikofaktorer, kredittrisiko og likviditetsrisiko. Kredittrisiko er risikoen for tap fordi låntakere ikke kan gjøre opp for seg. En viktig del av overvåkingsarbeidet blir derfor å analysere utviklingen hos husholdningene og i formuesprisene. Likviditetsrisiko er risikoen for at en finansinstitusjon ikke klarer å oppfylle sine forpliktelser når de forfaller, uten at det oppstår vesentlige ekstraomkostninger (Norges Bank III, 2011).

I rapporten Finansiell stabilitet 2012/1 blir det opplyst at; hovedstyret i Norges Bank mener at den høye gjeldsbelastningen i husholdningene på lengre sikt kan være en kilde til finansiell ustabilitet og tap i bankene. En stadig økende andel av husholdningene har en gjeldsbelastning som gjør dem utsatte når renten igjen øker mot et normalt nivå eller hvis realøkonomien i Norge svekkes. I en slik situasjon vil det kunne bli utfordrende for mange å betjene lånene sine, og de vil kunne redusere konsumet. Et markert fall i etterspørselen fra husholdningene vil virke negativt inn på foretakenes inntjening og deres evne til å betjene lån i norske banker (Norges Bank III, 2012). I land hvor husholdningene i hovedsak låner med fastrente, er det en mindre risiko for at det oppstår en gjensidig forsterkende oppbygging av eiendomspriser og priser i kredittmarked, enn i land med høy andel flytende rente (Tsatsaronis og Zhu, 2004). En høyere andel fastrentelån kan derfor ha en positiv effekt for finansiell stabilitet.

7. BOLIGLÅNSMARKEDET I DANMARK

Ideen om fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs har jeg hentet fra Danmark der de tilbyr innløsning til pari kurs på alle rentevilkår. I dette kapitlet skal jeg gå nærmere inn på lånemarkedet i Danmark for å se hvordan blant annet innløsningsregler for boliglån med fastrente fungerer der. Det vil også bli sett på forskjellene mellom det norske og det danske boliglånsmarkedet. Kapitlet bygger i hovedsak på en rapport om det tradisjonelle danske boliglånsmarkedet (Jensen, 2009).

7.1 Hovedlångiver: kredittforetakene

Det danske boliglånsmarkedet er blitt referert til som et av verdens mest sofistikerte (Frankel, Gyntelberg, m.fl, 2004). Realkredittrådet i Danmark skriver også at Danmark har det beste boliglånssystemet i verden, ved at det er transparent og billig for kundene (Jensen, 2009).

I Danmark er det kredittforetakene som er de viktigste boliglångiverne for husholdningene. Dette er forskjellig fra Norge der det er bankene som er de viktigste boliglångiverne. Videre i dette kapitlet skal jeg se på hvordan kredittforetakene finansierer boliglån og hva oppgavene til kredittforetakene er.

7.1.1 Finansiering av utlån

Kredittforetakene henter kapital i obligasjonsmarkedet. De benytter bare en finansieringskilde, som er salg av obligasjoner. Obligasjonsmarkedet er bedre utviklet i Danmark enn i Norge. Det er blant annet et større marked for obligasjoner med lange løpetider i Danmark (Almklov, 2006). Obligasjonsmarkedet i Norge er på vei til å bli større og bedre utviklet etter at OMF ble introdusert i 2007.

I liket med bankene i Norge, vil kredittforetakene i Danmark også legge på en utlånsmargin på finansieringsrenten når de utsteder boliglån til husholdningene. Utlånsmarginen vil dekke blant annet daglige driftutgifter, eventuelle tap og gi kredittforetakene en fortjeneste.

En rapport av Mercer Oliver Wyman i 2003, viser at i Danmark så har marginen på utlån vært på lave 0,22 %. Utlånsmarginen på fastrentelån i Danmark vil ligge noe høyere da kredittforetakene krever en høyere rente for å kunne gi husholdninger retten til forsert tilbakebetaling.

7.1.2 Balanseprinsippet

Kredittforetakene observerer et såkalt balanseprinsipp når de utsteder boliglånsobligasjoner. Balanseprinsippet betyr at det er en tett sammenheng mellom boliglånsobligasjonene som utstedes av kredittforetaket og boliglånene som blir gitt til husholdningene. Får husholdningene retten til forsert tilbakebetaling til pari kurs på boliglånene, vil kredittforetakene finansiere boliglånene med obligasjonslån med betingelser som er et speilbilde av betingelsene på boliglånene. Det betyr at kredittforetakene vil også ha rett til forsert tilbakebetaling av obligasjonslånene til pari kurs. Balanseprinsippet begrenser risikoen kredittforetakene kan pådra seg. Det er balanseprinsippet som gjør det danske boliglånssystemet unikt.

Eksempel på balanseprinsippet: Når en husholdning søker om et boliglån på 1 million kroner med løpetid på 30 år og med fastrente med rett til forsert tilbakebetaling og innløsning til pari kurs, vil kredittforetakene først utstede og selge 30 års boliglånsobligasjoner med en fastrente på for eksempel 5 %, med rett til innløsning til pari kurs til en verdi av 1 million danske kroner. Deretter betales det ut et 30 års boliglån med en fastrente på 5 % til en verdi av 1 million danske kroner til husholdningen. Dette blir kalt tilpasset finansiering.

Husholdningene vil på denne måten alltid ha full informasjon om kostnaden knyttet til finansiering av boliglånet, fordi transaksjonen er gjort i et åpent verdipapirmarked.

I virkeligheten oppstår det et lånetap for husholdninger allerede ved opptak av boliglånet da kredittforetakene lar investorer kjøpe obligasjoner til en verdi som ligger under verdien av lånet. For eksempel dersom en husholdning søker om et lån på 1 million kroner vil kredittforetaket selge obligasjoner til 970 000 kroner. Dette gjør de for å tiltrekke seg investorer. Husholdninger får bare utbetalt 970 000 kroner, men må betale rente på lånebeløpet på 1 million kroner. Dette skal jeg se bort i fra i min analyse, da jeg heller legger på en ekstra margin på fastrenten.

7.1.3 Mellomledd

Kredittforetakene som gir ut boliglån fungerer som et mellomledd mellom husholdninger som trenger lån til kjøp av bolig og investorer som ønsker å investere i sikre boliglånsobligasjoner. Under låneperioden vil husholdningene betale avdrag og renter til kredittforetaket, som igjen vil overføre en andel til investor som er eier av boliglånsobligasjonen. Utlånsmarginen beholder kredittforetakene.

Ved fallende rente vil kreditforetakene få en lavere rentebetaling fra husholdningene, gitt at de har flytende rente på boliglånet. Kredittforetaket har ikke krav om å overføre mer enn det de får i rentebetaling fra husholdningene til boliglånsobligasjonseierne. Effekten av fallende rente vil med andre ord bare påvirke husholdningene og boliglånsobligasjonseierne, på den måten minimerer kreditforetakene sin risiko.

7.2 Rentevilkår og innløsning

Videre vil det blir gitt en oversikt over rentevilkår som blir tilbudt i Danmark og hvordan innløsning på boliglån fungerer. Innløsningsdelen er viktig og har betydning for analysen min. Det vil også bli vist hvilke rentevilkår husholdninger velger i Danmark. I dag tilbys det lån til bolig med fastrente, variabel rente, flytende rente og flytende rente med rentetak i Danmark. Alle lånene tilbys med avdragsfrie perioder (Realkreditrådet I, 2011).

7.2.1 Fastrente

Det tradisjonelle lånevilkåret i Danmark har vært lån med fastrente med løpetid på 30 år. Forskjellen mellom fastrente i Danmark og Norge er lengden på avtaleperioden og hvordan det kan innløses. Innløsning og refinansiering vil jeg komme tilbake til senere i dette kapitlet.

7.2.2 Andre rentevilkår

Variabel rente/ Rentetilpasningslån (ARM)

Rentetilpasningslån også kalt ARM (Adjustable-rate mortgages) ble introdusert i 1996 og ble raskt populært. Hovedfordelen med ARM er at renten er generelt lavere sammenlignet med renten på lån med fastrente. Lånetagers fremtidige tilbakebetalinger er ikke kjent, i og med at renten vil endres gjennom lånets løpetid som følge av at renten blir tilbakestillt. Renten er tilbakestillt når den underliggende obligasjonen er skiftet ut med nye obligasjoner. Renten er generelt tilbakestillt med en hyppighet på en, tre, fem og ti år. Avkastningen av den nye obligasjonen bestemmer renten på lånet for perioden til neste tilbakestilling av renten. Den lavere initiale lånerenten vil derfor bli vektet mot risiko med at renten kan øke gjennom løpetiden.

Flytende rente med eller uten rentetak

Lån med flytende rente utledes fra ARM. Hovedforskjellen er at lånet endres med lavere hyppighet, generelt tre eller seks måneder. Flytende rente er forskjellig fra ARM i og med at

den avhenger av en referanserente, som er gitt i et annet marked. Referanserenten til lån i dansk valuta er Cibor (Copenhagen Interbank Offered Rate), en rente som blir notert daglig av den danske sentralbanken, Danmarks Nationalbank .

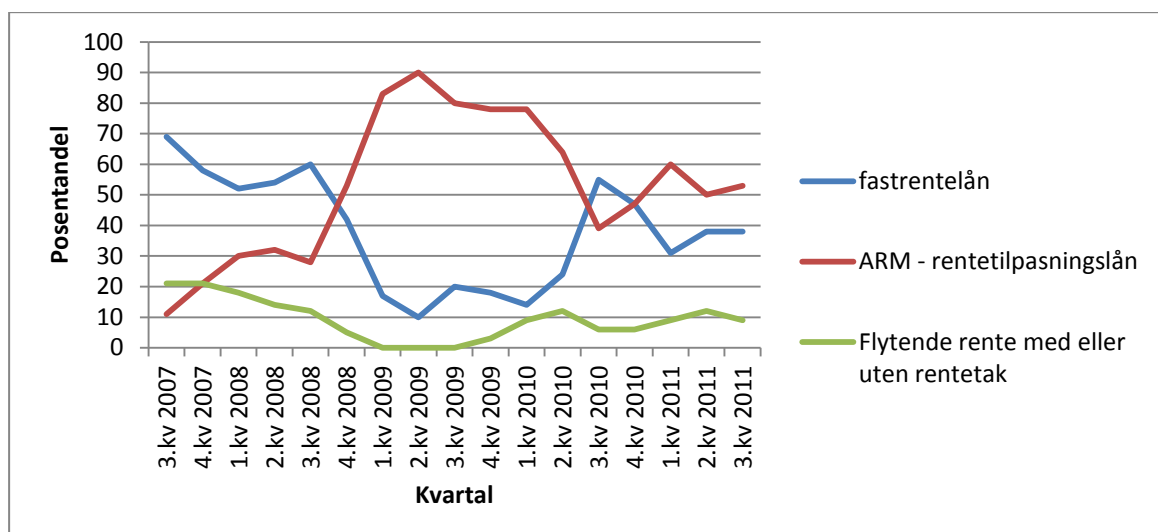
Det er også mulig å få et lån med flytende rente som ikke overstiger et maksimum rentenivå, dette kalles rentetak. På denne måten sikrer kunden seg mot store økninger i renten. Dersom et lån har et rentetak på 6 %, kan renten aldri bli høyere enn 6 %.

7.2.3 Statistikk - rentevilkår

Sentralbanken i Danmark legger ut utlånsstatistikk som viser kredittsektorenes utlånsaktivitet, her kan man blant annet se på hvilke rentevilkår de danske husholdningene velger på boliglån (Danmarks Nationalbank, 2011).

Populariteten av de forskjellige rentevilkårene varierer over tid. I perioder hvor de korte rentene er lave vil færre velge fastrente. Figur 4 viser at det er fastrente og ARM som er de mest brukte rentevilkårene i Danmark. Andelen av husholdninger med fast rente på sine boliglån har vært så høy som 70 prosent i 2007. I 2011 lå andelen på rundt 40 prosent. Dette er svært høyt sammenlignet med andelen av husholdninger som velger fast rente i Norge. Det kan derfor stilles spørsmål til om andelen fastrente er så høy i Danmark på grunn av innløsningsreglene på boliglån. Det vil videre bli vist hvordan innløsning og refinansiering av boliglån fungerer i Danmark og betydningen av dette.

Figur 4. Danske husholdningers prosentandel av ulike rentevilkår, 3.kv2007 – 3.kv 2011.



Kilde: Danmarks Nationalbank, 2011

7.2.4 Innløsning og refinansiering av boliglån

Boliglån kan alltid innfris eller refinansieres før avtaleperioden er over og bli betalt til pari kurs, uansett rentevilkår. Husholdningene kan gjøre dette når det er økonomisk fordelaktig for dem. Økonomiske fordeler kan være lavere terminbetalinger og fordeler kan oppnås dersom trenden i renten endres.

Det omfattende obligasjonsmarkedet og balanseprinsippet gjør det mulig for kredittforetakene å overføre risiko, forbundet med refinansiering og innløsning før avtaleperioden er over, til obligasjonseierne og husholdningene. Dette er unikt for det danske boliglånsmarkedet. Ved refinansiering vil den nye renten uansett om den er høyere eller lavere enn den opprinnelige, bli overført til husholdningen. På den måten har ikke kredittforetakene noen signifikant finansiell risiko, utenom risikoen for at husholdninger ikke klarer å betale tilbake, kalt kredittrisiko. Kredittrisiko skal ikke påvirke obligasjonseierne, av den grunn har kredittforetaket en lovfestet forpliktelse å holde tilstrekkelig reserver for å ta hånd om slike situasjoner. Ingen obligasjonseiere har lid noe finansiell tap under det danske boliglånsystemet.

Balanseprinsippet med tilpasning gir også et transparent marked. Dette da husholdninger lett kan forstå størrelsen på deres innløsningskostnader. Dette er også tilfellet for obligasjonseierne som vet at kredittforetaket og obligasjonene som er utstedt har en lav tapsrisiko. Et transparent marked skaper tillit og tillit skaper finansiell stabilitet. Stabilitet betyr lav risiko. Og lav risiko betyr at obligasjonseierne reduserer sine krav på avkastning på obligasjonene de eier. Som igjen gir lave renter til boliglånseierne. På den måten er det danske systemet også konstruert til fordel for husholdningene og obligasjonseierne.

Forsikringselementet i blant annet fastrenteavtaler er bedre i Danmark da det er gode muligheter for å inngå lengre rentebindingsavtaler enn det er i Norge og at husholdningene kan gå ut av avtalen uten store kostnader. Låntakerne må likevel betale for denne muligheten gjennom en høyere margin på fastrenten. Grunnen til at man kan gjøre det slik i Danmark er at kostnadene knyttet til det å bryte avtalen allerede er bakt inn i prisen. I tillegg er markedet her så stort og velfungerende at det i praksis alltid vil være mulig å selge fastrenteavtalen til noen andre. Dermed har de i Danmark kunnet eliminere prisen av å gå ut og inn av avtalene. For danske boliglånskunder med den vanligste formen for rentebinding, koster en full innfrielse før forfall og opptak av et nytt lån 3-4 prosent av lånets verdi (ECON-Analyse, 2005).

8. RISIKOBILDET FOR HUSHOLDNINGER I NORGE

I dette kapittelet vil jeg gå nærmere inn på ulike husholdningsgrupper som låner til kjøp av bolig, og hvordan utviklingen i gjelden og gjelds- og rentebelastningen har vært. Dette vil vise risikobildet som ligger hos husholdningene i Norge i dag. Samt jeg skal vise omfanget av fastrente på boliglån i Norge, årsaker til at så få har valgt fastrente og metoder for å fremme bruken av fastrente. Dette kan vise at forbedring av fastrenteavtalen ved å innføre mulighet for innløsning til pari kurs kan være et bra alternativ i forhold til at det kan påløpe underkurs eller overkurs.

8.1 Gjeldsutviklingen

For å se på gjeldsutviklingen til husholdningene kan man se på kredittindikatoren K2. Ved å se på kreditt til bare husholdninger ser man at den har vært økende de siste årene. Fra 2000 til 2011 har den økt fra 809 milliarder kroner til 2 261 milliarder kroner, se tabell 2.

Tabell 2. Husholdningens prosentandel av innenlandske kreditt (K2), 2000-2011

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Husholdningers kreditt	809	1393	1566	1740	1870	1990	2107	2261
Husholdningers andel av K2. Prosent	55,4	61,4	60,3	58,8	56,4	58,4	58,3	58,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå III, 2012

Om lag 80 prosent av husholdningenes gjeld er sikret med pant i bolig, og store deler av husholdningenes formue er bundet opp i boligformuen (Norges Bank III, 2012).

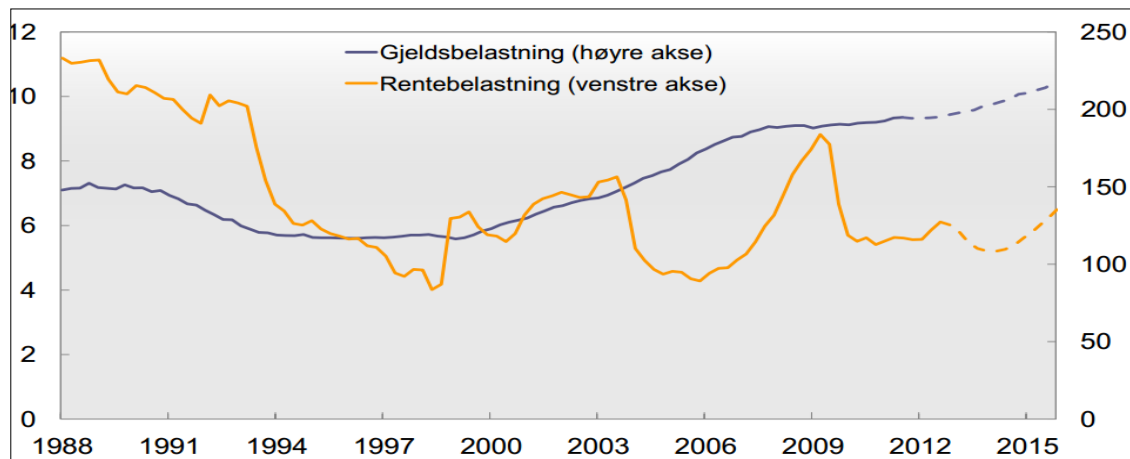
Videre vil det derfor bli fokusert på betjeningsevnen av gjelden til husholdningene. Det vil da bli sett på gjelds- og rentebelastningen til husholdningene. Disse er viktig da god betjeningsevne og lav gjeld reduserer risiko for mislighold av boliglånene.

8.2 Gjelds- og rentebelastningen

På kort sikt er faren for forstyrrelser fra husholdningssektoren lav. Dagens lave rentenivå gir lav rentebelastning og god gjeldsbetjeningsevne for husholdningene, se figur 5. Mot slutten av prognoseperioden vil det ifølge Norges Banks sine anslag bli økt gjeldsbelastning og høyere rentenivå, dette vil føre til at rentebelastningen tiltar noe. Husholdningenes høye gjeldsbelastning representerer derfor en risiko for finansiell stabilitet.

Figur 5. Husholdningens gjelds - og rentebelastning, 1.kv1988-4.kv 2015

- (1) Gjeldsbelastning: Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015
 (2) Rentebelastning: Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015, pluss renteutgifter
 (3) Fremskrivninger fra 1. kv. 2012 – 4. kv. 2015 fra Pengepolitisk rapport 1/12

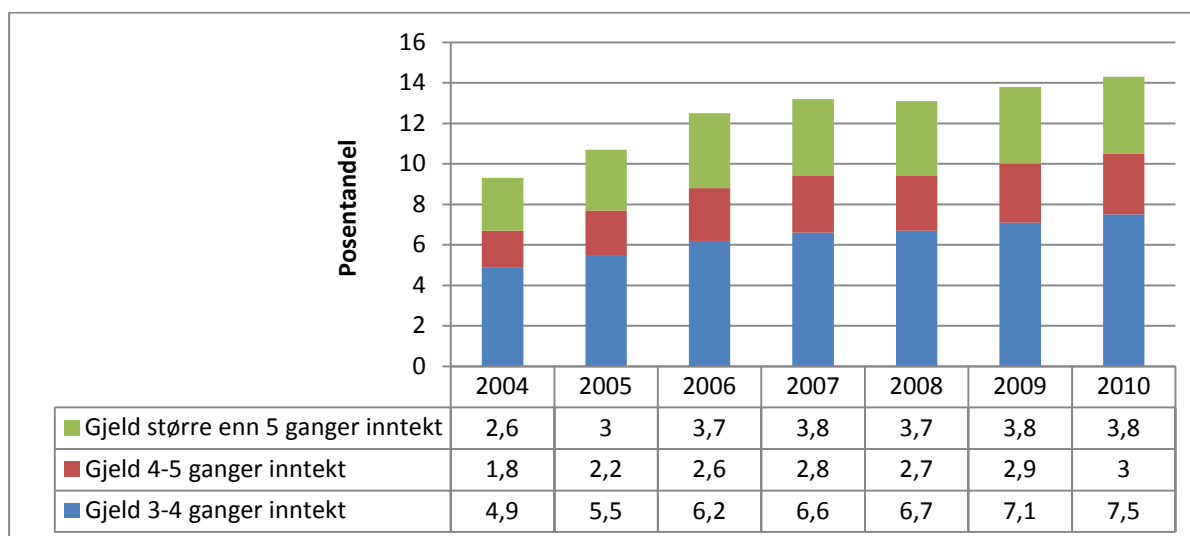


Kilde: Norges Bank II, 2012

Husholdningens gjeldsbelastning har vært økende de siste årene. Det er flere forhold som har gjort at gjeldbelastningen har vært økende over en lang periode. Blant annet har vi hatt en lang periode med lave realrenter, jevnt stigende boligpriser, større fleksibilitet i lånemarkedet ved innføring av boligkreditt, samt et skattesystem som favoriserer investering i bolig som har ført til at husholdninger har opparbeidet seg en høy gjeldbelastning. Gjeldsbelastningen er nå historisk høy og er ventet å øke ytterligere i årene fremover, se figur 5. Høy og økende gjeldsbelastning øker sårbarheten hos husholdningene ved endringer i rentenivået. En fremtidig økning i renter eller bortfall av inntekt, eventuelt sammen med et fall i boligprisene, vil svekke husholdningenes økonomi. Husholdningene kan tvinges til å redusere konsum eller sparing. Ettersom gjelden stadig øker, vil en gitt renteøkning gi en større økning i renteutgiftene nå enn tidligere. Effekten av en renteøkning på privat konsum kan derfor ha økt (Norges Bank III, 2012).

