

Fast eller flytande rente; skal ein høyre på renteekspertane?

Av

Sara Henriette Haugen

Rettleiar: Postdoktor Trond Døskeland

Masterutgreiing i fordjupingsområde: Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i masterstudiet i økonomisk-administrative fag ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Forord

Denne utgreiinga inngår som ein del av eit masterfagsstudie med fordjuping i finansiell økonomi ved Norges Handelshøyskole i Bergen.

Utgreiinga byggjer på ein idé om å empirisk teste om dei såkalla renteekspertane gjer seg fortente til å bære denne tittelen. Eg tykte ideen var eit godt utgangspunkt for eit spanande og interessant arbeid, i tillegg til at eg fekk skrive noko litt annleis enn ei kanskje typisk masterutgreiing. Det har vore ein lærerik prosess, og eg har gjennom arbeidet vorte godt ”kjend” med fleire av renteekspertane i Noreg.

Eg ønskjer å rette ein stor takk til rettleiaren min, Trond Døskeland, som med konstruktive tilbakemeldingar og gode idear har medverka til at arbeidet med denne utgreiinga har vore både spennande og lærerikt. Takk rettast også tilsette ved DnB NOR for å ha tatt seg tid å svare på spørsmål undervegs, og for informasjon kring banken sine utlånsrenter.

Norges Handelshøyskole

Bergen, juni 2010

Sara Henriette Haugen

Samandrag

Økonomar som uttalar seg om renta, vert i media ofte omtala som renteekspertar. I denne oppgåva set eg spørsmål ved denne tittelen, og ønskjer å finne ut om råda dei gjev faktisk er gode råd.

Etter ei innføring i aktuell teori kring banksystemet, lån og renter, vil eg i denne utgreiinga analysere og vurdere 208 råd som er gjeve av renteekspertar i perioden 1993-2007. Dette vert først gjort for alle råd samla, deretter vert dei vurderte gruppevis. Gruppene vil vere *bankar*, *media* og *andre renteekspertar*. Etter kvart vil eg også gjere samanlikningar og vurderingar innanfor desse gruppene og på personnivå.

Framgangsmåten for å definere råda som gode og dårlege vil vere å kalkulere rentekostnadane for fast og flytande rente, frå tidspunktet rådet er gjeve, og fram til bindingstida for eit fastrentelån tek slutt. Eit råd vil vere godt dersom det etter end periode har vore økonomisk gunstig å følgje rådet.

Resultat frå analysen viser mellom anna at renteekspertane sine råd er gode i 56,3 prosent av tilfella. Det er då lagt til grunn ei bindingstid på 5 år. Til samanlikning vil det vere 50 prosent sjanse for å gje eit godt råd dersom ein vel råd ved å kaste om kron og mynt.

Innholdsliste

FORORD	2
SAMANDRAG	3
INNHALDSLISTE	4
OVERSIKT OVER FIGURAR	7
OVERSIKT OVER TABELLAR	9
1. INNLEIING	9
1.1 BAKGRUNN FOR OPPGÅVA	10
1.2 PROBLEMSTILLING	11
1.3 VIDARE OPPBYGGJING AV OPPGÅVA	12
2. BANKSYSTEMET I NOREG	14
2.1 LÅNEINSTITUSJONAR – FINANSFØRETAK I NOREG	14
2.2 OPPGÅVENE TIL BANKANE	17
2.3 STRUKTURENDRINGAR I FINANSNÆRINGA	18
2.4 REGULERING AV FINANSFØRETAKA	21
3. PENGEMARKNADEN	27
3.1 KVA ER PENGEMARKNADEN?	28
4. OBLIGASJONSMARKNADEN	34
4.1 KVA ER OBLIGASJONSMARKNADEN?	34
4.2 UTSTEDARAR AV OBLIGASJONAR	34
4.3 RENTEFORVENTINGAR	35
5. PRISSTABILITET	41
5.1 NORGES BANK SIN PENGEPOLITIKK – FLEKSIBEL INFLASJONSSTYRING	41
5.2 OM INFLASJON	42
5.3 PRODUKSJON OG SYSSELSETJING	42
5.4 VERKEMIDDEL OG GJENNOMFØRING	43