Ved å se mer detaljert på gjeldsbelastningen viser det at fra 2004 til 2007 har andelen av husholdninger med gjeld over tre ganger inntekt økt fra 9,3 prosent til 13,2 prosent, se figur 6. I 2008 var det en nedgang, grunnen til dette kan ha vært at bankene ble mer restriktive til å gi ut lån siden pengemarkedet tørket opp. I 2009 og 2010 ser man derimot at trenden fortsetter med at andelen av husholdninger med gjeld over tre ganger inntekt fortsetter å øke. I slutten av 2010 lå andelen på 14,3 prosent.

Figur 6. Husholdninger med gjeld større enn 3x samlet inntekt (prosent).



Kilde: Statistisk sentralbyrå II, 2012

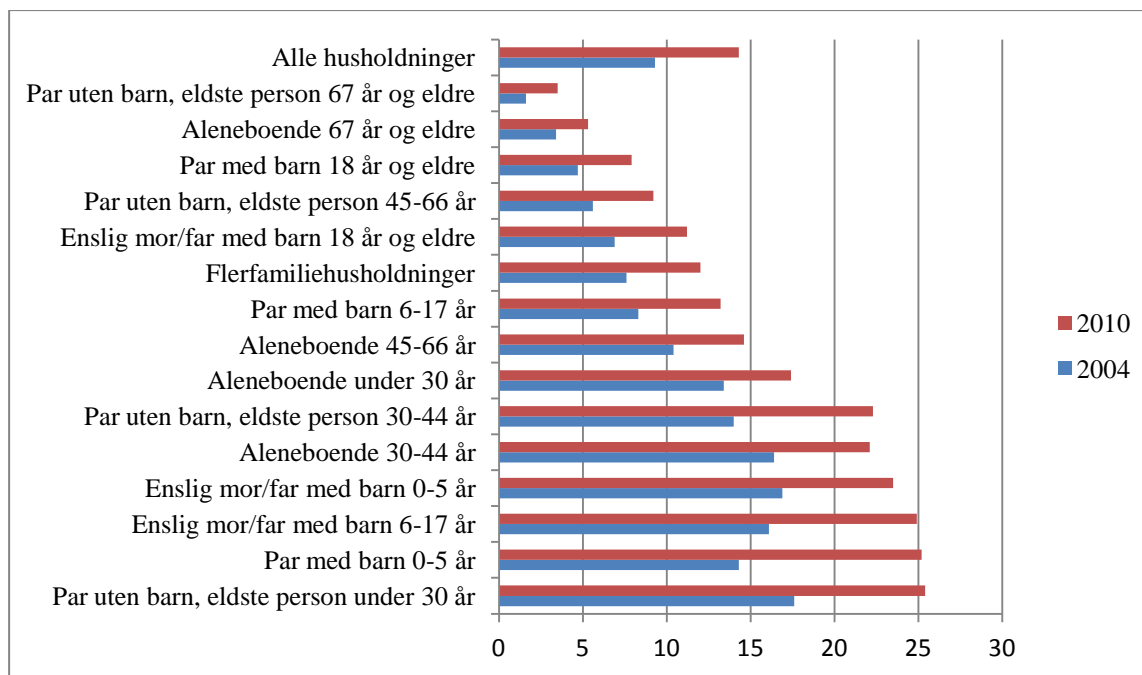
Gjeldsbelastningen er ulikt fordelt blant de ulike husholdningsgruppene. Unge par uten barn der eldste person er under 30 år er på topp med høyest gjeldsbelastning, se figur 7. I 2004 var det 17,6 prosent av dem som hadde en gjeld som oversteg tre ganger inntekt. Seks år senere har den økt til 25,4 prosent. Av barnefamiliene er det gruppen av enslig forsørgere og par med små barn som har høyest gjeldsbelastning.

Ser man på gjeldsbelastningen i et livsløpsperspektiv så vil det være naturlig at gjelden er høy når man er ung for så å synke ettersom den nedbetales. Unge husholdninger er i etableringsfase i livet der de kan bli nødt til å ta opp et stort lån for å finansiere sin første bolig, samt at de nettopp har kom ut i arbeidsmarkedet så inntekten deres vil ikke være særlig høy. Sett i sammenheng med store utgifter til barn og relativ lav inntekt i livsløpet er disse barnefamiliene svært sårbare for uforutsette endringer i inntekten. Gjennom endringer i renten blir husholdninger også utsatt for endringer i hva de kan bruke av inntekten, dersom de har flytende rente så vil økt rente gi utslag i lavere disponibel inntekt og dermed at husholdninger har mindre å bruke på konsum (Halvorsen, 2011).

Beregninger som Statistisk sentralbyrå har gjort for Finanstilsynet, viser at selv en moderat økning i renten vil gi en stor oppgang i antallet husholdninger med høy rentebelastning. Det anslås at om lag 170 000 husholdninger hadde renteutgifter i 2011 som utgjorde mer enn 20 prosent av inntekten, hvorav om lag 55 000 husholdninger hadde renteutgifter som utgjorde mer enn 30 prosent av inntekten. Øker renten med drøyt 2 prosentenheter vil antall husholdninger med renteutgifter på mer enn 20 prosent av inntekten, øke til om lag 450 000,

og av disse vil om lag 180 000 husholdninger ha renteutgifter som utgjør mer enn 30 prosent av inntekten (Finanstilsynet II, 2012). Som jeg nevnte over har gjelden økt mest blant de yngste og i lavinntektsgruppene, dette gjør at disse husholdningene er utsatte i økonomiske nedgangstider.

Figur 7. Ulike husholdninger med gjeld større enn 3x samlet inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå II, 2012

I Norge og i andre land har erfaring vist at ringvirkningene blir store dersom husholdningene må stramme inn forbruket betydelig. Arbeidsledigheten vil øke, næringslivet vil bli rammet og bankene vil få økte utlånstap. For å bidra til å forebygge risikoen blant husholdninger og for det finansielle systemet, innskjerpet Finanstilsynet 1. desember 2011 retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål.

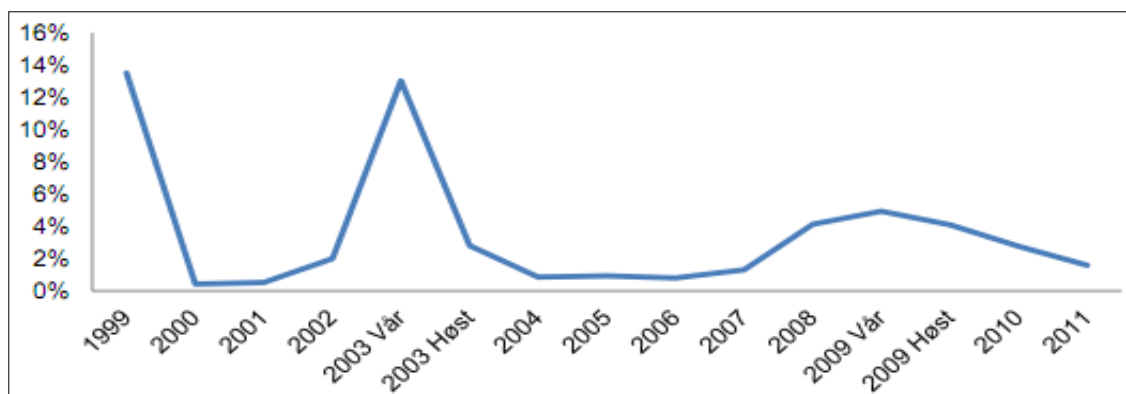
Husholdningene kan sikre seg en mer stabil utvikling i rentebelastningen ved å velge fastrente. Videre skal jeg derfor se på omfanget av fastrente i Norge, årsaker til at det er så lavt og metoder for å fremme bruken av fastrente.

8.3 Omfanget av fastrente i Norge

Fastrenteandelen på boliglån hos husholdninger i Norge er lav. Finanstilsynet (tidligere kalt kredittilsynet) har siden 1994 utført en årlig boliglånsundersøkelse. Undersøkelsen er knyttet til et utvalg av i hovedsak de største bankene sine nye boliglån. Finanstilsynets boliglånsundersøkelser viser at andel lån med rentebinding var relativt høy i 1999 og 2003

sammenlignet med andre år, se figur 8. Kjennetegnet for disse periodene var at det kortsiktige rentenivået var på vei ned samtidig som de langsiktige rentene var lavere enn de kortsiktige (Almklov, 2006). Fra 2010 til 2011 har rentebindingsandelen vært svært lav. Nye tall for 2012 viser at flere husholdninger velger nå å binde renten, da rentenivået er så lavt.

Figur 8. Husholdningers prosentandel av fastrente på boliglån, 1999-2011



Kilde: Finanstilsynet, 2011

Sett i forhold til andre land er andelen rentebinding i Norge svært lav. Ser man for eksempel på Tyskland og Danmark hadde disse en fastrenteandel på henholdsvis 83,7 og 70 prosent i 2007 (Bergo, 2010). I USA er det også mest vanlig med fastrente. I perioden 1985-2005 har andelen fastrente på nye boliglån i USA i gjennomsnitt vært 72 prosent (Campbell, 2006).

8.4 Årsaker til det lave omfanget av fastrente

Problemstillingen for husholdningene å velge mellom fast og flytende rente ble ikke aktuell før på 1980-tallet etter at kredittmarkedet ble liberalisert (Gjedrem, 2007). Tilbudet av fastrentelån med lang bindingstid har vært dårlig i Norge siden den gang. De fleste banker tilbyr i dag fastrente med bindingstid på tre, fem eller ti år (Høyland, 2011). Dette er ikke noe særlig lang bindingstid sett i forhold til hva som tilbys i Danmark. Nordea er en av bankene som begynte å tilby bindingstid på femten og tjue år i perioden 26.juni.2007 til 4.november.2011 (Nordea 2011), men de har nå valgt ikke å tilby dette lenger. Årsaken til dette var den lave etterspørselen etter disse lange bindingstidene. Så innføringen av fastrente med lang bindingstid hos Nordea gav ikke høyere andel fastrente med lang bindingstid.

Siden 1980 har det nominelle rentenivået vært så og si fallende. Fra 1980 og frem til 2000 var grunnen til det fallende rentenivået, fallende inflasjonsforventninger. Etter 2000 har det vært som følge av fall i reelle renter (Gjedrem, 2007). Det er mange som har hatt dårlige erfaringer ved å binde renten siden 1980-tallet. Derfor har de fleste husholdningene valgt å holde en

flytende rente. Nå er derimot renten på et bunnivå, dette taler for at det kan være smart å binde renten. Det er lite man kan gjøre galt nå i følge renteeksperter. Et scenario som taler i mot å binde renten selv når rentenivået er lavt er dersom vi får lave renter i en lang periode. Da vil husholdningene miste fleksibiliteten flytende rente gir, ved å binde renten.

En rapport om Household Finance i USA og Storbritannia tok også opp tradisjon og for lite kunnskap som hovedforklaring i valg av låneprodukter og rentevilkår på boliglån (Campbell, 2006). En gåte Campbell nettopp ser nærmere på er at forskjellige typer av lån er standard i forskjellige land. Som for eksempel i Storbritannia er det boliglån med flytende rente som gjelder, mens i USA har de fleste husholdninger fastrente. En av årsakene som nevnes er at husholdninger med lav utdanning pleier å bruke standard finansielle kontakter, de følger det naboer og slektninger gjør og hva de blir anbefalt fra rådgiver i banken. Det som kommer frem fra denne rapporten, er at fastrente som er mest utbredt i USA blir brukt av naive husholdninger, mens i Storbritannia er det de sofistikerte husholdningene som benytter fastrente. Det er de som tør å satse og gi opp attraktive renter som er tilgjengelig i det flytende markedet, da de har sett nytten av renteforsikringen som fastrente gir.

Avkastningskurven, som viser forskjellen mellom korte og lange renter, kan også gi en forklaring til det lave omfanget av fastrente. Anslaget på den korte renten kan være 3-måneders NIBOR-rente, mens anslaget på den lange renten kan være 10 års swaprente. Grunnen til at avkastningskurven kan forklare det lave omfanget er at husholdningene fokuserer mye på størrelsen på første terminbetaling og på betalingsplanen som utarbeides under forutsetning om uendret pengemarkedsrente. I perioder hvor de lange rentene er lavere enn de korte vil i teorien de fleste husholdningene velge fastrente, gitt at de vektlegger lave terminbetalinger i dag (ECON-Analyse, 2005). Formen på avkastningskurven kan altså være av betydning, men det er ikke hovedforklaringen.

Fleksibiliteten i dagens fastrenteprodukt er også blitt kritisert. Blant annet tidligere sentralbanksjef Svein Gjedrem har argumentert for at fastrenteandelen har vært lav i Norge, fordi fastrenteproduktet i dag ikke er konkurransedyktig nok i forhold til den flytende renten. Han viser til blant annet Danmark der lånekunder får mye bedre vilkår på fastrentelån på bolig. Andelen fastrente er høy i disse landene, dette forklares blant annet med at kundene har mulighet til å forsere tilbakebetaling eller innløsning til pari kurs (Mikalsen, 2010).

8.5 Metoder for å fremme bruken av fastrente

En mulighet for å fremme bruken av fastrentelån kan være å styrke husholdningens kompetanse og tilgang til informasjon. Jeg vil si at tilgangen til informasjon har blitt mye bedre de siste årene. På nettet finnes blant annet sider som ”norsk familieøkonomi” og ”finansportalen” som informerer om beste lånevilkår i ulike banker og opplyser fordeler og ulemper med fastrente. Om kunnskapen blir bedre selv om det er blitt mer informasjon tilgjengelig er ikke like sikkert. I følge representanter for finansnæringen gis det allerede i dag mer informasjon enn det kunden er i stand til å sette seg inn i (ECON-Analyse, 2005). Det kreves litt av hver enkelt lånekunde å sette seg inn i rentevilkår og lånevilkår og forstå dem for selv å kunne ta et valg. Da kan det være greit å få noen råd av en rådgiver i banken før de tar dette valget.

For at private lånekunder skal få økt kunnskap som kan hjelpe dem ved å ta riktige finansielle valg er det hensiktsmessig at rådgiveren har nok faglig kunnskap. Dette kan blant annet oppnås ved at rådgiverne er utdannet og får løpende faglig påfyll. I et mål om å styrke kvaliteten på finansiell rådgiving av ikke-profesjonelle kunder i privatmarkedet ble Autorisasjonsordningen for finansielle rådgivere (AFR) innført 1.januar 2009. Ordningen skal fremme og sikre nødvendig kunnskap, holdninger og ferdigheter hos finansielle rådgivere. Fra 1. april 2011 må alle i finansinstitusjoner som skal drive spare- og investeringsrådgiving i Norge være godkjent og autorisert (Autorisasjonsordningen, 2011). Dette er et mål i riktig retning.

Innføring av et nytt fastrenteprodukt som gir mulighet til forsert tilbakebetaling eller innløsning til pari kurs kan bidra til å øke andelen fastrente på boliglån blant husholdningene i Norge. Dette skal jeg se på videre.

ANALYSE

9. PRESENTASJON AV PROBLEMSTILLINGER OG DATA

Kapitlet starter med en presentasjon av problemstillingene. Videre vil det bli gitt en introduksjon av datamaterialet der jeg først forklarer hvordan innhentingene er blitt gjort og da hvilke observasjoner dette har resultert i. Deretter viser jeg hvordan jeg har funnet frem til de estimerte utlånsrentene på boliglån. Jeg vil da presentere flytende, fast og fast pari utlånsrentene for boliglån. Det er disse jeg vil bruke i analysen. Til slutt viser jeg til andre antagelser knyttet til analysen.

9.1 Problemstilling 1

I Norge er det svært lav andel av husholdninger som har valgt å ha fastrente på sitt boliglån. Det har blitt argumentert for at dette skyldes det fallende reelle rentenivået norsk økonomi har opplevd de siste tjue årene. Å velge mellom fast og flytende rente har vært et sentralt tema de siste årene. Ettersom det fallende rentenivået og økende boligpriser har ført til en betydelig gjeldsoppbygging blant husholdningene knyttet til gjeld i bolig. Som jeg har nevnt tidligere har husholdningene hatt en kraftig vekst i deres gjeld i forhold til disponibel inntekt. Det er derfor blitt et større ønske blant annet fra Norges Bank og andre banker at husholdninger bør velge fastrente som et sikringsinstrument for deler eller hele boliglånet.

Flere undersøkelser er blitt utført om hva husholdninger skal velge mellom fast og flytende rente, det er også et tema som ofte blir tatt opp i media. Da er det ofte flere renteeksperters som uttaler seg om hva som er optimalt å velge. Rådene som blir gitt varierer en del, dette kan skape usikkerhet blant husholdninger om hva de skal velge. Media har også gitt en del skrekkhistorier om de som har valgt å binde renten på boliglånet og gjort et dårlig valg. Dette kan ha medvirkende effekt til at husholdninger heller ønsker å holde seg til flytende rente.

I likhet med Norge har Danmark også opplevd lave renter over en lengre periode, men i Danmark er det en mye større andel av husholdninger som velger fastrente på sine boliglån. Husholdninger får her bedre vilkår ved at de lettere kan flytte fra fast til flytende rente på boliglånet ved at de betaler en noe høyere rente for å slippe å betale innløsningskostnader til banken/kredittforetaket. Jeg har derfor formulert problemstilling 1 som følgende;

Ville det lønnet seg for husholdninger å betale en høyere fastrente for å kunne innløse et fastrentelån til pari kurs, i forhold til usikkerheten rundt å betale innløsningskostnader?

9.2 Problemstilling 2

Husholdningenes økende gjeldsoppbygging skaper en risikofaktor i den norske økonomien. De siste årene har det vært en del markedsuro på grunn av finanskrisen og eurokrisen. Dette har skapt et lavt rentenivå i Norge. Flere er nå bekymret for hva som vil skje når uroen gir seg og rentene begynner å stige igjen til et mer normalt nivå, spesielt ettersom det er så få husholdninger som har fastrente på sitt boliglån. Videre vil jeg derfor blant annet se på hva det vil ha for stabiliteten i den norske økonomien at flere har mulighet til å innløse «uheldige» inngåtte fastrentelån. I Problemstilling 2 vil jeg bruke funnene mine fra problemstilling 1 og se på det nye fastrenteproduktets fremtid. Problemstilling 2 er derfor formulert slik;

Kan et nytt fastrenteprodukt for boliglån være bra for husholdninger og bidra til å opprettholde finansiell stabilitet i den norske økonomien?

9.3 Innhenting av data

Ved innhenting av data har jeg brukt 3-månders effektiv NIBOR rente fra Norges Bank. Ansatte i Arctic Securities har vært behjelpelig ved innhenting av 1-10 års effektive swaprenter fra programmet EcoWin.

Jeg begrenser meg til perioden mars 1999 til mars 2009 for å se på virkningene av å innføre fastrente med mulighet for forsert tilbakebetaling til pari kurs. Grunnen til at jeg gjør dette er at jeg ikke har data for 1, 6, 8 og 9 års swaprenter før mars 1999. Disse trenger jeg for å beregne om det blir overkurs eller underkurs for dagens fastrenteprodukt. Spesielt for 3 og 5 års bindingstid er 1 års swaprente viktig.