6.	LÅN OG RENTER I BANKEN	44
6.1	RENTER I BANKEN.....	44
6.2	LÅN.....	49
6.3	FAST ELLER FLYTANDE LÅNERENTE.....	55
6.4	LÅNEVILKÅR.....	59
7.	KVA ER EIN RENTEEKSPERT?	61
7.1	KVA FAKTORAR LEGG RENTEEKSPERTANE TIL GRUNN I SINE VURDERINGAR AV RENTA.....	62
8.	PRESENTASJON AV PROBLEMSTILLINGAR OG DATA	64
8.1	PROBLEMSTILLING 1	64
8.2	PROBLEMSTILLING 2	64
8.3	INNHEMING AV DATA.....	65
8.4	OVERSIKT OVER OBSERVASJONAR OG IDENTIFISERING AV RENTEEKSPERTAR	66
8.5	DEN FLYTANDE RENTA PÅ BUSTADLÅN.....	68
8.6	DEN FASTE RENTA PÅ BUSTADLÅN	70
9.	ANALYSE AV DATA	74
9.1	DEFINISJON AV EIT GODT OG EIT DÅRLEG RÅD	74
9.2	DØME PÅ KORLEIS DEFINERE GODT ELLER DÅRLEG RÅD	76
9.3	PROBLEMSTILLING 1	78
9.4	PROBLEMSTILLING 2	86
9.5	FEILKJELDER OG KRITIKK AV METODE	97
10.	KONKLUSJON	99
10.1	INNLEIIANDE REFLEKSJONAR	99
10.2	PROBLEMSTILLING 1	99
10.3	PROBLEMSTILLING 2	101
10.4	AVSLUTTANDE KOMMENTAR	103

LITTERATURLISTE	104
VEDLEGG 1: IDENTIFISERING AV RENTEEKSPERTAR	110
VEDLEGG 2: OVERSIKT OVER RESULTAT FOR KVART RÅD	112
VEDLEGG 3: KJELDELISTE FOR RÅD.....	120

Oversikt over figurar

Figur 1. Oversikt over balansen til ein norsk bank.....	20
Figur 2. Forvaltningskapital fordelt på finansføretak.....	21
Figur 3. Bankane og OMF-føretaka sine finansieringskjelder 01.12.2009.....	27
Figur 4. Foliorenta og døgnlånsrenta dannar rentekorridoren.....	33
Figur 5. Avkastningskurva på ulike tidspunkt.....	36
Figur 6. Historisk flytande rente for bustadlån 1986-2008..	46
Figur 7. Kreditt til hushald og disponibel inntekt. Vekst i prosent.	50
Figur 8. Illustrasjon av eit annuitetslån og eit serielån av same storleik.....	51
Figur 9. Bustadprisar i eit historisk perspektiv 1985-2009.	54
Figur 10. Markowitz si optimale porteføljesamansetning.....	56
Figur 11. Andel fastrentelån for bankar i Noreg for perioden 2004-2010.	57
Figur 12. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Årlege gjennomsnitt	69
Figur 13. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Inkluderar DnB NOR.....	69
Figur 14. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Daglege rentenoteringar.	70
Figur 15. Fastrenter 1990-2010 (DnB NOR)	71
Figur 16. Tilnærming av fastrente med 3 års bindingstid; 3 års statsobl. + 1,5 %.....	72
Figur 17. Tilnærming av fastrente med 5 års bindingstid; 5 års statsobl. + 1,5 %.....	73
Figur 18. Tilnærming av fastrente med 10 års bindingstid; 10 års statsobl. + 1,5 %.....	73
Figur 19. Gode og dårlege råd med innbakt forsikringspremie..	75
Figur 20. Grafisk illustrasjon av den faste og flytande renta for ein femårsperiode.....	76