Jeg benytter bindingstidene 3,5 og 10 år da dette er de mest vanlige bindingsperiodene for fastrente på boliglån i Norge i dag. Første inngåtte avtale jeg kan se på for de ulike bindingstidene vil være 1. mars 1999 og siste bindingsperiode vil være henholdsvis; 1.mars 2009, 1.mars 2007 og 1.mars 2002 for 3,5 og 10 års bindingstid.

9.4 Antagelser og tilnærminger

Før jeg begynner med analysen og beregninger vil jeg gjøre rede for en del antagelser og tilnærminger som ligger til grunn for besvarelsen av oppgaven.

9.4.1 Beste tilnærming på utlånsrentene

For å komme frem til de ulike utlånsrentene setter jeg opp følgende forenklet formel, som jeg nevnte i kapittel 5 om fastsettelse av utlånsrentene:

$$\text{Utlånsrente} = \text{finansieringsrente} + \text{utlånsmargin}$$

Finansieringsrente er en rente som direkte kan refereres til finansieringskostnaden til bankene. Utlånsmarginen er påslaget til bankene, den viser forskjellen mellom utlånsrenten og NIBOR-renten. Denne vil variere over tid, etter hvilke bank det blir tatt opp lån i, sikkerheten som stilles på lånet, hvor høy gjelden er i forhold til markedsverdien på boligen, på valget av rentevilkår og hvor høyt rentenivået er. For å forenkle analysen antar jeg at utlånsmarginen er konstant over tid.

Bankene endrer utlånsrentene etter blant annet endringer i finansieringsrentene og etter endringer i styringsrenten. Det er et lite tidsetterslep på endring i utlånsrentene til husholdninger da bankene har en varslingsplikt på seks uker til kundene før en renteendring kan tre i kraft, som jeg nevnte i kapittel 3.2. I analysen velger jeg å se bort i fra tidsetterslepet. Jeg antar at husholdningene får den utlånsrenten som er notert på gitt tidspunkt. Ved helligdager eller andre årsaker som gjør at renten ikke er notert antar jeg samme verdi som forrige notering. Jeg vil også presisere at jeg bruker effektive renter for å få et best mulig sammenligningsgrunnlag mellom fast og flytende rente.

9.4.1.2 Flytende rente på boliglån

Finansieringsrente

Bankene bruker blant annet 3 måneders NIBOR-rente for å finansiere utlån til flytende rente på boliglån. I kapittel 5.1 viste jeg at historisk flytende rente notert hos Statistisk sentralbyrå har fulgt utviklingen i pengemarkedsrenten (3 måneder NIBOR) pluss en utlånsmargin, se figur 1i kapittel 5.1. Derfor antar jeg at finansieringsrenten for bankene ved utlån til flytende rente er 3-månders NIBOR-rente.

Utlånsmargin

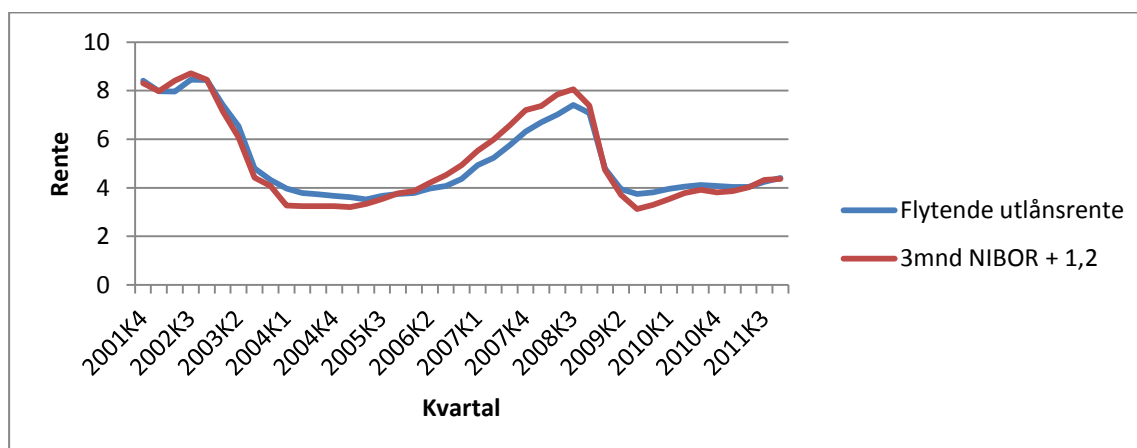
I gjennomsnitt fra fjerde kvartal 2001 til fjerde kvartal 2011 finner jeg at en utlånsmargin på 1,2 prosentpoeng på 3 måneders NIBOR-rente, samsvarer ganske bra med historisk flytende utlånsrente notert hos Statistisk sentralbyrå, se figur 9. Sammenligner jeg historisk flytende rente gitt som årlig gjennomsnitt fra Statistisk sentralbyrå med pengemarkedsrenten i

perioden 1996 til 2011, finner jeg en noe høyere utlånsmargin på 1,6 prosentpoeng. Ved å bruke en utlånsmargin på 1,2 prosentpoeng viser figur 10 at dette også vil samsvare ganske bra med årlig historisk flytende utlånsrente, med noen få unntak. Når renten er lav vil denne utlånsmarginen bli litt for lav. Ved å se på historisk flytende rente fra Nordea, viser den at de har hatt en noe lavere utlånsmargin, se figur 11. Rentestatistikken jeg har fra Nordea er nominelle renter og det er de beste rentevilkårene de har tilbudt i periodene til de beste lånekundene (fordelskunder). Flyende rente gitt til en gjennomsnittlig lånekunde vil derfor ligge noe høyere enn dette. Ettersom jeg skal benytte effektive renter, kan jeg ikke benytte rentene jeg fikk fra Nordea når jeg finne anslag på en utlånsmargin. Og siden jeg skal benytte daglige noteringer av NIBOR-renten og deretter kalkulere gjennomsnittlige flytende utlånsrenter velger jeg å benytte gjennomsnittlig kvartal utlånsmargin fra 2001 til 2011 på 1,2 prosentpoeng. Derfor antar jeg at en utlånsmargin på 1,2 prosentpoeng er et rimelig estimat.

Flytende utlånsrente

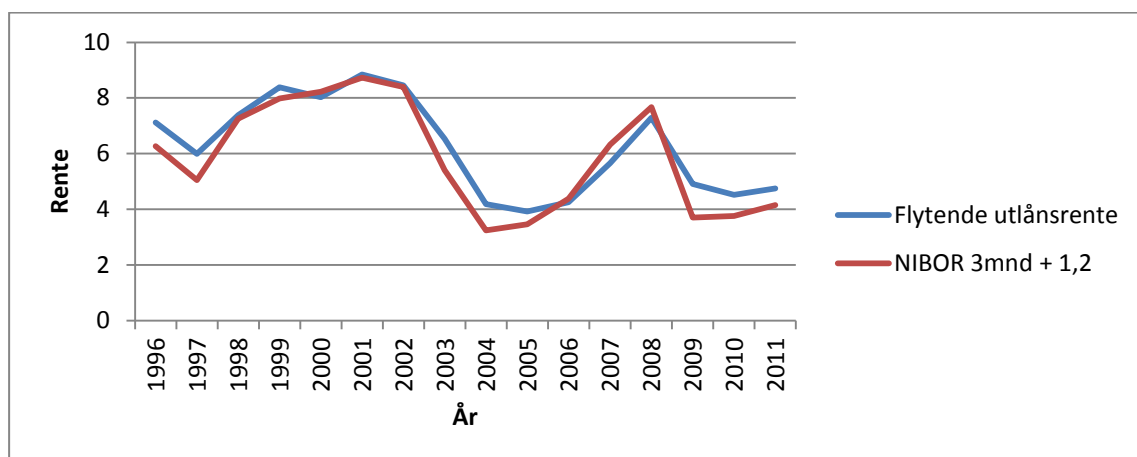
Ut fra finansieringsrenten og utlånsmarginen som jeg beskrev over, antar jeg 3 måneders NIBOR-rente pluss en utlånsmargin på 1,2 prosentpoeng som beste tilnærming på flytende rente som husholdninger må betale på sitt boliglån.

Figur 9. Tilnærming av flytende utlånsrente, 2001K1 - 2011 K4



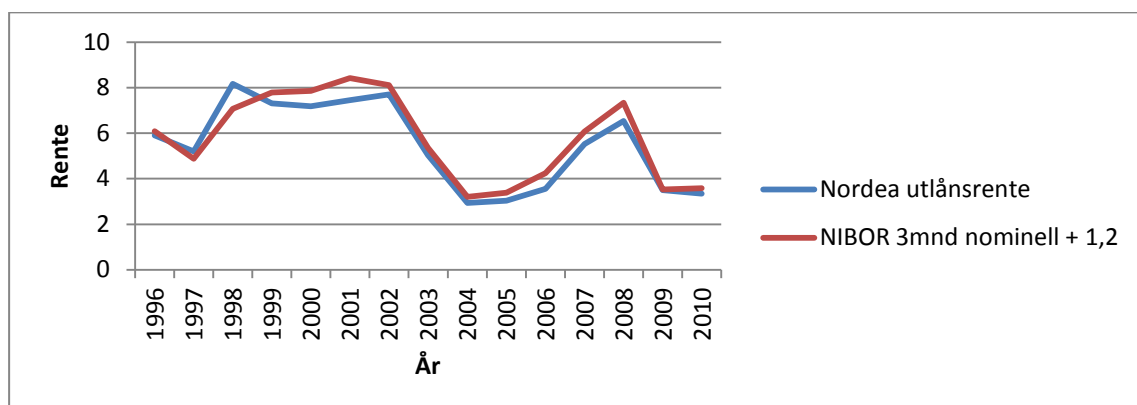
Kilde: Statistisk sentralbyrå II og Norges Bank I, 2012

Figur 10. Tilnærming av flytende utlånsrente, 1996-2011



Kilde: Statistisk sentralbyrå II og Norges Bank I, 2012

Figur 11. Tilnærming av flytende utlånsrente, inkludert Nordea 1996 -2010



Kilde: Norges Bank I og Nordea, 2011

9.4.1.3 Fastrente på boliglån

Finansieringsrente

I kapittel 5.2 oppsummerte jeg ulike metoder bankene benytter for å finansiere fastrente på boliglån. I min analyse vil jeg benytte swaprenten som anslag på finansieringsrenten. Jeg benytter swaprente med løpetid på henholdsvis tre, fem og ti år som beste anslag på finansieringsrenten ved beregning av priser på fastrentelån med tilsvarende løpetider.

Utlånsmargin

I kapitel 5.2 ble det vist at utlånsmarginen på fastrente har variert over tid og at det har vært forskjellig om bankene tar en høyere, lavere eller lik utlånsmargin på fastrente i forhold til

flytende rente. For å forenkle analysen antar jeg at det i gjennomsnitt har vært slik at marginen for fast og flytende rente for bankene har vært lik.

Fast utlånsrente

Tilnærmingen jeg bruker på den faste boliglånsrenten blir da swaprente på løpetider tre, fem og ti år pluss en utlånsmargin på 1,2 prosentpoeng.

9.4.1.4 Fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs

Finansieringsrente

Her ville det vært best og sett på renten på en obligasjon som hadde betingelse om å kunne bli fortidlig innløst til pari kurs. Slike obligasjoner eksisterer ikke i Norge enda. Jeg kunne ha brukt OMF som anslag på finansieringsrenten, men ettersom disse ble innført i 2007 har jeg ikke tilstrekkelig rentestatistikk for det. Derfor bruker jeg samme antagelse som jeg tok under tilnærming av fastrente og antar derfor at bankene bruker swaprenten for ulike bindingstider som finansieringsrente.

Utlånsmargin

Marginen på det nye fastrenteproduktet der kunden kan få mulighet til innløsning til pari kurs, vil ligge noe over den marginen som er på fastrentevilkåret vi har i dag med innløsning til overkurs eller underkurs. Grunnen til dette er at kundene må betale for den ekstra forsikringen de får med fleksibilitet ved innløsning. De må betale noe for risikoen utsteder av lånet får ved at de kan tape renteinntekter. I stedet for å betale for innløsning, skulle det bli overkurs, betaler de nå på forhånd for å kunne innløse til pari kurs. Jeg antar her at det blir gjort på samme måte som i Danmark der kostnadene knyttet til det å bryte avtalen allerede er bakt inn i prisen. I praksis får lånetager en opsjon til å innløse lånet til pari kurs. Opsjonen er ikke triviell å prise. Så hva dette påslaget vil være er vanskelig å regne på. En rapport av Mercer Oliver Wyman i 2003, viser at i Danmark så har marginen på utlån vært på lave 0,22 %. Denne tar ikke hensyn til fordelene som finnes i det danske boliglånsmarkedet.

Anslag for hvor mye ekstra man må forvente å betale for langsiktig rentebinding avhenger av hvilke land og hvilke tidsperiode man studerer. I ECON (2005) fant de at differansen mellom ti års obligasjonsrente og pengemarkedsrenten i Danmark i perioden 1984-2004 lå på 1 prosentpoeng. Dette kan antyde at et lån med ti års rentebinding vil ha en forventet merkostnad på 1 prosentpoeng i Danmark sammenlignet med om lånet hadde flytende rente.

Jeg vil derfor gjøre en senarioanalyse her og setter da opp tre ulike alternativer for anslaget på det nye fastrentevilkåret som er noe høyere. Et anslag på 0,5 prosentpoeng, et på 1 prosentpoeng og et på 1,5 prosentpoeng høyere enn dagens fastrentevilkår.

Fast pari utlånsrente

Beste anslag på det nye fastrentevilkåret blir da renten på fastrentevilkåret vi har i dag pluss et påslag på enten 0,5 prosentpoeng, 1 prosentpoeng eller 1,5 prosentpoeng. Heretter vil jeg referere fastrenten med mulighet for innløsning til pari kurs, for fast pari 0,5, fast pari 1 og fast pari 1,5.

9.4.1.5 Andre antagelser

Rentekostnaden

Ved beregning av rentekostnaden over tid bruker jeg gjennomsnittskostnaden. Jeg antar at husholdningene betaler renter årlig.

Lånebeløpet

Her antar jeg at husholdningen tar opp et boliglån på 60 prosent av markedsverdien på 1 million kroner og som er avdragsfritt gjennom hele løpetiden. Dette er en antagelse jeg finner mest hensiktsmessig siden jeg kun er interessert i renteeffektene og da vil det være en fordel at husholdningen betaler renter av et konstant beløp. Videre ser jeg bort i fra alt som vil komplisere analysen, altså jeg antar at det ikke påløper noen kostnader som gebyrer ved blant annet etablering og terminbetalinger.

Bindingstid

Husholdninger kan binde renten i første notering i hver måned, ved helligdager eller andre årsaker som gjør at renten ikke er notert antar jeg samme verdi som forrige notering. Som sagt tidligere i dette kapittelet så begrenser jeg meg til bindingsperiodene tre, fem og ti år da dette er de mest vanlige bindingstidene i Norge.

Beregning av pari kurs med det nye fastrenteproduktet ved innløsning

Pari kurs vil som sagt være påløpte renter på lånet frem til innløsning. Ved innløsning av fastrentelånet før avtaleperioden er over antar jeg at dette kun er mulig årlig. Altså ved en tre års bindingsavtale kan kunden innløse lånet etter ett år eller etter to år. Dette forenkler analysen og kan gi noe dårligere forklaringskraft i svarene, men det gir fortsatt et bilde på hva den totalekostnaden (altså betalte renter) til kunden kan bli.

I Danmark har de et stort og velfungerende refinansieringsmarked slik at det i praksis alltid vil være mulig å selge fastrenteavtalen til noen andre. Dermed har kredittforetakene i Danmark kunne eliminere prisen av at husholdninger velger å gå ut og inn av avtalene. Ved beregning av kostnaden på det nye produktet antar jeg videre at bankene i Norge vil ha denne muligheten til å selge gjenværende fastrenteavtale til noen andre uten å tape renteinntekter.

Beregning av overkurs/underkurs med dagens fastrenteprodukt ved innløsning

Videre vil jeg anta at fastrenteproduktet som finnes i Norge i dag innløses på samme tidspunkt som det nye fastrenteproduktet. Dette gjør jeg for å sammenligne totalkostnadene for fastrentelånet slik det fungerer i dag med det nye fastrenteproduktet hvor en kan innløse til pari kurs. Totalkostnaden for fastrentelånet slik det fungerer i dag blir overkurs/ underkurs pluss betalte renter frem til innløsning. For å beregne overkurs ved innløsning av en rentebindingsavtale før tiden ved et rentefall ved dagens fastrentevilkår trenger jeg rentedata for gjenværende løpetider. Jeg bruker her swaprenter med løpetid på 1- 9 år og antar at marginen også her er 1,2 prosentpoeng.

Skatt

Jeg velger å se bort i fra skattefradraget.

10. ANALYSE OG DISKUSJON

I dette kapitlet skal jeg bruke de rentedata jeg har hentet inn for å finne svar på de oppgitte problemstillingene. Fremgangsmåten for dette vil først og fremst være å finne uheldige inngåtte fastrenteavtaler og deretter se på hva kostnadsforskjellen er mellom det å kunne innløse fastrentelånet til pari kurs eller til overkurs/underkurs.

Kapitlet begynner derfor med å definere når og hvorfor en kunde ønsker å innløse et lån til pari kurs, altså når og hvorfor han ønsker å gå over fra fast til flytende rente. Det blir vist et eksempel på innløsning av et uheldig inngått lån med fast rente. Videre blir det vist eksempel på utregninger jeg har gjort for å sammenligne det å innløse et fastrent lån til pari kurs i forhold til det å innløse til overkurs/underkurs.

10.1 Innløsning av fastrentelån til pari kurs

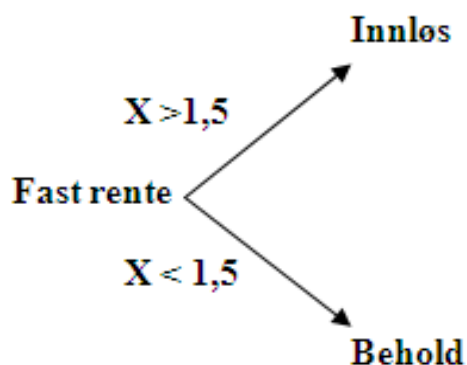
En situasjon hvor det vil være hensiktsmessig å ha mulighet til å innløse et fastrentelån til pari kurs, er ved fallende renteutvikling der flytende rente blir mye lavere enn inngått fastrente. Andre forhold man kan se på er ved ufrivillig innløsning ved for eksempel salg av bolig før avtaleperioden er over, ønske om å betale raskere ned på lånet eller ønske om å komme innenfor en ny sikkerhetsklasse da markedsverdien på boligen har økt i forhold til gjelden på boligen. Jeg velger å begrense meg til å se på ønske om innløsning av et fastrentelån (altså overgang fra fast til flytende rente) dersom renteutviklingen blir sterkt fallende etter inngåelse av fastrentelånet. Dette gjør jeg fordi det er mange skrekkehistorier der husholdninger har bundet renten på uheldige tidspunkt i forhold til hvordan renteutviklingen har vært.

Mange husholdninger i Norge prøver å spekulere i rentene for å finne det beste tidspunktet for å inngå fastrenteavtaler. Husholdningene foretrekker lavest mulige terminbetalinger i dag. Å finne det beste tidspunktet for å binde renten er svært vanskelig, da det er vanskelig å forutsi med sikkerhet hvordan renteutviklingen vil bli i fremtiden. Det kan komme uventede negative sjokk i markedet som for eksempel en finanskrise eller boligbobler som snur opp ned på forventninger i renteutviklingen. Om et lån med fast rente er mer eller mindre lønnsomt enn et lån med flytende rente over samme periode er noe som ikke kan kalkuleres før etter at bindingsperioden er over på lånet med fast rente. Differansen i rentekostnadene vil fortelle om fast eller flytende rente var mest lønnsomt. Hvor stor denne differansen kan være kan diskuteres, da det er svært forskjellig fra ulike husholdninger om de er villig til å betale en forsikringspremie, og eventuell hvor stor forsikringspremie de er villig til å betale for å få en forsikring mot økning i renten.

Som jeg nevnte i avsnittet over er det slik at husholdninger ofte legger vekt på å ha lavest mulige terminbetalinger i dag. Noen er villige til å betale en forsikringspremie for å sikre sine terminbetalinger, mens andre liker å spekulere i rentene, de er da mindre villige til å betale mer for å ha fast fremfor flytende rente. Da det er vanskelig å sette en størrelse på forsikringspremien bruker jeg en antagelse for når husholdninger vil ønske å flytte over fra fast til flytende rente. Jeg antar at husholdningene ikke er villig til å betale mer enn 1,5 prosentpoeng for å ha fastrentelån fremfor lån med flytende rente. Ved første mulighet for innløsning vil husholdningene innløse dersom fastrentelånet har en rente som er 1,5 prosentpoeng høyere enn spot flytende rente, se figur 12. I kapitel 9 om antagelser og tilnærminger antok jeg at husholdninger kun har mulighet til å innløse et lån med fastrente ett år etter avtalen ble inngått.

Figur 12. Flytte fra fast til flytende rente eller velge å beholde fastrente.

X er differansen mellom fastrente ved starttidspunkt for bindingsperiode og flytende rente ved første mulighet for innløsning. Eksempel: X = tre års fastrente 1.3.2003 – flytende rente 1.3.2004.



10.1.2 Eksempel: Tidspunkt for «uheldig» inngått fastrentelån

I perioden 1.3.2003 – 1.3.2004 var det en synkende renteutvikling, se figur 13. På ett år falt den flytende renten med 3,86 prosentpoeng. Husholdningene som valgte fastrente med bindingstid på tre år den 1.3.2003 bandt renten til 6,46 %, på det tidspunktet var det 0,48 prosentpoeng lavere enn den flytende renten. Fastrente med fem og ti års bindingstid var også lavere enn spot flytende rente den 1.3.2003. Ett år etter hadde husholdningene som valgte fastrente i tre år en rente som var 3,38 prosentpoeng høyere enn de som valgte å holde

flytende rente, se tabell 3. Når fastrentene er lavere enn den flytende renten gir dette et bilde på hvordan fremtidsutsiktene blir i forhold til renteutviklingen, jamfør avkastningskurven. Altså når de lange rentene (fastrentene) er lavere enn de korte rentene (flytende rente) tyder dette på at markedet forventer at den korte renten vil falle i fremtiden. I dette tilfellet viste det seg at forventningene om at den flytende renten skulle falle ble riktige.

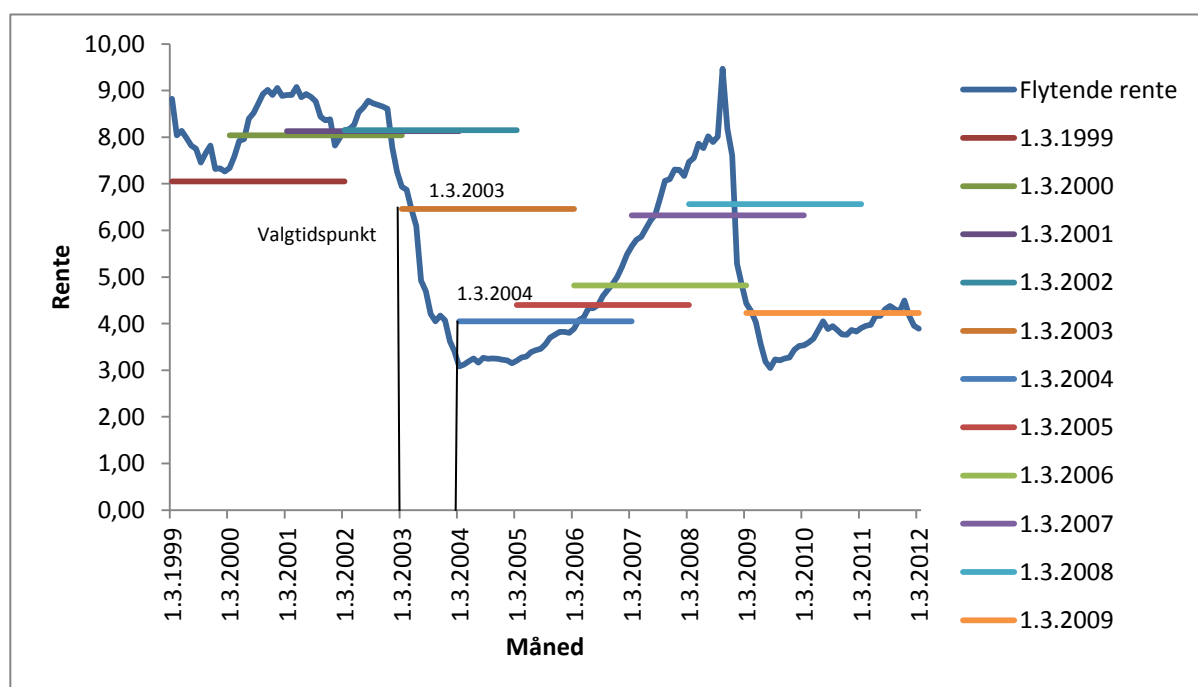
Finanstilsynets boliglånsundersøkelse viser at det var omtrent 13 % av husholdningene i Norge som valgte å binde renten i 2003, se figur 8 i kapittel 8, dette var historisk høyt. De som valgte å binde renten på boliglånet den 1.3.2003 inngikk en «uheldig» fastrenteavtale da renteutviklingen fortsatte å falle sterkt, se figur 13. Den 1.3.2004 vil derfor være et tidspunkt hvor husholdninger vil ønske å gå over fra fast til flytende rente.

Tabell 3. Viser estimerte spotrenter for fast og flytende rente for tidspunkt 1.3.2003 og 1.3.2004

Tidspunkt	Flytende rente	3 års fastrente	5 års fastrente	10 års fastrente
1.3.2003	6,94 %	6,46 %	6,53 %	6,72 %
1.3.2004	3,08 %	4,05 %	4,72 %	5,52 %

Figur 13. Sammenlignet spot flytende rente med fastrente

Estimert flytende rente i perioden 1999-2012 og tre års estimert fastrente med starttid 1.mars i perioden 1999-2009.



Kilde: Norges Bank I og EcoWin, 2012

10.1.3 Eksempel: Sammenligning mellom dagens fastrenteprodukt og nytt fastrenteprodukt

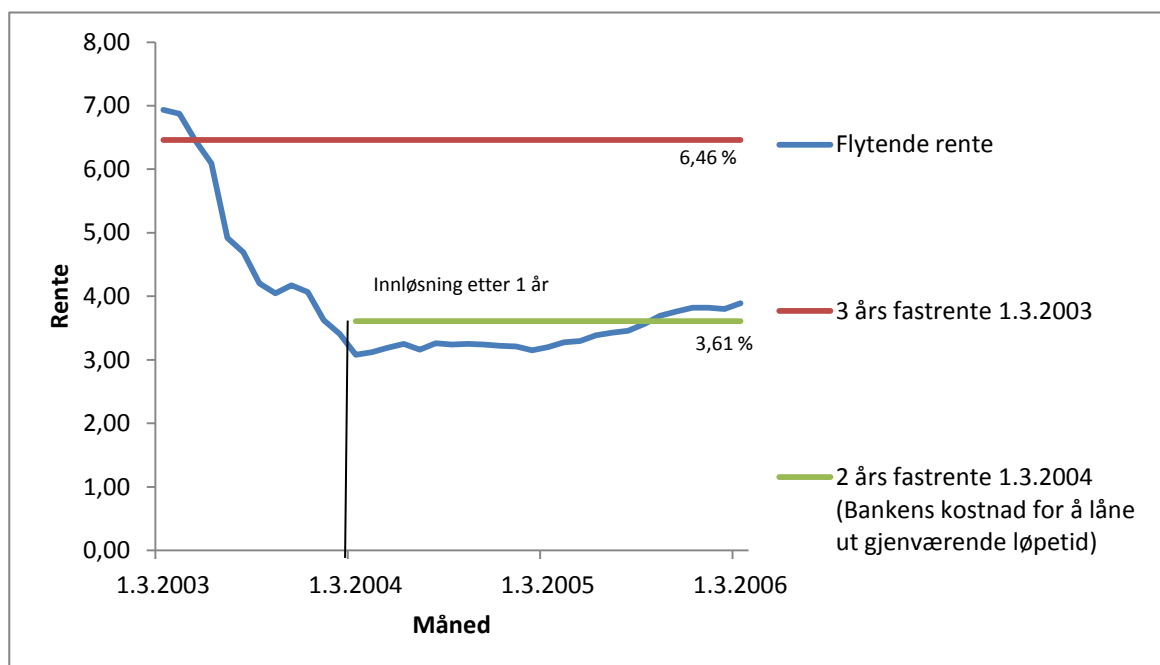
Når den flytende renten har falt mye i markedet fra tidspunktet for opptagelse av fastrentelånet vil det være ønskelig for en husholdning å komme seg ut av denne avtalen, se figur 13 og 14.

Overkurs/underkurs

I dette eksempelet vil det med dagens fastrenteprodukt påløpe en overkurs for å komme seg ut av avtalen. Da renten for gjenværende bindingstid på to år, som bankene skal låne ut igjen til, også har sunket betraktelig, se figur 14. Med andre ord må husholdningen belage seg på å komme ut av denne avtalen med å betale en høy overkurs, som i dette tilfellet ble på 54 056 kroner, se tabell 4. Lånebeløpet er 1 million kroner og de har betalt renter på 64 600 kroner pluss en overkurs på 54 056 kroner som blir en total kostnad på lånet på 1 118 656 kroner i ett år når de hadde fastrentelånet, se tabell 5.

Figur 14. Innløsning av en tre års fastrenteavtale etter ett år, (dagens fastrenteprodukt)

Flytende estimert rente i perioden 1.3.2003 – 1.3.2006. 3 års fastrente tilbudt 1.3.2003 og renten bankene i Norge vil få på resterende 2 år fra 1.3.2004 dersom fastrenteavtale innløses etter 1 år



Kilde: Norges Bank I og EcoWin, 2012

Tabell 4. Utrekning av innløsningskostnader for dagens fastrenteprodukt (kr);

Tre års bindingskontrakt inngått 1.3.2003 som innløses etter 1 år når fastrente for 2 år frem i tid har falt

Lånebeløp	1 000 000		Etter 1 år	
Fastrente 3 år frem	6,46 %		Fastrente 2 år frem	3,61 %
År	0	1	2	3
Rente		64 600	64 600	64 600
Tilbakebetaling		0	0	1 000 000
Kontantstrøm		64 600	64 600	1 064 600
Nåverdi	1 000 000	=NNV(6,46%;64600;64600;1064600)		
Rente			64 600	64 600
Tilbakebetaling				1000000
Kontantstrøm			64 600	1 064 600
Nåverdi	1 054 056	=NNV(3,61%;64600;1064600)		
Overkurs (må betale)		54056		

Tabell 5. Oppsummert total kostnad etter ett år ved innløsning av dagens fastrenteprodukt (kr)

Lånebeløp (kr)	1 000 000
Rentekostnader (kr)	64 600
Overkurs (kr)	54 056
Total kostnad i ett år (kr)	1 118 656

Pari kurs

Hva påslaget på fast pari blir for at kundene må betale for fleksibilitet ved innløsning har jeg gjort en antagelse på og ser på tilfeller der det nye produktet enten har et påslag på 0,5 prosentpoeng, 1 prosentpoeng eller 1,5 prosentpoeng over dagens fastrenteprodukt, se kapittel 9.4.1.4 under antagelser. Utlånsrenter på det nye fastrenteproduktet vises i tabell 6.

Tabell 6. Estimerte spotrenter for 3 års fastrente pari og flytende rente, 1.3.2003 og 1.3.2004

Tidspunkt	Flytende rente	3 års fastrente	3 års fastrente pari		
			Pari 0,5	Pari 1	Pari 1,5
1.3.2003	6,94 %	6,46 %	6,96 %	7,46 %	7,96 %
1.3.2004	3,08 %	4,05 %	4,55 %	5,05 %	5,55 %
Fall i renter	3,86 %	2,41 %	2,41 %	2,41 %	2,41 %

Jeg antok også at lånebeløpet var på 1 million kroner og at bankene klarer å omsette lånet i markedet etter innløsning fra husholdningene uten å tape noe særlig på det. For å se om det nye fastrente produktet vil være god løsning i forhold til dagens fastrenteprodukt regner jeg ut hva betalte rentekostnader vil være ved innløsning. Pari kurs er, som nevnt tidligere, lånebeløp pluss påløpte rentekostnader. Ved innløsning etter 1 år av et tre års fastrente pari lån som ble tatt opp 1.3.2003 ble pari henholdsvis 1 069 600, 1 074 600, 1 079 600, se tabell 6 og 7.

Differanse totalkostnad

I dette tilfellet med eksempel på en tre års binding gav det utslag i at fastrente pari var et rimeligere alternativ i alle tre scenarioer med de ulike påslagene ved innløsning av avtale, se tabell 7. Differansen i totalkostnaden over 1 år, ved innløsning av en tre års fastrenteavtale inngått 1.3.2003 etter ett år gav henholdsvis 49 056 kr, 44 056 kr og 39 056 kr lavere kostnad ved det nye fastrenteproduktet i forhold til dagens fastrenteprodukt i Norge.

Tabell 7. Differanse totalkostnad, innløsning etter 1 år av en 3 års bindingskontakt inngått 1.3.2003

Nytt fastrenteprodukt		Opprinnelig fastrenteprodukt	Differanse
Rente med påslag 0,5	1 069 600	1 118 656	-49 056
Rente med påslag 1	1 074 600		-44 056
Rente med påslag 1,5	1 079 600		-39 056

10.1.5 Eksempel: Utregning av lønnsomhet mellom fast og flytende rente

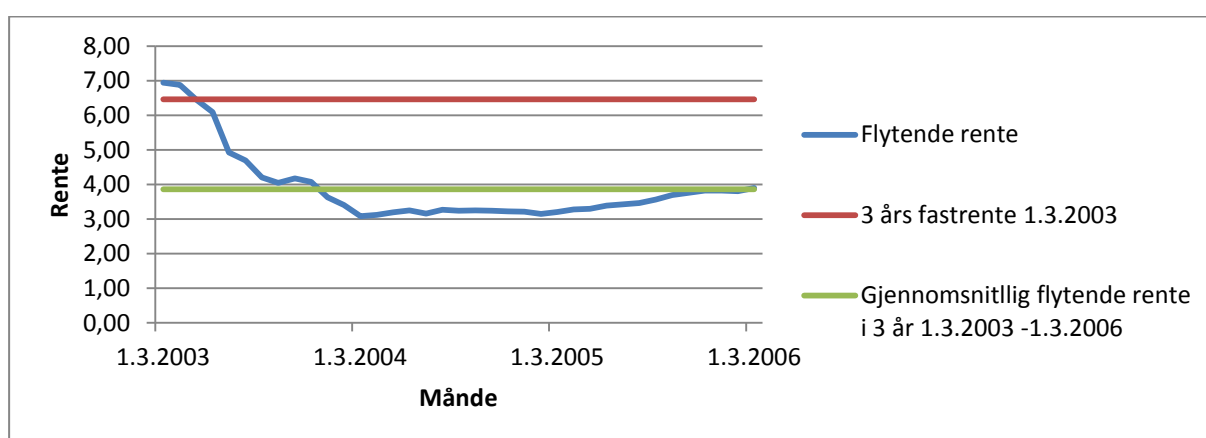
Som et diskusjonsmoment i analysen vil jeg fremheve periodene hvor fastrente med ulik bindingstid og perioder hvor flytende rente har gitt lavest rentekostnad i bindingsperioden. Derfor inkluderer jeg her eksempel på hvordan jeg regner på lønnsomheten mellom fast og flytende rente. Ved hjelp av lønnsomhetsperiodene kan jeg sjekke dersom husholdninger valgte å innløse et fastrentelån som hadde vist seg å være lønnsomt. Husholdninger som bandt renten den 1.3.2003 inngikk en ulønnsom kontrakt med løpetid på tre og fem år, se tabell 8. Se også figur 15 for illustrasjon av en tre års periode, hvor man ser tydelig at den flytende renten i markedet har falt betydelig.

Tabell 8. Forskjellen i rentekostnad av å holde fast og flytende rente

Den faste renta gitt 1.3.2003 for løpetider 3, 5 og 10 år. Den flytende renta er et vektet aritmetisk gjennomsnitt av estimert flytende rente perioden fra og med 1.3.2003.

	Tidshorisont 3 år	Tidshorisont 5 år	Tidshorisont 10 år
Fastrente	6,46 %	6,53 %	6,72 %
Flytende rente	3,86 %	4,62 %	Ikke ferdig bindingsperiode
Differanse	2,6 %	1,91 %	-

Figur 15. Illustrasjon av fast og flytende renten for en tre års periode



Kilde: Norges Bank I, EcoWin, 2012

Oppsummert

For å trekke en oppsummering fra eksemplene over så viser dette at det var lurt å innløse en tre års fastrenteavtale inngått 1.3.2003 etter ett år ved begge fastrentelåneprodukt, men det var innløsning til pari kurs som ble det rimeligste alternativet for husholdningen.

10.2 Problemstilling 1

Ville det lønnet seg for husholdninger å betale en høyere fastrente for å kunne innløse et fastrentelån til pari kurs, i forhold til usikkerheten rundt å betale innløsningskostnader?

Her vil jeg først se på de tre ulike bindingstidene på henholdsvis tre, fem og ti år hver for seg. Jeg har antatt at husholdningene vil velge å ha fastrente på sitt boliglån i periodene jeg har rentedata for, slik at jeg kan se på kostnaden ved å flytte fra lån med fast til lån med flytende rente. Videre benytter jeg regelen jeg satt på s.57, for å finne periodene hvor husholdningene vil velge å flytte fra fast til flytende rente. Jeg antok også at dersom en fastrenteavtale blir brutt (overgang fra fast til flytende rente) etter ett år så vil jeg utelukke disse når jeg skal finne perioder hvor husholdningene vil bryte et fastrentelån etter to år også videre.

Deretter skal jeg benytte periodene jeg fant, hvor overgang fra fast til flytende rente vil være ønskelig, og beregne hvor mye husholdningene har betalt i rentekostnader frem til innløsning for det nye fastrenteproduktet (med ulike påslag) og sammenligne dette med det de måtte ha betalt i disse periodene dersom de måtte betale rentekostnader frem til innløsning og eventuelt en overkurs eller at de får tilbake en underkurs. Her har jeg valgt å se på innløsningsperiodene for det nye fastrenteproduktet og sammenligner påløpte rentekostnader når de har fleksibilitet til å innløse til pari kurs med det de måtte ha betalt i de samme periodene for det gamle fastrenteproduktet (altså påløpte rentekostnader pluss/minus overkurs/underkurs).

Renteutviklingen kan si noe om når det kan være ”gunstig” å holde fast eller flytende rente, men for å finne ut hva som var mest lønnsomt i de ulike periodene må man derimot regne ut rentekostnaden ved å sammenligne fastrente på et gitt tidspunkt med gjennomsnittlig flytende rente over bindingsperioden. Man kan altså ikke vite nøyaktig om det ble gjort et bra valg eller ikke før endt rentebindingsperiode. Ved å se på lønnsomhetsperiodene kan dette vise om husholdninger som valgte å innløse en fastrenteavtale gjorde et godt eller dårlig valg.

Til slutt vil jeg gi en oppsummering for de tre ulike bindingstidene på henholdsvis tre, fem og ti år, samlet sett.

10.2.1 Tre års bindingsperiode

For fastrentelån med tre års bindingstid har jeg 121 perioder hvor husholdninger kan binde renten. Den første måneden for inngåelse av en fastrenteavtale på tre år er 1.mars 1999 og varer til 1.mars 2002, mens den siste måneden for inngåelse er 1.mars 2009 og varer til 1.mars 2012.

Uheldig inngåtte fastrentelån

Periodene jeg fant hvor husholdningene vil ønske å flytte fra fastrente til flytende rente er oppsummert i vedlegg 1. Av de 121 bindingsavtalene så vil 41 av tre års fastrenteavtaler med et påslag på 0,5 prosentenheter bli innløst etter ett år. Det er da 80 avtaler igjen som kan innløses etter to år Etter to år innløses ytterligere 23 av fastrenteavtalene med påslag på 0,5 prosentpoeng.

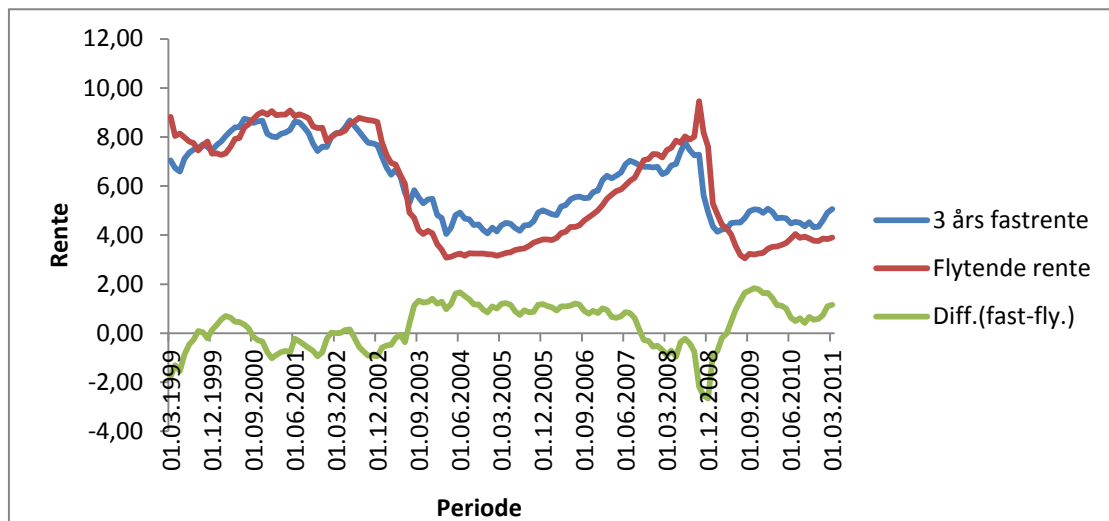
Ser man på de ulike årene fra 1999 til 2009 så er det år 2002, år 2003, år 2004 og år 2008 som peker seg ut ved flest innløsninger etter ett år. Da har jeg sett på innløsning av dagens fastrenteprodukt, se tabell 9. I perioden 2002 til 2004 og fra år 2008 var den flytende renten sterkt fallende, se figur 16. Årsaken til at den flytende renten falt så kraftig i disse periodene skyldes uro i markedet med it-boblen som sprakk i 2001, og finanskrisen i slutten av 2007.