Figur 21.”Vingleindeks”; Illustrasjon av bankane si rådgjeving, og om den er konsekvent over tid.....	96
---	----

Oversikt over tabellar

Tabell 1. Oversikt over tal på observasjonar.	66
Tabell 2. Gruppevis inndeling av renteekspertar.	67
Tabell 3. Estimerte rentesatsar på tidspunktet for uttale i dømet	76
Tabell 4. Resultat for Nils T. Furunes sitt råd.	77
Tabell 5. Resultat for alle råd, alle renteekspertar sett under eitt.	78
Tabell 6. Årleg samanlikning av tal på gode og dårlege råd.	80
Tabell 7. Samanlikning av type råd og kva utfall kvar av desse får.	82
Tabell 8. Fordeling av type råd gjennom perioden	84
Tabell 9. Resultat for alle råd, alle renteekspertar sett under eitt. Inkluderer forsikringspremie.	85
Tabell 10. Samanlikning av råd gjevne av grupper.	86
Tabell 11. Samanlikning av bankar	88
Tabell 12. Samanlikning av media.	89
Tabell 13. Samanlikning av professorar og representantar frå Sparebankforeningen.	90
Tabell 14. Samanlikning på personnivå.	91
Tabell 15. ”Vingleprosent”	97

1. Innleiing

1.1 Bakgrunn for oppgåva

Hushaldet sin privatøkonomi er noko som opptek mange, fordi det gjeld ein sjølv og fordi det påverkar den einskilde sin kvardag. Dei fleste som kjøper seg bustad, har på ein eller anna måte finansiert heile eller delar av dette med bustadlån. Det har i seinare tid vore ein kraftig vekst i hushalda si gjeld i forhold til disponibel inntekt (Norges Bank II, 2010). Det har også blitt meir vanleg å inngå lån med høg belåningsgrad i forhold til bustadens verdigrunnlag. I 2007 hadde om lag 340 000 hushald ei netto gjeldsbelastning¹ på over 300 prosent og 160 000 hushald ei belåningsgrad på 90 prosent eller meir (Norges Bank II, 2010). Renteutgiftene på bustadlånet vil difor i mange tilfelle utgjere ein betydeleg utgiftspost, og små endringar i lånerenta vil kunne bety mykje i privatøkonomisk samanheng. Ei problemstilling for mange vert dermed om ein skal binde renta på lånet sitt, eller halde den flytande. Ein har eit ønskje om å velje det riktige, basert på økonomisk situasjon, personlege preferansar og forhold til risiko.

Å ha fastrentelån vert ofte forbunde med dei som har ein trong økonomi, medan flytande rente er for dei med romsleg økonomi. I røynda er det nødvendigvis ikkje slik. Folk med trong økonomi vert ofte råda til å binde renta dersom dei kan få problem med å betene lånet ved ei renteauke, men det er også vanleg at andre bind renta for tryggleiken sin del. Fast rente på lånet gjer det også lettare å planlegge den personlege økonomien for eit hushald. I Noreg har det tradisjonelt vore lite vanleg med fastrentelån (Statistisk Sentralbyrå II, 2010). Størsteparten av alle norske lånekundar har flytande lånerente. Fastrentelån er derimot svært vanleg i mange andre europeiske land (Bergo, 2010).

Eit fastrentelån vert ofte kategorisert som ei forsikring mot renteauke. Ein forsikringspremie inngår dermed i form av ei noko høgare rente. Ikkje før etter end bindingstid vil ein kunne kalkulere forsikringspremien sin nøyaktige storleik. Forsikringspremien vert dermed skilnaden mellom kostnaden for fast og flytande rente for rentebindingsperioden. Likevel er ikkje kostnaden for eit fastrentelån alltid høgare enn kostnaden for eit tilsvarende lån med flytande rente. Dette kjem av at storleiken på den faste renta avheng av den forventa

¹ Gjeld i prosent av disponibel inntekt.

framtidige rentesituasjonen, og den framtidige rentesituasjonen stemmer ikkje alltid overeins med forventningane. Uavhengig av kva føremål ein har med å inngå eit fastrentelån, vil det dermed finnast gunstige og mindre gunstige tidspunkt å gjere dette på. Med eit mål om å binde renta på eit gunstig tidspunkt, er det naturleg å vende seg mot dei som har økonomi og renter som sitt spesialfelt.