Tabell 9. Viser årlig hvor mange av dagens tre års fastrenteavtaler vil bli innløst eller beholdt

Inngått avtale (år)	Etter 1 år		Etter 2 år	
	Innløs	Behold	Innløs	Behold
1999	-	10	-	10
2000	-	12	-	12
2001	-	12	8	4
2002	8	4	12	-
2003	12	-	12	-
2004	4	8	4	8
2005	-	12	-	12
2006	-	12	-	12
2007	-	12	11	1
2008	12	-	12	-
2009	-	3	-	3
Sum	36	85	59	62

Figur 16. Tre års fastrente, flytende rente og differansen mellom dem, 1999 -2011

Estimert tre års fastrente og estimert flytende rente for perioden 1.3.1999- 1.3.2011. Og avkastningskurven som viser differansen mellom spot fastrente og spot flytende rente.



Kilde: Norges Bank I, EcoWin, 2012

Sammenligning av det nye fastrenteproduktet med dagens fastrenteprodukt

Innløsning etter 1 år

Det er generelt to perioder som peker seg ut. Det er perioden for inngåtte tre års fastrentelån mellom 1.3.2002 til 1.2.2004. I denne perioden lå tre års fastrente lavere enn den flytende i starten og deretter falt den flytende renten kraftig ett år etter og kom under tre års fastrente. Den andre perioden er fra rundt 1.1.2008 og ut i 2009 der det er et nytt vendepunkt i rentekurven, etter en periode med oppgang i rentenivået snur trenden seg og renten er på vei ned, se figur 16. Dette viser at det i perioder med sterkt fallende renter vil være interressant å se hvordan det nye produktet fungerer som forsikring.

Ved et påslag på 0,5 prosentpoeng høyere enn dagens fastrenteprodukt så vil det være mye rimeligere for husholdningene å betale den ekstra forsikringen som fleksibilitet til pari kurs gir i alle de 41 innløsningsperiodene. I det tilfellet vil fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs i snitt være kr 84 176 billigere enn det å måtte betale overkurs/underkurs, se tabell 10.

Er påslaget 1 prosentpoeng vil det være en periode hvor det å betale forsikring i form av høyere rente ikke vil lønne seg. Dette er innløsning av en tre års fastrenteavtale inngått 1.3.2005. Ser man på figur 16, så viser denne at den flytende renten var på et bunnivå 1.3.2005 og tre års fastrente lå over den flytende renten i denne perioden. Ett år etter var både

tre års fastrente og flytende rente på vei opp. Så her er det lite sannsynlig at husholdningene vil velge å innløse denne kontrakten da de har en lavere tre års fastrente fra 1.3.2005. Dette kan tyde på at det nye fastrenteproduktet ikke er bra når rentenivået er på bunn og begynner å øke igjen. Når den flytende renten har nådd bunnivået og fremtidsutsiktene sier at den skal begynne å øke igjen så vil fastrenten ligge høyere enn den flytende. I snitt ville husholdningene ha spart kr 35 500 for å betale 1 prosentpoeng høyere fastrente og ha mulighet for innløsning til pari kurs, for de 49 innløsningsperiodene, se tabell 10.

Med et påslag på 1,5 prosentpoeng ser man derimot at det i snitt vil bli dyrere å ha det nye fastrenteproduktet på kr 19 785, se tabell 10. Det er her tre perioder som skiller seg ut der tre års fastrene med mulighet for innløsning til pari kurs ikke blir det rimeligste alternativet. Dette er tre års fastrenteavtaler inngått i perioden 1.1.2001 til 1.2.2001, perioden 1.4.2001 til 1.6.2001 og perioden 1.11.2005 til 1.12.2005. Igjen ser man at når tre års fastrente ligger høyere enn flytende rente i perioder hvor det ikke er så mye variasjon i rentenivået så blir det ikke rimeligere å betale den ekstra forsikringen det å kunne innløse til pari kurs gir.

Innløsning etter 2 år

Her blir det lavest kostnader med det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs dersom påslaget er 0,5 prosentpoeng eller 1 prosentpoeng. Ved et påslag på 1,5 prosentpoeng vil det ikke lønne seg å betale for forsikringen og fleksibiliteten det å innløse til pari kurs gir, se tabell 10.

Tabell 10. Differanse total kostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av tre års binding

	Antall innløsningsperioder	Snitt differanse total kostnad	Differanse total kostnad
Etter 1 år	Sum Fast Pari 0,5	41	-84 176
	Sum Fast Pari 1	49	-35 500
	Sum Fast Pari 1,5	64	19 785
Etter 2 år	Sum Fast Pari 0,5	23	-39 668
	Sum Fast Pari 1	24	-16 428
	Sum Fast Pari 1,5	23	70 803

Del oppsummering av innløsning etter 1 og 2 år

Ved innløsning etter ett år av et tre års fastrentelån viste det seg at det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs var det beste alternativet uansett påslag, men med

noen små unntak der det ikke var så mye variasjoner i den flytende renten og der tre års fastrente lå over flytende rente. Ved uro i markedet og når tre års fastrente ligger under flytende rente, så kan det å betale for å få fleksibilitet til å innløse til pari kurs være bra. Når fastrenten kommer under den flytende renten så peker det på at den flytende renten skal synke i fremtiden. Det kan derfor være bra å sikre seg for å komme ut av avtalen uten å betale overkurs eller underkurs skulle den flytende renten falle mye.

Ved innløsning etter to år av en tre års fastrenteavtale så ble det dyrt å betale et påslag på 1,5 prosentpoeng for å slippe å betale overkurs/underkurs. Er påslaget på 0,5 prosentpoeng eller 1 prosentpoeng vil det lønne seg å betale forsikringen for å kunne innløse til pari kurs.

Lønnsomhetsperiodene

Jeg kan dele de 121 månedene i 4 perioder over hva som var mest lønnsomt for husholdningene i forhold til å holde dagens fastrenteprodukt eller flytende rente. Oppsummert var det her 41 av 121 bindingsperioder der kunden får i gjennomsnitt lavere rentekostnader over en 3 års periode å holde fastrente fremfor flytende rente. Legger jeg på påslaget som fast pari har så vil periodene hvor det lønnet seg å ha fastrente bli enda færre, se tabell 11.

Tabell 11. Perioder hvor det var lønnsomt med tre års fastrente

Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
		Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
1.mar.99-1.apr.00	14	1.mar.99-1.feb.00	12	1.mar.99-1.jun.99	4	1.apr.99-1.mai.99	2
1.okt.04-1.des.06	27	1.des.04-1.sep.06	22	1.jun.05-1.mar.06	10		
Sum	41	Sum	34	Sum	14	Sum	2

Er påslaget på 0,5 prosentpoeng vil det gi 34 inngåtte avtaler der fastrente ble mest lønnsomt. Ved 1 prosentpoeng i påslag vil det gi 14 inngåtte avtaler der fastrente ble mest lønnsomt. Og dersom påslaget er på 1,5 prosentpoeng høyere enn dagens fastrenteprodukt så vil det bare gi 2 inngåtte avtaler hvor fastrente ble mest lønnsomt. Med andre ord dess høyere påslaget blir på det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs dess oftere vil husholdninger velge å innløse fastrenteproduktet og flytte over til flytende rente. Med det opprinnelige fastrenteproduktet i Norge som viste at det var 80 perioder hvor flytende rente var det som var mest lønnsomt så viser dette også at det ville vært bra å ha muligheten å gå ut av fastrenteavtalen til pari kurs.

Oppsummert tre års bindingsperiode

Ser man på lønnsomhetsperiodene så viser de tydelig at det er flere perioder der det har vært mest lønnsomt å holde flytende rente fremfor tre års fastrente.

Ved bruk av antagelsen min der husholdninger ikke vil betale mer enn 1,5 prosentpoeng ved å holde tre års fastrente fremfor flytende rente så vil det være flere perioder hvor de vil ønske å gå over fra tre års fastrente til flytende rente. Totalt sett ble det lavest kostnader ved å betale en ekstra forsikringspremie for å ha fleksibilitet til å innløse til pari kurs, ved innløsning etter ett år. Ved innløsning etter to år ble et påslag på 1,5 prosentpoeng på det nye fastrenteproduktet i forhold til dagens fastrenteprodukt for høyt. Det nye fastrenteproduktet viste seg å være bra når tre års fastrente lå lavere enn flytende rente, altså ved synkende flytende rente og ved store svingninger i den flytende renten.

10.2.2 Fem års bindingsperiode

For fastrentelån med fem års bindingstid har jeg 97 perioder hvor husholdninger kan binde renten. Den første måneden for inngåelse av en fastrenteavtale på tre år er 1.mars 1999 og varer til 1.mars 2004, mens den siste måneden for inngåelse er 1.mars 2007 og varer til 1.mars 2012.

Uheldig inngåtte fastrentelån

Periodene jeg fant hvor husholdningene vil ønske å flytte fra fast til flytende rente er oppsummert i vedlegg 2. For det nye fastrenteproduktet vil det være flere innløsninger etter ett år for et fem års fastrentelån i forhold til det eksisterende fastrenteproduktet. Av de 97 bindingsavtalene så vil 35 av fem års fastrenteavtaler med et påslag på 0,5 prosentpoeng bli innløst etter ett år. Det er da 62 avtaler igjen som kan innløses etter to år. Etter to år innløses ytterligere 14 av fastrenteavtalene med påslag på 0,5 prosentpoeng.

Ser man på de ulike årene fra 1999 til 2007 så er det også her år 2002, år 2003, år 2004 som peker seg ut ved flest innløsninger etter ett år. Da har jeg sett på innløsning av dagens fastrenteprodukt. I perioden 2002 til 2004 var den flytende renten sterkt fallende.

Sammenligning av det nye fastrenteproduktet med dagens fastrenteprodukt

Innløsning etter 1 år

Her er det generelt en periode som peker seg ut. Det er perioden for inngåtte fem års fastrentelån mellom 1.mars 2002 til omtent slutten av 2004. I denne perioden lå fem års fastrente lavere enn den flytende i starten og deretter falt den flytende renten kraftig ett år etter og kom under fem års fastrente. Dette viser at det i perioder med sterkt fallende renter vil være interressant å se hvordan det nye produktet fungerer som forsikring.

Ved et påslag på 0,5 prosentpoeng høyere enn dagens fastrenteprodukt så vil det være mye rimeligere for husholdningene å betale den ekstra forsikringen som fleksibilitet til pari kurs gir i alle de 35 innløsningsperiodene. I det tilfellet vil fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs være i snitt kr 23 111 billigere enn det å måtte betale overkurs/underkurs. Er påslaget 1 prosentpoeng vil det også være best med det nye fastrenteproduktet som gir innløsning til pari kurs. Her gir det i snitt kr 27 677 lavere ved det nye fastrenteproduktet i de 40 innløste periodene. Med et påslag på 1,5 prosentpoeng vil det også totalt sett bli rimeligst for de ønskede 51 innløsningsperiodene med i snitt kr 21 319 rimeligere, se tabell 12. Det er her en periode som skiller seg ut der fem års fastrene med mulighet for innløsning til pari kurs ikke blir det rimeligste alternativet. Dette er fem års fastrenteavtaler inngått i perioden 1.1.2001.

Innløsning etter 2 år, 3år og 4 år

Ser man på innløsning etter 2 år blir det totalt sett lavest kostnader med det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs ved alle påslagene. Ved innløsning etter 3 år blir det lavest kostnader med det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs dersom påslaget er mellom 0,5 - 1 prosentpoeng. Ved et påslag på 1,5 prosentpoeng vil det ikke lønne seg å betale for forsikringen og fleksibiliteten det å innløse til pari kurs gir. Etter 4 år vil det å innløse et fem års fastrentelån gi lavest kostnad ved det nye fastrenteproduktet, dersom påslaget er på 0,5 prosentpoeng. Er påslaget mellom 1- 1,5 prosentpoeng vil det gi lavest kostnad ved innløsning ved det nåværende fastrenteproduktet med innløsning der overkurs eller underkurs kan påløpe, se tabell 12.

Tabell 12. Differanse total kostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av fem års binding

	Antall innløsningsperioder	Snitt differanse total kostnad	Differanse total kostnad	
Etter 1 år	Sum Fast Pari 0,5	35	-23 111	-1 349 137
	Sum Fast Pari 1	40	-27 677	-1 107 082
	Sum Fast Pari 1,5	51	-21 319	-632 721
Etter 2 år	Sum Fast Pari 0,5	14	-104 798	-166 141
	Sum Fast Pari 1	15	-76 853	-584 190
	Sum Fast Pari 1,5	16	-24 329	-321 738
Etter 3 år	Sum Fast Pari 0,5	22	-51 173	-592 276
	Sum Fast Pari 1	22	-16 266	-205 203
	Sum Fast Pari 1,5	19	20 320	229 284
Etter 4 år	Sum Fast Pari 0,5	19	-2 995	-18 697
	Sum Fast Pari 1	19	38 190	389 820
	Sum Fast Pari 1,5	10	137 221	377 975

Del oppsummering av innløsning etter 1 år, 2 år, 3 år og 4 år

Ved innløsning etter ett år og to år av et fem års fastrentelån viste det seg at det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs var det beste alternativet uansett påslag, men med noen små unntak der det ikke var så mye variasjoner i den flytende renten og der fem års fastrente lå over flytende rente, samtidig som vi hadde et lavt rentenivå. Ved uro i markedet og når fem års fastrente ligger under flytende rente så kan det å betale for å få fleksibilitet til å innløse til pari kurs være bra. Når fastrenten kommer under den flytende renten så peker det på at den flytende renten skal synke i fremtiden. Det kan derfor være bra å sikre seg for å komme ut av avtalen uten å betale overkurs eller underkurs skulle den flytende renten falle mye.

Ved innløsning etter tre år av en fem års fastrenteavtale så ble det dyrt å betale et påslag på 1,5 prosentpoeng for å slippe å betale overkurs/underkurs. Er påslaget på mellom 0,5 - 1 prosentpoeng vil det lønne seg å betale forsikringen for å kunne innløse til pari kurs. Innløsning etter fire år ble det for dyrt å betale mellom 1 – 1,5 prosentpoeng for å kunne innløse til pari kurs.

Lønnsomhetsperiodene

Jeg kan dele de 97 månedene i 8 perioder over hva som var mest lønnsomt for husholdningene i forhold til å holde dagens fastrenteprodukt eller flytende rente. Oppsummert var det her 21 av 97 måneder der kunden får i gjennomsnitt lavere rentekostnader over en fem års periode å holde fastrente fremfor flytende rente. Legger jeg på påslaget som fast pari har så vil periodene hvor det lønnet seg å ha fastrente blir enda mindre, se tabell 13. Er påslaget på 0,5 prosentpoeng vil det bare gi 3 inngåtte avtaler der fastrente ble mest lønnsomt. For 5-årsbinding med pari 1 og pari 1,5 ble alle de 97 bindingsperiodene mest lønnsom med flytende rente. Med andre ord dess høyere påslaget blir på det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs dess oftere vil husholdninger velge å innløse fastrenteproduktet og flytte over til flytende rente. Med det opprinnelige fastrenteproduktet i Norge som viste at det var 76 perioder hvor flytende rente var det som var mest lønnsomt så viser dette også at det ville vært bra å ha muligheten å gå ut av fastrenteavtalen til pari kurs.

Tabell 13. Perioder hvor det var lønnsomt med fem års fastrente

Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs	
	Perioder	Pari 0,5	Perioder
1.mars 1999-1.juni 1999	4	1.april 1999-1.mai 1999	2
1.mars 2004-1.april 2004	2	1.juli 2005	1
1.november 2004-1.oktober 2005	12		
1.januar 2006-1.mars 2006	3		
Sum	21	Sum	3

Oppsummert fem års bindingsperiode

Ser man på lønnsomhetsperiodene så viser de tydelig at det er flere perioder der det har vært mest lønnsomt å holde flytende rente fremfor fem års fastrente.

Ved bruk av antagelsen min der husholdninger ikke vil betale mer enn 1,5 prosentpoeng ved å holde fem års fastrente fremfor flytende rente så vil det være flere perioder hvor de vil ønske å gå over fra fem års fastrente til flytende rente. Totalt sett ble det lavest kostnader ved å betale en ekstra forsikringspremie for å ha fleksibilitet til å innløse til pari kurs, ved innløsning etter ett år og etter 2 år. Ved innløsning etter tre år ble et påslag på 1,5 prosentpoeng på det nye fastrenteproduktet i forhold til dagens fastrenteprodukt for høyt. Mens innløsning etter fire år ble et påslag på 1,5 prosentpoeng og 1 prosentpoeng på det nye fastrenteproduktet i forhold til

dagens fastrenteprodukt for høyt. Og det ble da flere perioder hvor dagens fastrenteprodukt der overkurs eller underkurs kan forekomme ved innløsning.

Det nye fastrenteproduktet viste seg å være bra når fem års fastrente lå lavere enn flytende rente, altså ved synkende flytende rente og ved store svingninger i den flytende renten. Ved kortere gjenværende løpetid på fastrentelånet viser det seg at påslaget på det nye produktet ikke kan være spesielt høyt før det blir best med dagens fastrenteprodukt.

10.2.3 Ti års bindingsperiode

For fastrentelån med ti års bindingstid har jeg 37 perioder hvor husholdninger kan binde renten. Den første måneden for inngåelse av en fastrenteavtale på tre år er 1.mars 1999 og varer til 1.mars 2009, mens den siste måneden for inngåelse er 1.mars 2002 og varer til 1.mars 2012.

Uheldig inngåtte fastrentelån

Periodene jeg fant hvor husholdningene vil ønske å flytte fra fastrente til flytende rente er oppsummert i vedlegg 3. Av de 37 bindingsavtalene så vil 2 av ti års fastrenteavtaler med et påslag på 0,5 prosentpoeng bli innløst etter ett år. Det er da 35 avtaler igjen som kan innløses etter to år Etter to år innløses ytterligere 12 av fastrenteavtalene med påslag på 0,5 prosentpoeng.

Ved å se på innløsning av dagens fastrenteprodukt, så vil ingen av ti års fastrenteavtalene bli innløst etter 1 år. Innløsning etter to år er det to år som peker seg ut, år 2001 og år 2002. Dette da den flytende renten var sterkt fallende. Etter fem år vil alle ti års fastrenteavtalene være innløst, altså at husholdningene har valgt å flytte fra fastrente til flytende rente.

Sammenligning av det nye fastrenteproduktet med dagens fastrenteprodukt

Innløsning etter 1 år

Ved et påslag på 0,5 prosentpoeng høyere enn dagens fastrenteprodukt så vil det være mye rimeligere for husholdningene å betale den ekstra forsikringen som fleksibilitet til pari kurs gir i de 2 innløsningsperiodene. I det tilfellet vil fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs være i snitt kr 107 248 billigere enn det å måtte betale overkurs/underkurs. Er påslaget 1 prosentpoeng vil det også være best med det nye fastrenteproduktet som gir innløsning til pari kurs. Her gir det i snitt kr 88 806 lavere kostnad ved det nye fastrenteproduktet i de 40

innløste periodene. Med et påslag på 1,5 prosentpoeng vil det også i snitt bli rimeligst for de ønskede 5 innløsningsperiodene med kr 54 492, se tabell 14. Det er her en periode som skiller seg ut der ti års fastrene med mulighet for innløsning til pari kurs ikke blir det rimeligste alternativet. Dette er ti års fastrenteavtaler inngått i perioden 1.1.2001.

Innløsning etter 2 år, 3 år, 4 år og 5 år

Her blir det totalt sett lavest kostnader med det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs ved alle påslagene, se tabell 14. Alle de 37 fastrenteavtalene vil være innløst etter fem år, gitt min antagelse om når overgang fra fastrente til flytende rente vil skje.

Tabell 14. Differanse totalkostnad mellom fastrenteproduktene, innløsning av ti års binding

	Antall innløsningsperioder	Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Etter 1 år	Sum Fast Pari 0,5	2	-107 248
	Sum Fast Pari 1	3	-88 806
	Sum Fast Pari 1,5	5	-54 492
Etter 2 år	Sum Fast Pari 0,5	12	-97 126
	Sum Fast Pari 1	12	-81 031
	Sum Fast Pari 1,5	15	-12 721
Etter 3 år	Sum Fast Pari 0,5	12	-89 666
	Sum Fast Pari 1	12	-69 935
	Sum Fast Pari 1,5	8	-88 337
Etter 4 år	Sum Fast Pari 0,5	9	-71 650
	Sum Fast Pari 1	8	-47 415
	Sum Fast Pari 1,5	9	-6 271
Etter 5 år	Sum Fast Pari 0,5	2	-41 270
	Sum Fast Pari 1	2	-16 270

Del oppsummering av innløsning etter 1 år, 2 år, 3 år, 4 år og 5 år

Ved innløsning etter ett år, to år, tre år, fire år og fem år av et ti års fastrentelån viste det seg at det nye fastrenteproduktet som gir mulighet for innløsning til pari kurs var det beste alternativet uansett påslag, men med noen små unntak der det ikke var så mye variasjoner i den flytende renten og der fem års fastrente lå over flytende rente. Ved uro i markedet og når ti års fastrente ligger under flytende rente så kan det å betale for å få fleksibilitet til å innløse til pari kurs være bra. Når fastrenten kommer under den flytende renten så peker det på at den

flytende renten skal synke i fremtiden. Det kan derfor være bra å sikre seg for å komme ut av avtalen uten å betale overkurs eller underkurs skulle den flytende renten falle mye.

Lønnsomhetsperiodene

For 10 års rentebinding har jeg 37 observasjoner der den første rentebindingsperioden starter 1.mars 1999 og den siste starter 1.mars 2002. Av disse 37 observasjonene gav alle periodene at flytende rente ble mest lønnsomt. I og med at alle periodene var ulønnsomme med 10 års fastrente blir det ikke flere lønnsomme perioder ved å betale en ekstra forsikring for at man lettere kan gå ut av rentebindingsavtalen.

Oppsummert ti års bindingsperiode

Ser man på lønnsomhetsperiodene så viser de at for alle periodene så var det mest lønnsomt å holde flytende rente fremfor ti års fastrente.

Ved bruk av antagelsen min der husholdninger ikke vil betale mer enn 1,5 prosentpoeng ved å holde ti års fastrente fremfor flytende rente så vil det være flere perioder hvor de vil ønske å gå over fra ti års fastrente til flytende rente. Etter 5 år vil alle ti års fastrenteavtalene være innløst. Totalt sett ble det lavest kostnader ved å betale en ekstra forsikringspremie for å ha fleksibilitet til å innløse til pari kurs, ved innløsning etter ett år, to år, tre år, fire år og fem år. Dette viser at ved lengre bindingsperioder så kan det bli verdsatt å ha fleksibiliteten det nye fastrenteproduktet gir ved innløsning til pari kurs.

10.2.4 Oppsummert for tre, fem og ti års bindingsperiode

Ser man på lønnsomhetsperiodene så viser de tydelig at det er flere perioder der det har vært mest lønnsomt å holde flytende rente fremfor tre, fem eller ti års fastrente.

Ved bruk av antagelsen min der husholdninger ikke vil betale mer enn 1,5 prosentpoeng ved å holde fastrente fremfor flytende rente så vil det være flere perioder hvor de vil ønske å gå over fra fastrente til flytende rente.

For en tre års bindingsperiode så ble det for dyrt med et påslag på 1,5 prosentpoeng etter innløsning etter ett år og to år. På en fem års bindingsavtale ved innløsning etter tre år ble et påslag på 1,5 prosentpoeng på det nye fastrenteproduktet i forhold til dagens fastrenteprodukt for høyt. Mens med innløsning etter fire år ble et påslag på 1,5 prosentpoeng og 1 prosentpoeng på det nye fastrenteproduktet i forhold til dagens fastrenteprodukt for høyt. Det ble da flere perioder hvor dagens fastrenteprodukt, der overkurs eller underkurs kan

forekomme ved innløsning, ble mer lønnsomt. Altså ved kortere gjenværende løpetid på fastrentelånet viser det seg at påslaget på det nye produktet ikke kan være spesielt høyt før det blir bedre med dagens fastrenteprodukt. Med andre ord så vil det nye fastrenteproduktet med innløsning til pari kurs være å foretrekke mer ved lengre bindingsavtaler enn tre og fem år. Det viser seg at ved lengre bindingsperioder så kan det bli verdsatt å ha den fleksibiliteten det nye fastrenteproduktet gir ved innløsning til pari kurs. Som man så ved en ti års bindingsavtale. Det nye fastrenteproduktet viste seg også å være bra på kortsikt når fastrenten lå lavere enn flytende rente samtidig som den flytende renten falt kraftig etter inngåelse av fastrente på boliglån og ved store svingninger i den flytende renten.

10.3 Problemstilling 2

Kan et nytt fastrenteprodukt for boliglån være bra for husholdninger og bidra til å opprettholde finansiell stabilitet i den norske økonomien?

Historisk viste det seg at det nye fastrenteproduktet ikke alltid har lønt seg. Dess høyere påslaget på det nye fastrenteproduktet var, dess oftere ønsket husholdningene å flytte fra fastrente til flytende rente for de periodene jeg undersøkte, gitt min antagelse om når innløsning ville forekomme. Det ble også færre perioder hvor det ble lønnsomt å ha fastrente i forhold til flytende rente. Altså prisingen av det nye fastrenteproduktet vil ha mye å si for om husholdningene vil ønske å velge det. Det viser seg at ved lengre bindingsperioder så kan det bli verdsatt å ha den fleksibiliteten det nye fastrenteproduktet gir. Det nye fastrenteproduktet viste seg også å være bra på kortsikt når fastrentene lå lavere enn flytende rente samtidig som den flytende renten falt kraftig etter inngåelse av avtale om fastrente på boliglån.

Jeg er interessert i hvordan produktet vil være fremover. Det er ikke sannsynlig at vi vil få samme utvikling fremover, som det har vært historisk, dette kan ha noe å si for produktets fremtid. Videre vil det derfor bli lagt vekt på prising av det nye fastrenteproduktet, innføring av lengre bindingsavtaler og deretter vil det bli vist hva renteforventningene er for fremtiden. Det vil også bli lagt vekt på betydningen av gjeldsbelastningen til husholdningene og da spesielt betydningen av dette i forhold til finansiell stabilitet.

10.3.1 Prising av det nye fastrenteproduktet

Hvordan utlånsrenten blir satt på det nye fastrenteproduktet vil ha mye å si for om husholdningene vil ønske å velge det. Utregningene jeg gjorde i problemstilling 1 var basert på tilnærmet anslag på utlånsrentene. Jeg valgte å sette utlånsrenten på det nye fastrenteproduktet lik tilnærmingen min på dagens fastrenteprodukt, pluss et påslag. Jeg så på tre ulike scenarioer av påslag. I anslaget på utlånsrenten brukte jeg swaprentene som finansieringsrente både for det nye og for dagens fastrenteprodukt. Swaprenter med lang løpetid på for eksempel ti år eller tjue år er ikke særlig likvide i markedet i dag (EcoWin). Når bankene benytter finansieringsrenter, som ikke gir dem muligheten selv til å videreselge en fastrenteavtale, som er innløst før avtaletiden er over til pari kurs, vil utlånsmarginen på det nye fastrenteproduktet komme til å bli høyere enn utlånsmarginen for lån med flytende rente. Husholdningene vil da måtte betale en dyr forsikring for å få fleksibilitet ved innløsning.

Får man et bedre utviklet obligasjonsmarked i Norge, kan dette redusere prisen på det nye fastrenteproduktet. Finansieringsrenten til bankene kan bli lavere, dersom det blir bedre

likviditet i obligasjonsmarkedet, da spesielt for lange løpetider. Ved å utvikle obligasjoner som har betingelse om å kunne bli innløst til pari kurs før avtaleperioden er over, kan et nytt fastrenteprodukt bli mer lønnsomt både for bankene og for husholdningene. Utlånsmarginene vil da også kunne bli noe redusert, men slike obligasjoner eksisterer ikke i Norge enda.

Obligasjonsmarkedet i Norge er på vei til å bli større og bedre utviklet etter at OMF ble introdusert i 2007. OMF finansierer nå en stor del av bankens langsiktige utlån til boligformål, og kan derfor ses på som bankenes finansieringsrente. OMF er nest etter statsobligasjoner, den antatt sikreste klassen av verdipapirer i det norske markedet. OMF er blant de mest omsatte private obligasjoner på Oslo Børs, (FNO, 2011). Det norske finansmarkedet gir bankene gode muligheter til å finansiere lån med fastrente til lav kostnad uten at bankene blir sittende igjen med renterisiko. Det at det nå er kom et marked for OMF som kan bli et likvid marked for obligasjoner. Dette kan gi bankene en mulighet til å bruke disse til å gi utlån med fastrente og mulighet for innløsning før avtalen er over til pari kurs, gjennom deres kredittforetak.

Fordelene med et bra utviklet obligasjonsmarked kan man se fra Danmark. Markedet for obligasjoner i Danmark er så stort og velfungerende at det i praksis alltid vil være mulig å selge fastrenteavtalen til noen andre. Dermed har de i Danmark kunnet eliminere prisen av å gå ut og inn av avtalene (ECON-Analyse, 2005). Balanseprinsippet i Danmark gjør at husholdningene lett kan forstå størrelsen på deres innløsningskostnader. Dette er også tilfellet for obligasjonseierne som vet at kreditforetaket og obligasjonene som er utstedt har en lav tapsrisiko. Et transparent marked som dette skaper tillit, som igjen skaper finansiell stabilitet. Stabilitet betyr lav risiko. Og lav risiko betyr at obligasjonseierne reduserer sine krav på avkastning på obligasjonene de eier. Som igjen gir lave renter til boliglånseierne. På den måten er det danske systemet også konstruert til fordel for husholdningene og obligasjonseierne (Jensen, 2009). Klarer Norge å skape et slikt obligasjonsmarked vil det nye fastrenteproduktet jeg har sett på bli bra for husholdningene og for finansiell stabilitet i den norske økonomien.

Utvikles det ikke obligasjoner som har betingelse om å kunne bli innløst før tiden til pari kurs, vil bankene mest sannsynlig, som jeg nevnte over, ta en høy utlånsmargin på det nye fastrenteproduktet. Dette vil de gjøre for å gradere seg for ikke å tape renteinntekter dersom de ikke klarer og selge gjenværende lån etter innløsning i markedet. Blir utlånsmarginen for høy vil det bli svært få perioder hvor det nye fastrenteproduktet vil bli lønnsomt, i forhold til

det å holde dagens fastrenteprodukt eller å holde flytende rente over samme periode. Husholdningene vil da velge å flytte fra det nye fastrenteproduktet til flytende rente ganske kjapt, om de i det hele tatt velger det nye fastrenteproduktet. Videre blir det et spørsmål om bankene i Norge vil se på det som optimalt, dersom kundene skifter ofte fra fastrente til flytende rente. Blir det ikke utviklet en god metode som gir lett oversikt, kan dette skape større kostnader ved oppfølging av boliglånet.

10.3.2 Opprette lengre bindingsavtaler

Tilbudet av fastrentelån med lang bindingstid har vært dårlig i Norge. De fleste banker tilbyr i dag fastrente med bindingstid på tre, fem eller ti år. Dette er ikke noe særlig lang bindingstid sett i forhold til hva som tilbyr i Danmark. Nordea er en av bankene som begynte å tilby bindingstid på femten og tjue år i perioden 26.6. 2007 til 4.11.2011 (Nordea 2011). Årsaken til at de ikke valgte å tilby disse bindingsperiodene lenger, var den lave etterspørselen etter disse lange bindingstidene i perioden de ble tilbudt. Innføring av det nye fastrenteproduktet kan gjøre at disse lange bindingsperiodene blir mer ettertraktet. Fra problemstilling 1, viste jeg at det nye fastrenteproduktet var å ettertrakte ved lange bindingsperioder. Mye kan skje på ti eller tjue år, både i markedet, for økonomien til husholdningene og i forhold til flytting og kjøp av ny bolig. Det å kunne bryte en fastrenteavtale før tiden uten store kostnader for husholdningen vil da være bra.

Myndighetene kan få fremgang i å øke andelen fastrente på boliglån ved å påvirke til en prosess for utvikling av standardprodukter som for eksempel lån med fastrente, med mulighet for forsert tilbakebetaling til pari kurs. Blir dette innført og muligheten for å gå ut av en avtale blir billigere kan det gi økt etterspørsel etter fastrente med lang bindingstid. Standardisering kan være attraktivt for næringen fordi dette gjør at lån lettere kan omsettes mellom ulike kredittinstitusjoner, noe som gjør det enklere for institusjonene å styre sin balanse. Å få kunder til å velge ikke tradisjonelle produkter og utvikle nye standardprodukter som både er bra for lånetaker og lånegiver kan ta tid.

10.3.3 Finansiell stabilitet

På kort sikt er faren for forstyrrelser fra husholdningssektoren lav. Dagens lave rentenivå gir lav rentebelastningen og god gjeldsbetjeningsevne for husholdningene. Grunnlaget for finansiell ustabilitet bygger seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser, noe vi står ovenfor nå. Det er de yngste og de i lavinntektsgruppene som er mest utsatt for økning i renten, da gjelden har økt mest blant dem. På lang sikt vil den historisk høye

gjeldsbelastningen, som er forventet å øke ytterligere, kunne være en kilde til finansiell ustabilitet og tap i bankene.

Det er stor usikkerhet om den fremtidige renteutviklingen. Rentenivået kan enten komme til å ligge lavt lenge på grunn av finansiell uro i Europa. Forbedrer situasjonen seg i Europa, vil rentenivået mest sannsynlig begynne å øke mot et mer normalt nivå i Norge. Dette vil gi økt rentebelastning for husholdninger som har flytende rente på sine boliglån. Øker renten med drøyt 2 prosentenheter viser beregninger som Statistisk sentralbyrå har gjort for Finanstilsynet, at antall husholdninger med renteutgifter på mer enn 20 prosent av inntekten, vil øke til om lag 450 000, og av disse vil om lag 180 000 husholdninger ha renteutgifter som utgjør mer enn 30 prosent av inntekten. Så en moderat økning i renten, vil gi en stor oppgang i antallet husholdninger med høy rentebelastning, gitt at de holder flytende rente.

Ringvirkningene kan bli store dersom husholdningene må stramme inn forbruket betydelig. Næringslivet vil bli rammet, som gjør at arbeidsledigheten kan øke og bankene vil få økte utlånstap. Husholdningene kan sikre seg en mer stabil utvikling i rentebelastningen ved å velge fastrente. Nye tall fra Statistisk sentralbyrå viser at flere husholdninger har nå valgt å binde renten, men det er enda en svært lav andel sammenlignet til hva rentebindingen er i andre land. I land hvor husholdningene i hovedsak låner med fastrente, er det en mindre risiko for at det oppstår en gjensidig forsterkende oppbygging av eiendomspriser og priser i kredittmarked, enn i land med høy andel flytende rente, (Tsatsaronis og Zhu, 2004). En høyere andel lån med fastrente kan derfor ha en positiv effekt for finansiell stabilitet. Bedre avtaler på lån med fastrente kan gjøre at enda flere husholdninger velger dette på sine boliglån og dette vil igjen kunne forbedre finansiell stabilitet. Ved å innføre et nytt fastrenteprodukt med lengre bindingstid og mulighet for innløsning til pari kurs kan dette få flere husholdninger til å velge fastrente når de vet at det ikke vil bli vanskelig eller dyrt å bryte avtalen skulle det bli veldig ugunstig å ha fastrente i forhold til flytende rente. Fastrente med mulighet for innløsning til pari kurs kan da virke ønskelig for økonomien som helhet.

Omfanget av fastrentelån har betydning for hvor raskt og hvor kraftig pengepolitiske renteendringer slår igjennom i kredittmarkedet og eventuelt videre inn i realøkonomien. Hvis husholdningene i større grad låner med fastrente, vil det kreves større renteendringer i Norges Bank for å oppnå en gitt effekt på etterspørselen i økonomien. Da husholdningens høye gjeldsbelastning kan være en kilde til finansiell ustabilitet på langsikt vil rentebinding skape forutsigbarhet i husholdningenes utgifter til betjening av gjeld, og kan bidra til å forhindre at

spesielt utsatte grupper får betalingsproblemer. Økt andel rentebinding kan altså forhindre at husholdningene misligholder lånene sine og da at bankene ikke får tap på sine utlån.

10.3.4 Oppsummert

Det er mye som må skje for at et nytt fastrenteprodukt for boliglån kan bli bra for husholdninger og for finansiell stabilitet i den norske økonomien. Å få i gang et velfungerende obligasjonsmarked i Norge, som kan gjøre det nye fastrenteproduktet lønnsomt både for husholdningene og for bankene kan ta tid. Myndighetene kan få fortang i det, ved å gi nye retningslinjer for bankene. De kan innføre et nytt standardprodukt for fastrente med lengre løpetid, som gir mulighet for innløsning til en lav kostnad eller ingen innløsningskostnad. Også dette kan ta tid og de kan møte motgang fra bankene som generelt ikke liker at myndighetene krever at de oppretter nye standardprodukter. Det som er sikkert, er at fortsetter gjelden til husholdningene å øke og de ikke velger fastrente for å sikre seg mot en renteøkning, er det mange som vil få problemer når rentenivået begynner å øke mot et mer normalt nivå.

10.4 Feilkilder og kritikk av metode

Mine beregninger er basert på gjennomsnittsberegninger, dette kan skape feilmarginer i resultatene mine. De estimerte utlånsrentene (fast, flytende og fast pari) gir et bilde på bankene sine utlånsrenter for ulike tidspunkt for perioden mars 1999 til mars 2012. I utlånsrentene vil det helt klart ligge noen feilmarginer og dette vil kunne påvirke resultatet i denne oppgaven. For utlånsrenten til fast pari (det nye fastrenteproduktet), ville det vært bedre å benytte en finansieringsrente for bankene som gir dem mulighet til innløsning til pari kurs, ved brudd av en fastrenteavtale før bindingsperioden er over. En slik finansieringsrente finnes ikke i Norge enda. Obligasjonsmarkedet i Norge må bli større og bedre utviklet for at det skal være mulig å opprette en finansieringsrente som dette.

Antagelsen min om når husholdninger vil velge å flytte fra fastrente til flytende rente vil også kunne skape feilmarginer i resultatene.

For å gjøre en fullstendig empirisk undersøkelse av hvorvidt det lønner seg å betale en forsikring for trygghet eller trygghet og fleksibilitet som en rentebinding kan gi er det viktig med dataserier som går langt tilbake i tid og gjerne over flere konjunktursykler, for å kunne avdekke systematiske forskjeller. Jeg har ikke så lange dataserier. Men jeg har gjort noen enkle beregninger som kan gi en liten indikasjon. Selv om jeg ikke vil kunne konkludere bastant på det ene eller andre.

11. KONKLUSJON

11.2 Problemstilling 1

Med denne problemstillingen ønsket jeg å finne ut om det å kunne innløse uheldige inngåtte fastrentelån til pari kurs, som var inngått i perioden 1999-2009, ville være bedre enn usikkerheten rundt å måtte betale innløsningskostnader.

I perioden mars 1999 til mars 2009 er det flere perioder der det ikke lønte seg for husholdninger å holde fastrente på boliglånet. For en tre års bindingsperiode, var det bare 41 av 121 bindingsperioder hvor det lønte seg med fastrente. Ved en fem års bindingsperiode ble det 21 av 97 bindingsperioder hvor fastrente ble mest lønnsomt, mens for en ti års bindingsperiode var det ingen av de 37 bindingsperiodene som lønte seg med fastrente. Det ble derfor mange perioder der det ville vært ønskelig å innløse en fastrenteavtale før bindingstiden var over.

Prisingen av det nye fastrenteproduktet vil ha mye å si for om det blir bedre enn dagens fastrenteprodukt. Dersom det nye fastrenteproduktet i gjennomsnitt vil ha en høyere rente en dagens fastrenteprodukt på mellom 0,5 til 1 prosentenheter, så viste det seg at det ville lønnet seg å betale noe høyere rente for å slippe å betale innløsningskostnader for både tre, fem og ti års rentebinding. Blir renten på det nye fastrenteproduktet 0,5 prosentenheter høyere vil innløsning etter ett år av uheldige inngåtte fastrentelån gi husholdningene i snitt kr 84 176 kr, kr 23 111 kr og kr 107 248 mindre kostnad for henholdsvis tre, fem og ti års rentebinding.

Er påslaget 1,5 prosentenheter høyere ville husholdningene heller valgt dagens fastrenteprodukt fremfor det nye ved tre og fem års rentebinding. For ti års rentebinding ville det nye fastrenteproduktet vært ønskelig da et slikt påslag på lang sikt ikke er så høyt, samtidig som alle de 37 ti års bindingsperiodene jeg så på ble ulønnsomme med fastrente fremfor flytende rente. Over en ti års periode er det mye som kan skje i markedet og for økonomien til husholdningene. Dette viser perioden jeg har sett på. Fra mars 1999 til mars 2009 har Norge opplevd en it-boble som sprakk og en finanskriser, som begge gjorde at rentenivået sank betraktelig. Det å kunne ha en sikkerhet for å innløse en fastrenteavtale til pari kurs, altså ikke betale innløsningskostnader, for lange bindingsperioder som ti års binding viste seg derfor å være bra.