Økonomar som uttalar seg om renta, vert i media ofte omtala som renteekspertar. Stor spalteplass i avisene vert tildelt renteekspertane spesielt i periodar med mykje fokus kring rentesituasjonen i Noreg. Typiske tidspunkt for renteekspertar å uttale seg, er i førekant og etterkant av Norges Bank sine rentemøter. I samband med å gje lånekundar råd om renta, legg renteekspertane vanlegvis også fram sine syn på dagens situasjon og korleis dei trur situasjonen vil utvikle seg vidare, samt kva dei trur eller meiner vil verte gjort av til dømes sentralbanken for å oppretthalde eller oppnå stabile forhold. Gjennom media vert dermed renteekspertane ei kjelde lånekundar nyttar seg av for å rådføre seg kring valet mellom fast og flytande rente på bustadlånet.

Med bakgrunn i dette har eg kome fram til problemstillingar for denne utgreiinga.

1.2 Problemstilling

Denne utgreiinga vil fokusere på to problemstillingar:

- 1. Løner det seg å følgje råda til renteekspertar i valet mellom fast og flytande rente?*
- 2. Kven gjev best råd av og innanfor dei ulike gruppene?(låneføretak/bank, enkeltpersonar)*

For å finne svar på problemstillingane har eg samla saman eit utval av 208 råd frå perioden 1993 til 2007 som skal brukast i ein analyse. I analysen vil eg samanlikne rentekostnaden for fast og flytande rente over ein rentebindingsperiode, og ut frå dette stadfeste om eit råd er godt eller dårleg. Dette vil eg gjere for alle 208 råd. Ut frå resultata av analysen vil eg diskutere kor vidt resultata viser om renteekspertane gjev gode råd eller ikkje. Dette vil eg gjere under ulike føresetnadar. I førekant av analysen for problemstilling 2 vert renteekspertane delte inn gruppevis.

1.3 Vidare oppbyggjing av oppgåva

Kapittel 2 byrjar med å introdusere det norske banksystemet og finansføretaka som inngår der. Det vert halde fokus på bankar. Vidare presenterast uttrykket finansiell stabilitet, bankane si rolle i det finansiell systemet, og myndigheitene sitt arbeid for å sikre finansiell stabilitet. I dette inngår ei kort innføring i reglar for innskotssikring og kapitaldekningsreglane Basel I og II.

I kapittel 3 forklarast kva som meinast med pengemarknaden og pengemarknadsrenter. I samband med dette kjem ei kort innføring i Norges Bank si rolle for likviditetstilførsel. Dei korte pengemarknadsrentene legg grunnlaget for den estimerte flytande utlånsrenta som seinare nyttast i oppgåva. I samband med dette vert styringsrente og pengemarknadsrente forklart mot slutten av dette kapitlet.

Obligasjonsmarknaden og dei lange obligasjonsrentene som vert danna her er tema for kapittel 4. Likeeins som for pengemarknadsrentene, dannar obligasjonsrentene grunnlaget for den estimerte faste utlånsrenta seinare nytta i oppgåva. Difor forklarast skilnaden mellom korte renter (pengemarknadsrenter) og lange renter (obligasjonsrenter) grundigare her. Forventningshypotesa og renta sin terminstruktur er ein del av dette. Forventningshypotesa vert vidare kritisert for å ikkje vere like gjeldande i realiteten. Risikopremiar dannar hovudsakleg grunnlaget for dette.

Tema for kapittel 5 er prisstabilitet og Norges Bank sin pengepolitikk. Målet med dette kapitlet er å gje ei skildring av kva som ligg bak ei endring i styringsrenta og derav endring i pengemarknadsrentene og den flytande utlånsrenta.