11.3 Problemstilling 2

Formålet med denne problemstillingen var at jeg ønsket å se på om et nytt fastrenteprodukt, med mulighet for innløsning til pari kurs vil være ønskelig for husholdninger og norsk økonomi med tanke på finansiell stabilitet i fremtiden.

Diskusjonen rundt denne problemstillingen viser at et slikt nytt fastrenteprodukt vil på lang sikt kunne bli ønskelig. Flere vil kunne ønske å velge fastrente, når det å kunne innløse det til en lav kostnad før bindingstiden er over, er mulig. Det kan gi en trygghet til husholdningene, dersom de kan bryte en fastrenteavtale til en lav kostnad, om det blir svært ulønnsomt å ha fastrente fremfor flytende rente. Det kan også være andre forhold som for eksempel flytting, som gjør at husholdningene må innløse fastrenteavtalen før bindingstiden er over.

Husholdningens høye gjeldsbelastning er en stor kilde til finansiell ustabilitet på langsikt, spesielt ettersom de fleste har valgt å holde flytende rente på boliglånet. Dette gjør at det er flere husholdninger, særdeles de yngre og de innen lavinntektsgruppene, som vil bli hardt rammet ved en moderat økning i renten. Dersom husholdningene må stramme inn forbruket betydelig, vil dette skape ringvirkninger i markedet. Bankene vil kunne få økte utlånstap. Næringslivet vil bli rammet når husholdningene må redusere forbruket og dette kan gi økt arbeidsledighet.

Problemet er at det er mye som må tilrettelegges for at fastrenteproduktet skal kunne bli opprettet. Foreløpig finnes det ikke noen gode alternativer for finansieringsrente som bankene kan benytte for å lage et slikt produkt, men det voksende obligasjonsmarkedet i Norge kan gjøre dette mulig.

11.4 Avsluttende kommentarer

Fastrente på boliglån er ment som et sikringsprodukt, men selv med det lave rentenivået vi har opplevd de siste årene i Norge er det fortsatt få husholdninger som velger fastrente på deres boliglån. Den høye gjeldbelastningen og det lave rentenivået gjør at det er blitt gitt flere råd i det siste om at husholdninger bør binde renten. Hittil i år har det vært noe økning i husholdninger som velger fastrente, men jeg tror det enda er en usikkerhet blant husholdninger. De ønsker ikke å binde seg til fastrente før de absolutt må, da de vet det kan bli kostbart å komme seg ut av avtalen. Ofte velger husholdninger å binde renten for sent, altså når rentenivået er på vei opp igjen. Statistikk som viser at fastrente historisk sett ikke har lønt seg skaper også usikkerhet blant husholdninger. Gjeldsbelastningen har vært økende, og prognoser viser at den vil fortsette å øke. Slik kan det ikke fortsette. Når rentenivået begynner

å stabilisere seg igjen, vil dette gi konsekvenser for de husholdningene som i dag har en for høy gjeldsbelastning og som velger å holde flytende rente. Jeg tror derfor vi trenger et nytt fastrenteprodukt som kan gjøre det mer ønskelig for norske husholdninger og velge å binde renten på boliglånet.

LITTERATURLISTE

Almklov, G., Tørum, E., & Skjæveland, M. (2006). Utviklingstrekk i kredittmarkedet- nye utlånstyper og omfanget av fastrentelån i Norge. *Norges Bank - Penger og kreditt 3/2006*, ss. 184-192.

Autorisasjonsordningen. (2011). *Autorisasjonsordningen*. Hentet November 2011 fra Rammeverk for praktisk prøve ss.2-3:
http://www.autorisasjonsordningen.no/no/om_afr/grunnlagsdokumenter/

Bakke, B., Rakkestad, K., & Dahl, G. (2010). *Norges Bank*. Hentet Oktober 2011 fra Penger og kreditt 2010/1 - Obligasjoner med fortrinnsrett- et marked i sterk vekst ss.4-19:
http://www.norges-bank.no/Upload/80111/OMF_marked_i_vekst_PK_1_10_nov.pdf

Bergo, A. (2010). *Lån; Fast eller flytende rente*. IN.E.AS Kompendium; Personlig økonomi for finansiell rådgivere, s.57.

Bernhardsen, T. (2011). *Norges Bank*. Hentet September 2011 fra Staff Memo 2011/4 - Renteanalyse ss.1-14: http://www.norges-bank.no/Upload/Publikasjoner/Staff%20Memo/2011/Staff_Memo_0411.pdf

Browne, F., & Manasse, P. (1990). OECD Economic Studies. *The information content of the term structure of interest rates; theory and evidence*, ss. 59-86.

Campbell, J. (2006). *Household Finance*. Department of Economics, Harvard University and NBER- National Science Foundation, ss.27-37.

Danmarks Nationalbank. (2011). *Danmarks Nationalbank*. Hentet Oktober 2011 fra Nationalbankens statistikkbank- MFI-Statistikk; DNUDL4: Realkreditinstitutternes indenlandske udlån fordelt på løbetid, lånetype og valuta (1993M01-2011M10):
<http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1024>

Døskeland, T. (2011). Personlig Finans- støttelitteratur FIE 432. s. 96.

ECON-Analyse. (2005). *Rentebinding på boliglån i Norge - rapport utarbeidet for kommunal- og regionaldepartementet ss.1-40*.

Fidjestøl, A. (2009). *Norges Bank*. Hentet September 2011 fra Staff Memo nr. 2/2009 - Renter og rentemarginer ss.1-5: http://www.norges-bank.no/upload/publikasjoner/staff%20memo/2009/staff_memo_0209.pdf

Finansdepartementet. (2011). *Regjeringen*. Hentet November 2011 fra Dokument;NOU 2011/8 Ny finanslovgiving - Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser:
<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-8/19.html?id=644515>

Finanskriseutvalgets utredning. (2011). *NOU- Norges offentlige utredninger*. Hentet August 2011 fra Finanskriseutvalgets utredning NOU 1/2011 - bedre rustet mot finanskriser ss.156-159:
<http://www.regjeringen.no/pages/15296179/PDFS/NOU201120110001000DDDPDFS.pdf>

-
- Finanstilsynet I. (2011). *Finanstilsynet*. Hentet September 2011 fra Finansielt utsyn 2011 Rapport Mars 2011 ss.34-35:
http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rapport/2011/Finansielt_utsyn_2011.pdf
- Finanstilsynet II. (2011). *Finanstilsynet*. Hentet Oktober 2011 fra - boliglånsundersøkelse høsten 2011:
http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistik/Boliglansundersokelsen_Host_2011.pdf
- Finanstilsynet I. (2012). *Finanstilsynet*. Hentet Mars 2012 fra Forbrukerinformasjon - Bank og finans- ordliste og uttrykk:
<http://www.finanstilsynet.no/no/Venstremeny/Forbrukerinformasjon/Bank-og-finans/>
- Finanstilsynet II. (2012). *Finanstilsynet*. Hentet Juni 2012 fra Finansielt utsyn 2012 - Mange husholdninger sårbare ved renteoppgang:
http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2012/1_kvartal/Finansielt-utsyn-2012-Mange-husholdninger-sarbare-ved-renteoppgang/
- FNO. (2010). *Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO)*. Hentet Januar 2011 fra Om FNO:
<http://fno.no/no/hoved/omfno/>
- FNO. (2011). *Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO)*. Hentet Desember 2011 fra OMF - Obligasjoner med fortrinnsrett: <http://fno.no/no/Hoved/Fakta/Verdipapirer-og-kapitalforvaltning/Faktaark-verdipapirer-og-kapitalforvaltning-A---A/OMF/>
- Frankel, A., Gyntelberg, J., & m.fl. (Mars 2004). *BIS Quartelry Review*. Hentet Oktober 2011 fra The Danish mortgage market ss.95-104: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0403h.pdf
- Gjedrem, S. (2007). *Norges Bank*. Hentet August 2011 fra Penger og kreditt 2007/4 - Uro i kredittmarkedene - boligfinansiering ute og hjemme ss.133-140: http://www.norges-bank.no/Upload/64851/Uro_kredittmarkedene_foredrag_Gjedrem.pdf
- Halvorsen, E. (2011). *Statistisk sentralbyrå*. Hentet fra Økonomiske analyser 2011/3 - Norske husholdningers sparing s.35: <http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/201103/halvorsen.pdf>
- Hoff, E. (2011). *Norges Bank*. Hentet Oktober 2011 fra Aktuell kommentar 2011/5 - Hvordan er norske bankers finansiering satt sammen, og hvordan virker risikopåslagene på bankenes utlånsrenter? ss.1-3: http://www.norges-bank.no/pages/87398/Aktuell_kommentar_2011_5.pdf
- Hveem, D., Mjølhus, J., & m.fl. (2010). *Personlig økonomi 2010/2011*. Cappelen Akademiske forlag, ss. 129, 276-285.
- Høyland, G. (2011). *Norsk familieøkonomi- enklere hverdag bedre råd*. Hentet August 2011 fra Fastrente på billigsalg:
<http://www.norskfamilie.no/article.php?articleID=782&categoryID=116>

Jensen, A. (2009). *Realkreditraadet*. Hentet November 2011 fra - Det tradisjonelle danske boliglånsmarkedet ss.3-30:

http://www.realkreditraadet.dk/Files/Filer/Engelsk/2010/Publikation_engelsk.PDF

Kloster, A. (2000). *Norges Bank*. Hentet September 2011 fra Penger og kreditt 1/00 -

Beregning og tolkning av renteforventninger ss.29-30: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-01/beregning.pdf

Langbraaten, N., & Thorstad, H. (1998). *Norges Bank - Penger og kreditt 1998/2. Det norske pengemarkedet*, ss. 262-267.

Lovdata. (2011). *Lovdata.no*. Hentet August 2011 fra Lov om finansavtaler og finansoppdrag

(finansavtaleloven)- kapittel 3 kredittavtaler mv. §54 (1) Førtidig tilbakebetaling av fastrentekreditt: [http://lovdata.no/cgi-wift/wiftdles?doc=/app/gratis/www/docroot/all/tl-19990625-046-010.html&emne=\(\(%20LOV-1999-06-25-46%20I%20\(TITT,DATE\)\)%20%2b%20\(%2054%20I%20PARA%20\)\),%20\(%20LOV-1999-06-25-46-%a754\)&](http://lovdata.no/cgi-wift/wiftdles?doc=/app/gratis/www/docroot/all/tl-19990625-046-010.html&emne=((%20LOV-1999-06-25-46%20I%20(TITT,DATE))%20%2b%20(%2054%20I%20PARA%20)),%20(%20LOV-1999-06-25-46-%a754)&)

Mikalsen, B. (Februar 2010). *Dagens Næringsliv*. Hentet August 2011 fra DN.no - Kan ikke skremme folk over på fastrentelån: <http://www.dn.no/privatokonomi/article1830815.ece>

Nordea. (2011). *Beste rentevilkår for boliglån med flytende rente. Historisk oversikt 1996-2010*.

Norges Bank I. (2004). Kapittel 4; Penge- og kapitalmarkedene. Norges Banks skriftserie nr.34, Norske Finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet. s. 41.

Norges Bank II. (2004). Kapittel 5; Finansinstitusjonene. Norges Banks skriftserie nr.34, Norske Finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet. ss. 66-67.

Norges Bank I. (2011). *Norges Bank*. Hentet 2011 fra Prisstabilitet- om pengepolitisk rapport: <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/publikasjoner/pengepolitisk-rapport/om-pengepolitisk-rapport/>

Norges Bank II. (2011). *Norges Bank*. Hentet Oktober 2011 fra Finansiell stabilitet: <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/>

Norges Bank III. (2011). *Norges Bank*. Hentet fra Finansiell stabilitet - overvåking: <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/overvaking/>

Norges Bank I. (2012). *Norges Bank*. Hentet Januar 2012 fra Prisstabilitet- Rentemøter: <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/rentemoter/>

Norges Bank II. (2012). *Norges Bank*. Hentet September 2011 fra Prisstabilitet - Norges Banks forventningsundersøkelse: <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/forventningsundersokelse/>

Norges Bank III. (2012). *Norges Bank*. Hentet Mai 2012 fra Rapport - Finansiell stabilitet 2012/1 s.7 og ss.20-24: http://www.norges-bank.no/pages/88797/Finansiell_stab1_12.pdf

-
- Realkreditrådet I. (2011). *Realkreditrådet*. Hentet November 2011 fra Realkreditlån - Låntyper: <http://www.realkreditraadet.dk/Realkreditl%C3%A5n/L%C3%A5ntyper.aspx>
- Solberg, S. (Februar 2011). *NA24 - Bankene kan gjøre deg til gjeldsslave*. Hentet August 2011 fra <http://www.na24.no/article3079105.ece#>
- Solberg, S. (April 2011). *Na24.no*. Hentet August 2011 fra - Norske banker ber nordmenn skjerpe seg og gjøre som svenskene: <http://www.na24.no/article3131882.ece>
- Statistisk sentralbyrå I. (2012). *Økonomisk analyser; ØA - 1/2012*. Hentet 2012 fra Økonomiske utsyn; Kapittel 6, Husholdningene s.77: <http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/201201/06hushold.pdf>
- Tsatsaronis, K., & Zhu, H. (Mars 2004). *BIS Quarterly Review*. Hentet September 2011 fra What drives housing price dynamics: cross-country evidence s.75: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1968425
- Valseth, S. (2003). *Norges Bank*. Hentet Oktober 2011 fra Penger og kreditt 01; Renteforventninger og betydningen av løpetidspremier ss.41-43: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2003-01/valseth.pdf
- Wyman, A. (2003). *European Mortgage Federation*. Hentet Desember 2011 fra Study on the financial intergation of european mortgage markets. s.18: <http://www.nykredit.com/investorcom/ressourcer/dokumenter/pdf/Wymanreport.pdf>

Kilder for data til figurer og tabeller

Danmarks Nationalbank. (2011). *Danmarks Nationalbank; Nationalbankens statistikkbank*. Hentet Oktober 2011 fra MFI-Statistikk; DNUDL4: Realkreditinstitutternes indenlandske udlån fordelt på løbetid, lånetype og valuta (1993M01-2011M10):

<http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1024>

EcoWin. (2012). *Arctic Securities - EcoWin; Swaprenter for perioden 1999-2012*.

Finanstilsynet. (2011). *Finanstilsynet*. Hentet Oktober 2011 fra Boliglånsundersøkelsen høsten 2011:

http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistikk/Boliglansundersokelsen_Host_2011.pdf

Nordea. (2011). *Beste rentevilkår for boliglån med flytende rente. Historisk oversikt 1996-2010*.

Norges Bank I. (2012). *Norges Bank - Prisstabilitet*. Hentet 2011 fra Rentestatistikk:

<http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/rentestatistikk/>

Norges Bank II. (2012). *Norges Bank - Prisstabilitet*. Hentet 2012 fra Pengepolitisk rapport 2012/1, ss.11-13: http://www.norges-bank.no/pages/88292/PPR_1_12.pdf

Statistisk sentralbyrå I. (Mars 2012). *Statistisk sentralbyrå; Statistikkområde; Finansmarkeder*. Hentet 2012 fra Tabell 06718: Innenlandsk bruttogjeld, etter låntakersektor, kredittkilde og utvalgte valutaslag: <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>

Statistisk sentralbyrå II. (2012). *Statistisk sentralbyrå; Statistikkområde; Finansmarkeder*. Hentet 2012 fra Tabell: 07200: Gjennomsnittlige veide rentesatser på utlån til publikum: <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>

Statistisk sentralbyrå III. (2012). *Statistisk sentralbyrå; Statistikkområde; Personlig økonomi og boforhold*. Hentet 2012 fra Tabell: 06468: Hushald, etter hushaldstype og storleiken på gjelda: <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>

Vedlegg 1: Tre års bindingstid

Tabellen under viser periodene jeg fant hvor overgang fra fast til flytende rente for dagens fastrenteprodukt og det nye fastrenteproduktet (med ulike påslag) vil være ønskelig. Eksempelvis vil fastrenteavtaler med dagens fastrenteprodukt som ble inngått i perioden 1.mai.2002 til 1.februar.2004 bli innløst etter 1 år. Det er totalt 36 innløsninger av dagens fastrenteprodukt etter 1 år av 121 tre års bindingskontrakter.

	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
			Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
Etter 1 år	1.mai 02 - 1.feb. 04 1.mai 04 - 1.jun. 04 1.jan. 08 - 1.des.08	22 2 12	1.mars 02 - 1.feb. 04 1.apr.04 - 1.aug. 04 1.jan. 08 - 1.des.08	24 5 12	1.feb.02 - 1.okt.04 1.mars 05 1.jan 08 - 1.mars 09	33 1 15	1.okt.00 - 1.nov.00 1.jan.01 - 1.feb.01 1.apr.01 - 1.jun.01 1.feb.02 - 1.mai 05 1.nov.05 - 1.des.05 1.jan 08 - 1.mars 09	2 2 3 40 2 15
Oppsummert etter 1 år	36		41		49		64	
Etter 2 år	1.mai 01 - 1.apr.02 1.feb.07 - 1.nov.08	12 11	1.mars 01 - 1.feb.02 1.feb.07 - 1.des.07	12 11	1.feb.01 - 1.jan.02 1.jan 07 - 1.des 07	12 12	01.apr.00 - 1.mai 00 1.jul.00 1.mars.01 1.juli 01 - 1.jan.02 1.jan.07 - 1.des.07	2 1 1 7 12
Oppsummert etter 2 år	23		23		24		23	
Totalt antall innløsninger	59		64		73		87	

Tabellen under oppsummer totalt hvor mange tre års fastrenteavtaler, inngått i perioden mars 1999 til mars 2009, som blir beholdt eller innløst.

	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
	Innløs	Behold	Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
Innløs			Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	
Etter 1 år	36	85	41	80	49	72	64	57
Etter 2 år	23	62	23	57	24	48	23	34

Differanse totalkostnad

Differanse totalkostnad (og snitt) angir forskjellen mellom betalte renter på det nye fastrenteproduktet (pari) i forhold til betalte renter på fastrenteproduktet i Norge pluss/minus (overkurs/underkurs) ved overgang fra fast til flytende rente. Snitt differanse totalkostnad viser hvor mye dyrere det ble i gjennomsnitt for hver enkelt husholdning å ha dagens fastrenteprodukt fremfor det nye fastrenteproduktet. Differanse totalkostnad viser samlet sett hva husholdningene som en gruppe ville spart på det nye fastrenteproduktet. Et negativt tall viser at det nye fastrenteproduktet ble rimeligere ved innløsning.

3 års fastrentebinding som innløses etter 1 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 121 mulige)	Lån gitt i perioden			
	24	1. mar. 2002	1. feb. 2004	-35 556	-853 345
	5	1. apr. 2004	1. aug. 2004	-5 815	-29 077
	12	1. jan. 2008	1. des. 2008	-42805	-513 661
Sum	41			-84 176	-1 396 083
Pari fast 1					
	33	1. feb. 2002	1. okt. 2004	-22 031	-727 033
	1	1. mar. 2005		13 554	13 554
	15	1. jan. 2008	1. mar. 2008	-27 023	-405 341
Sum	49			-35 500	-1 118 820
Pari fast 1,5					
	2	1. okt. 2000	1. nov. 2000	-4 103	-8 205
	2	1. jan. 2001	1. feb. 2001	9 878	19 757
	3	1.apr.2001	1. jun. 2001	17 418	52 255
	40	1. feb. 2002	1. mai. 2005	-10 008	-400 304
	2	1. nov. 2005	1. des. 2005	28 623	57 247
	15	1. jan. 2008	1. mar. 2008	-22 023	-330 341
Sum	64			19 785	-609 591

3 års fastrentebinding som innløses etter 2 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 80 resterende)	Lån gitt i perioden			
	12	1. mar. 2001	1. feb. 2002	-20 400	-244 805
	11	1. feb. 2007	1. des. 2007	-19 268	-211 950
Sum	23			-39 668	-456 755
Pari fast 1	(Totalt 72 resterende)				
	12	1. feb. 2001	1. jan. 2002	-7 788	-93 457
	12	1. jan. 2007	1. des. 2007	-8 640	-103 685
Sum	24			-16 428	-197 142
Pari fast 1,5	(Totalt 57 resterende)				
	2	1. apr. 2000	1. mai. 2000	30 553	61 106
	1	1. jul. 2000		30 184	30 184
	1	1. mar. 01		14 123	14 123
	7	1. jul. 2001	1. jan. 2002	-5 417	-43 333
	12	1. jan. 2007	1. des. 2007	1360	16 315
Sum	23			70 803	78 395

Tabellene under viser periodene hvor det var mest lønnsomt å holde fast eller flytende rente

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast og flytende rente over tre år 1999- 2009

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
14	1.mars 1999-1.april 2000	3-års binding	12
53	1.mai 2000-1.september 2004	Flytende	44
27	1.oktober 2004- 1.desember 2006	3-års binding	22
27	1.januar 2007 - 1.mars 2009	Flytende	22
121	Total antall perioder	Sum	100
41	Oppsummert	3-års binding	34
80		Flytende	66

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast (pari 0,5) og flytende rente over tre år 1999-2009

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
12	1.mars 1999-1.februar 2000	Fast pari 0,5	10
57	1.mars 2000-1.november 2004	Flytende	47
22	1.desember 2004- 1.september 2006	Fast pari 0,5	18
30	1.oktober 2006 - 1.mars 2009	Flytende	25
121	Total antall perioder	Sum	100

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast (pari 1) og flytende rente over tre år 1999-2009

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
4	1.mars 1999-1.juni 1999	Fast pari 1	3
71	1.juli 1999-1.mai 2005	Flytende	59
10	1.juni 2005- 1.mars 2006	Fast pari 1	8
36	1.april 2006 - 1.mars 2009	Flytende	30
121	Total antall perioder	Sum	100

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast (pari 1,5) og flytende rente over tre år 1999-2009

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
1	01.mar.99	Flytende	0,80
2	1.april 1999-1.mai 1999	Fast pari 1,5	1,70
118	1.juni 1999-1.mars 2009	Flytende	97,50
121	Total antall perioder	Sum	100

Vedlegg 2: Fem års bindingstid

Tabellen under viser periodene jeg fant hvor overgang fra fast til flytende rente for dagens fastrenteprodukt og det nye fastrenteproduktet (med ulike påslag) vil være ønskelig. Eksempelvis vil fastrenteavtaler med dagens fastrenteprodukt som ble inngått i perioden 1.mai.2002 til 1.august.2004 bli innløst etter 1 år.