Kapittel 6 rettar fokus over mot lån og renter i banken. Første del av kapitlet handlar om rentene som bankane tilbyr, og då spesielt utlånsrenta. Utlånsrenta si historiske utvikling vert illustrert, etterfølgt av ei drøfting om det til tider har vore gunstig å inngå fastrentelån. Utlånsrenta vert også sett i samanheng med pengemarknadsrenta. Den andre delen av kapitlet dreiar seg om lån. Her forklarast dei ulike typar lån og vilkår. Avslutningsvis introduserast valet mellom fast og flytande rente samt fordelar og ulemper kring dette.

I kapittel 7 definerar eg omgrepet renteekspert, og gjev ei oversikt over kva faktorar dei legg til grunn når dei kjem med uttalar og råd kring lånerenta.

Presentasjon av problemstillingar og data er tema for kapittel 8. Etter presentasjon av problemstillingar, forklarast framgangsmåte for innhenting av data. Det vert så gjeve ei oversikt over observasjonar, og den gruppevise inndelingane av renteekspertane vert illustrert. Til slutt illustrerast tilnærmingane til dei flytande og faste rentene.

I kapittel 9 analyserast observasjonane presenterte i kapittel 8. Før analysen tek til definerast eit godt og eit dårleg råd. Vidare vert det gjennomgått eit døme for korleis kalkulere seg fram til om eit råd er godt eller dårleg. Analysen for dei resterande råd føl så etter dette. Først for problemstilling 1, deretter for problemstilling 2. Resultat og påfølgande diskusjon utførast løpande for kvar delanalyse.

Til slutt oppsummerast resultata av analysen i denne utgreiinga med ein konklusjon i kapittel 10.

2. Banksystemet i Noreg

Sidan vi seinare i denne oppgåva skal sjå på utsegn og rådgjeving i samband med det å velje fast eller flytande rente på bustadlån, byrjar eg dette kapitlet med å gje ei generell oversikt over banksystemet og finansinstitusjonane i Noreg. Dette for best mogleg heilskap og forståing av oppgåva. Det vert hovudfokus på bankar, sidan dei er hovudkjelda til bustadlån (Norges Bank III, 2010).

2.1 Låneinstitusjonar – Finansføretak i Noreg

Når det gjeld kapital- og betalingsformidling i samfunnet, er det finansinstitusjonane som står for størsteparten av desse. Bankane driftar betalingssystema, og er dei einaste aktørane som kan ta i mot innskot frå publikum. I Noreg er det hovudsakleg bankane som står for utlån, sjølv om det finnst andre finansinstitusjonar som også lånar ut pengar (Norges Bank III, 2004).

Ein finansinstitusjon er regulert i lova om finansinstitusjonar og finansieringsverksemd, og i særlover for dei særskilde typane av finansinstitusjonar. I tillegg finnst det lover som regulerar tilhøve kring aktiviteten som finansinstitusjonen driv med. Banklovkommisjonen er eit offentleg utval som vart utnemnt i 1990 for å gjennomgå finansinstitusjons- og kredittlovgjevnaden med sikte på modernisering, samordning og revisjon. Kommisjonen har foreslått finansføretak som ei ny fellesnemning for finansinstitusjonar. Vidare i oppgåva vil difor ein finansinstitusjon verte omtala som eit finansføretak.

Eit finansføretak kan vere ein *forretningsbank*, *sparebank*, *finansieringsføretak* og/eller eit *forsikringsselskap*. Verdipapirføretak, forvaltningsselskap for verdipapirfond, statsbankar og Norges Bank, kjem ikkje under nemninga finansføretak.

Av dei føretaka som ikkje reknast som finansføretak, er eit verdipapirføretak eit føretak som yter tenester i samband med investering. Dette vert gjort i tråd med verdipapirhandellova. Verdipapirføretak opptre mellom anna som eit mellomledd ved omsetjing av verdipapir. Eit verdipapirfond er eit fond som er eigd av ein ubestemt krets av personar. Desse er andelseigarar. Fondet sine tilgjengelege midlar vert investerte i verdipapir og forvalta av eit forvaltningsselskap. Av dei seks statlege låneinstitusjonane er dei viktigaste Husbanken,

Lånekassen for utdanning og Statens Nærings- og Distriktsutviklingsfond (Norges Bank III, 2004).