	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
			Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
Etter 1 år	1.mai 02 – 1.aug.04	28	1.mars.02 - 1.nov.04 1.jan 05 1.mars 05	33 1 1	1.feb.02 – 1.mai 05	40	1.okt.00-1.nov.00 1.jan.01 1.jan.02 – 1.des.05	2 1 48
Oppsummert etter 1 år	28		35		40		51	
Etter 2 år	1.mai 01 – 1.apr.02 1.feb.07 – 1.mars 07	12 2	1.mars 01 – 1.feb.02 1.feb.07 – 1.mars 07	12 2	1.feb.01 - 1.jan.02 1.jan.07- 1.mars 07	12 3	1.apr.00 – 1.mai 00 1.feb.01 – 1.des.01 1.jan.07 – 1.mars 07	2 11 3
Oppsummert etter 2 år	14		14		15		16	
Etter 3 år	1.mai 00 – 1.apr.01 1.jun.06 – 1.jan.07	12 8	1.mars 00 – 1.feb.01 1.apr.06 – 1.jan.07	12 10	1.feb.00 – 1.jan.01 1.mars.06 – 1.des.06	12 10	1.jan.00 – 1.mars 00 1.jun.00 – 1.sept.00 1.des.00 1.feb.06 - 1.des.06	3 4 1 11
Oppsummert	20		22		22		19	
Etter 4 år	1.jul.99 – 1.apr.00 1.aug.05 1.okt.05 – 1.mai 06	10 1 8	1.jun.99 – 1.feb.00 1.jun.05 – 1.mars 06	9 10	1.jun.99- 1.jan.00 1.apr.05 – 1.feb.06	8 11	1.mars 99 1.mai 99 – 1.des.99 1.jan.06	1 8 1
Oppsummert	19		19		19		10	
Totalt innløsninger	81		90		96		96	

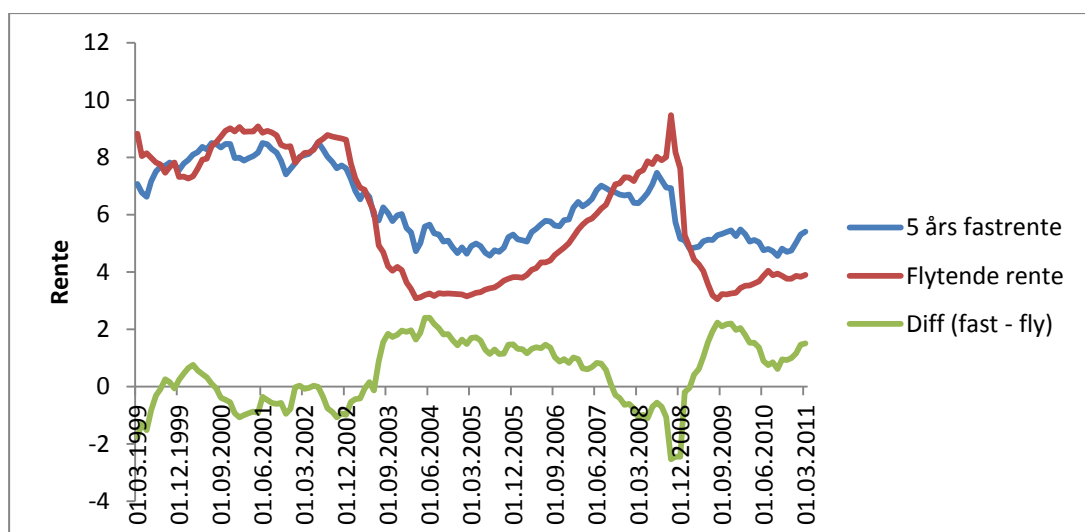
Tabellen under oppsummer totalt hvor mange fem års fastrenteavtaler, inngått i perioden mars 1999 til mars 2007, som blir beholdt eller innløst.

	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
	Innløs	Behold	Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
Innløs			Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs
Etter 1 år	28	69	35	62	40	57	51	46
Etter 2 år	14	55	14	48	15	42	16	30
Etter 3 år	20	35	22	26	22	20	19	11
Etter 4 år	19	16	19	7	19	1	10	1

Tabellen under viser årlig hvor mange av dagens fem års fastrenteavtaler som vil bli innløst eller beholdt.

Inngått avtale (år)	Etter 1 år		Etter 2 år		Etter 3 år		Etter 4 år	
	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold
1999	-	10	-	10	-	10	6	4
2000	-	12	-	12	8	4	12	-
2001	-	12	8	4	12	-	12	-
2002	8	4	12	-	12	-	12	-
2003	12	-	12	-	12	-	12	-
2004	8	4	8	4	8	4	8	4
2005	-	12	-	12	-	12	3	8
2006	-	12	-	12	7	5	12	-
2007	-	3	2	1	3	-	3	-
Sum	28	69	42	55	62	35	80	16

Figur viser estimert 5 års fastrente og estimert flytende rente for perioden 1.3.1999- 1.3.2011. Og avkastningskurven som viser differansen mellom spot fast og flytende rente.



Differanse totalkostnad

Differanse totalkostnad (og snitt) angir forskjellen mellom betalte renter på det nye fastrenteproduktet (pari) i forhold til betalte renter på fastrenteproduktet i Norge pluss/minus (overkurs/underkurs) ved overgang fra fast til flytende rente. Snitt differanse totalkostnad viser hvor mye dyrere det ble i gjennomsnitt for hver enkelt husholdning å ha dagens fastrenteprodukt fremfor det nye fastrenteproduktet. Differanse totalkostnad viser samlet sett hva husholdningene som en gruppe ville spart på det nye fastrenteproduktet. Et negativt tall viser at det nye fastrenteproduktet ble rimeligere ved innløsning.

5 års fastrentebinding som innløses etter 1 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 97 mulige)	Lån gitt i perioden			
	33	1.mar.02	1.nov.04	-41 438	-1 367 464
	1	1.jan.05		11 729	11 729
	1	1.mar.05		6 598	6 598
Sum	35			-23 111	-1 349 137
Pari fast 1					
	40	1.feb.02	1.mai 05	-27 677	-1 107 082
Sum	40			-27 677	-1 107 082
Pari fast 1,5					
	2	1.okt.00	1.nov.00	-13 595	-27 190
	1	1.jan.01		4 995	4 995
	48	1.jan.02	1.des.05	-1 2719	-610 526
Sum	51			-21 319	-632 721

5 års fastrentebinding som innløses etter 2 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse total kostnad	Differanse total kostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 62 resterende)	Lån gitt i perioden			
	12	1.mar.00	1.feb.02	-54 365	-652 376
	2	1.feb.07	1.mar.07	-50 433	-100 865
Sum	14			-104 798	-166 141
Pari fast 1	(Totalt 57 resterende)				
	12	1.feb.01	1.jan.02	-39 292	-471 508
	3	1.jan.07	1.mar.07	-37 561	-112 682
Sum	15			-76 853	-584 190
Pari fast 1,5	(Totalt 46 resterende)				
	2	1.apr.00	1.mai 00	30 512	61 025
	11	1.feb.01	1.des.01	-27 280	-300 081
	3	1.jan.07	1.mar.07	-27 561	-82 682
Sum	16			-24 329	-321 738

5 års fastrentebinding som innløses etter 3 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse total kostnad	Differanse total kostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 48 resterende)	Lån gitt i perioden			
	12	1.mar.00	1.feb.01	-40 274	-483 283
	10	1.apr.06	1.jan.07	-10 899	-108 993
Sum	22			-51 173	-592 276
Pari fast 1	(Totalt 42 resterende)				
	12	1.feb.00	1.jan.01	-21 272	-255 260
	10	1.mar.06	1.des.06	5 006	50 057
Sum	22			-16 266	-205 203
Pari fast 1,5	(Totalt 30 resterende)				
	3	1.jan.00	1.mar.00	23 618	70 854
	4	1.jun.00	1.sept.00	-13 774	-55 096
	1	1.des.00		-9 829	-9 829
	11	1.feb.06	1.des.06	20 305	223 355
Sum	19			20 320	229 284

5 års fastrentebinding som innløses etter 4 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 26 resterende)	Lån gitt i perioden			
	9	1.jun.99	1.feb.00	-11 245	-101 202
	10	1.jun.05	1mar.06	8250	82505
Sum	19			-2 995	-18 697
Pari fast 1	(Totalt 20 resterende)				
	8	1.jun.99	1.jan.00	10 088	80 702
	11	1.apr.05	1.feb.06	28 102	309 118
Sum	19			38 190	389 820
Pari fast 1,5	(Totalt 11 resterende)				
	1	1.mar.99		54 081	54 081
	8	1.mai 99	1.des.99	34 393	275 147
	1	1.jan.06		48 747	48 747
Sum	10			137 221	377 975

Tabellene under viser periodene hvor det var mest lønnsomt å holde fast eller flytende rente

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast og flytende rente over fem år 1999- 2007

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
4	1.mars 1999- 1.juni 1999	5-årsbinding	4
56	1.juli 1999-1.februar 2004	Flytende	58
2	1.mars 2004-1.april 2004	5-årsbinding	2
6	1.mai 2004-1.oktober 2004	Flytende	6
12	1.november 2004 – 1.oktober 2005	5-årsbinding	12
2	1.november 2005 - 1.desember 2005	Flytende	2
3	1.januar 2006 - 1.mars 2006	5-årsbinding	3
12	1.april 2006 - 1.mars 2007	Flytende	12
97	Total antall perioder	Sum	100
21	Oppsummert	5-årsbinding	22
76		Flytende	78

Lavest gjennomsnittlig rentekostnad i valget mellom fast (pari 0,5) og flytende rente over fem år 1999- 2007

Antall bindingsperioder	Periode	Lavest gjennomsnittlig rentekostnad	% andel
1	1.mars 1999-	Flytende	1
2	1.april 1999-1.mai 1999	5-årsbinding (pari 0,5)	2
73	1.juni 1999-1.juni 2005	Flytende	75
1	1.juli 2005-	5-årsbinding (pari 0,5)	1
20	1.august 2005 – 1.mars 2007	Flytende	21
97	Total antall perioder	Sum	100
3	Oppsummert	5-årsbinding (pari 0,5)	3
94		Flytende	97

Vedlegg 3: Ti års bindingstid

Tabellen under viser periodene jeg fant hvor overgang fra fast til flytende rente for dagens fastrenteprodukt og det nye fastrenteproduktet (med ulike påslag) vil være ønskelig. Eksempelvis vil fastrenteavtaler med dagens fastrenteprodukt som ble inngått i perioden 1.mai.2001 til 1.mars.2004 bli innløst etter 2 år.

	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
			Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
Etter 1 år	Beholder fastrente		1.mar. 99 1.mar.02	1 1	1.mars 99 1.feb.02 -1.mar.02	1 2	1.mar.99 1.jan.01 1.jan.02 – 1.mar.02	1 1 3
Oppsummert etter 1 år	-		2		3		5	
Etter 2 år	1.mai 01 -1.mar.02	11	1.mar.01 – 1.feb.02	12	1.feb.01 – 1.jan.02	12	1.jan.00 – 1.mar.00 1.mai 00 1.feb.01 – 1.des.01	3 1 11
Oppsummert etter 2 år	11		12		12		15	
Etter 3 år	1.mai 00 – 1.apr.01	12	1.mars 00 – 1.feb.01	12	1.feb.00 – 1.jan.01	12	1.apr.00 1.jun.00- 1.des.00	1 7
Oppsummert	12		12		12		8	
Etter 4 år	1.mar.99 1.jul.99-1.apr.00	1 10	1.jun.99 -1.feb.00	9	1.jun.99 – 1.jan.00	8	1.apr.99 – 1.des.99	9
Oppsummert	11		9		8		9	
Etter 5 år	1.apr.99 -1.jun.99	3	1.apr.99-1.mai.99	2	1.apr.99-1.mai.99	2	Alle avtaler innløst	
Oppsummert	3		2		2		-	
Totalt innløsninger	37		37		37		37	

Tabellen under oppsummer totalt hvor mange ti års fastrenteavtaler, inngått i perioden mars 1999 til mars 2002, som blir beholdt eller innløst.

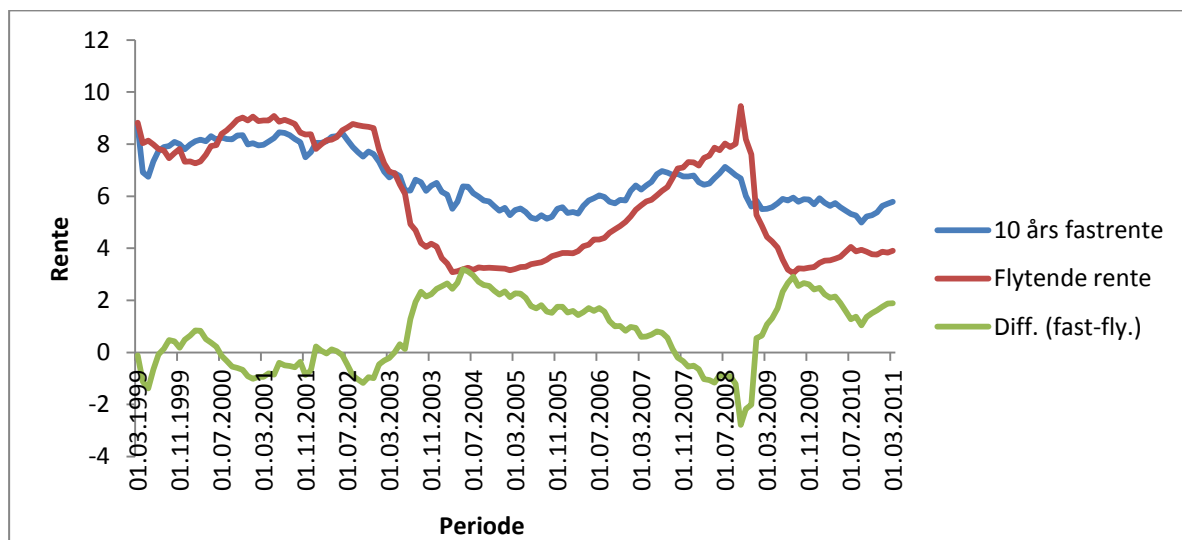
	Dagens fastrenteprodukt		Nytt fastrenteprodukt med innløsning til pari kurs					
			Pari 0,5		Pari 1		Pari 1,5	
	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold
Etter 1 år	-	37	2	35	3	34	5	32
Etter 2 år	11	26	12	23	12	22	15	17
Etter 3 år	12	14	12	11	12	10	8	9
Etter 4 år	11	3	9	2	8	2	9	-
Etter 5 år	3	-	2	-	2	-	-	-

Tabellen under viser årlig hvor mange av dagens ti års fastrenteprodukt vil bli innløst eller beholdt.

Inngått avtale (år)	Etter 1 år		Etter 2 år		Etter 3 år		Etter 4 år		Etter 5 år	
	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold	Innløs	Behold
1999	-	10	-	10	-	10	7	3	10	-
2000	-	12	-	12	8	4	12	-	12	-
2001	-	12	8	4	12	-	12	-	12	-
2002	-	3	3	-	3	-	3	-	3	-
Sum	-	37	11	26	23	14	34	3	37	-

Figur under viser estimert 10 års fastrente og estimert flytende rente for perioden 1.3.1999- 1.3.2011.

Og avkastningskurven som viser differansen mellom spot fastrente og spot flytende rente.



Differanse totalkostnad

Differanse totalkostnad (og snitt) angir forskjellen mellom betalte renter på det nye fastrenteproduktet (pari) i forhold til betalte renter på fastrenteproduktet i Norge pluss/minus (overkurs/underkurs) ved overgang fra fast til flytende rente. Snitt differanse totalkostnad viser hvor mye dyrere det ble i gjennomsnitt for hver enkelt husholdning å ha dagens fastrenteprodukt fremfor det nye fastrenteproduktet. Differanse totalkostnad viser samlet sett hva husholdningene som en gruppe ville spart på det nye fastrenteproduktet. Et negativt tall viser at det nye fastrenteproduktet ble rimeligere ved innløsning.

10 års fastrentebinding som innløses etter 1 år				(kr)	(kr)
	Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 37 mulige)	Lån gitt i perioden			
	1	1.mar.99		-26 427	-26 427
	1	1.mar.02		-80 821	-80 821
Sum	2			-107 248	-107 248
Pari fast 1					
	1	1.mar.99		-21 427	-21 427
	2	1.feb.02	1.mar.02	-67379	-134 757
Sum	3			-88 806	-156 184
Pari fast 1,5					
	1	1.mar.99		-16 427	-16 427
	1	1.jan.01		13 277	13 277
	3	1.jan.02	1.mar.02	-51 342	-154 026
Sum	5			-54 492	-157 176

10 års fastrentebinding som innløses etter 2 år			(kr)	(kr)
Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 35 resterende)			
	Lån gitt i perioden			
	12	1.mar.01 1.feb.02	-97 126	-1 165 507
Sum	12		-97 126	-1 165 507
Pari fast 1 (Totalt 34 resterende)				
	12	1.feb.01 1.jan.02	-81 031	-972 376
Sum	12		-81 031	-972 376
Pari fast 1,5 (Totalt 32 resterende)				
	3	1.jan.00 1.mar.00	25 983	77 949
	1	1.mai.00	30 000	30 000
	11	1.feb.01 1.des.01	-68 704	-755 747
Sum	15		-12 721	- 647 798

10 års fastrentebinding som innløses etter 3 år			(kr)	(kr)
Antall innløsningsperioder	Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 23 resterende)			
	Lån gitt i perioden			
	12	1.mar.00 1.feb.01	-89 666	-1 075 995
Sum	12		-89 666	-1 075 995
Pari fast 1 (Totalt 22 resterende)				
	12	1.feb.00 1.jan.01	-69 935	-839 215
Sum	12		-69 935	-839 215
Pari fast 1,5 (Totalt 17 resterende)				
	1	1.apr.00	-22 696	-22 696
	7	1.jun.00 1.des.00	-65 641	-459 489
Sum	8		-88 337	-482 185

10 års fastrentebinding som innløses etter 4 år				(kr)	(kr)
Antall innløsningsperioder		Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 11 resterende)	Lån gitt i perioden			
	9	1.jun.99	1.feb.00	-71 650	-644 852
Sum	9			-71 650	-644 852
Pari fast 1 (Totalt 10 resterende)					
	8	1.jun.99	1.jan.00	-47 415	-379 323
Sum	8			-47 415	-379 323
Pari fast 1,5 (Totalt 9 resterende)					
	9	1.apr.99	1.des.99	-6 271	-56 435
Sum	9			-6 271	-56 435

10 års fastrentebinding som innløses etter 5 år				(kr)	(kr)
Antall innløsningsperioder		Innløsning av fastrente		Snitt differanse totalkostnad	Differanse totalkostnad
Pari fast 0,5	(Totalt 2 resterende)	Lån gitt i perioden			
	2	1.apr.99	1.mai.99	-41 270	-82 539
Sum	2			-41 270	-82 539
Pari fast 1 (Totalt 2 resterende)					
	2	1.apr.99	1.mai.99	-16 270	-32 539
Sum	2			-16 270	-32 539