2.1.1 Bankar

Forretnings²- og sparebankar skil seg frå andre typar finansføretak, sidan dei har einerett til å ta i mot innskot frå publikum. Bankane kan utføre alle vanlege bankforretningar og banktenester, men det er ikkje vanleg at bankane driv næringsverksemd.

Skilnaden mellom ein forretningsbank og ein sparebank er at forretningsbanken kan stiftast som eit aksjeselskap (eller allmennaksjeselskap), i motsetnad til sparebanken. Sparebankar er vanlegvis organiserte som sjølveigde stiftelsar, der eigenkapitalen hovudsakleg består av tidlegare års tilbakehaldne overskot. Frå 1987 fekk sparebankane løyve til å hente eigenkapital i marknaden ved å utstede grunnfondsbevis. Grunnfondsbevisa viser klare likskapar med aksjar, blant anna vert dei to instrumenta skattemessig likt behandla. I samband med ei modernisering av regelverket for grunnfondsbevis i februar 2009, vart det føreslått at grunnfondsbevis bytta namn til eigenkapitalbevis. Den nye lovgjevnaden har først og fremst som føremål å gje finansføretak som ikkje er organiserte i form av aksjeselskap, til dømes sparebankar, tilgong til eigenkapitalinstrument som på marknaden kan sidestillast med aksjar. Soleis vil instrumentet vere betre eigna til innhenting av kapital for denne type føretak når dei har behov for ny eigenkapital. Forslaget om endring baserer seg på at ein ønskjer å redusere utvatningseffekten av den såkalla eigarbrøken³ som oppstår som følgje av høg utbytteandel på grunnfondsbevis og mindre utbytteandel på den sjølveigde kapitalen (Norges Bank, 2009).

I 2002 vart det opna for at sparebankar kan omdannast til aksjeselskap. Banken skal likevel omtalast som ein sparebank dersom stiftinga sjølv eig 10 prosent eller meir av aksjane i banken eller det eventuelle morselskapet (Sparebankforeningen, 2002).

I tidsrommet 1923 til 1956 var det meir enn 600 sparebankar i Noreg. Dette talet har i seinare tid gått kraftig ned, og ved utgangen av 2009 eksisterte det 119 sparebankar i Noreg.

² Forretningsbankar vert også omtala som morbankar.

³ Eigarbrøk er betegnelsen på grunnfondsbeviskapitalen sin andel av dei to kapitalformene grunnfondsbevis og sjølveigd kapital, medrekna tilordna fond.

Av desse sparebankene er fleirtalet med i ei form for samanslutning. Terra-gruppen og Sparebanken 1-alliansen er dei største samlingane av sparebankar, og består av høvesvis 78 og 20 sparebankar. DnB NOR er i utgangspunktet etablert som ein forretningsbank, men inngår i eit samarbeid beståande av seg sjølv og 8 andre sparebankar. Difor vert DnB NOR ofte også omtala som ein sparebank. Dei resterande sparebankar er alliansefrie sparebankar som består av 12 uavhengige sparebankar som til dømes Sparebanken Sogn og Fjordane, Sparebanken Vest og Fana Sparebank (Sparebankforeningen, 2010).

Ved utgangen av 2009 var det til saman 19 forretningsbankar i Noreg. I tillegg til dette driv 8 utanlandske bankar filialar i Noreg. Fokus Bank, Handelsbanken og Skandinaviska Enskilda Bank (SEB) er dei største (Finansnæringens fellesorganisasjon III, 2010).

2.1.2 Finansieringsføretak

Finansieringsføretak er fellesnemninga for kredittføretak og finansieringsselskap. Desse kan drive finansieringsverksemd og anna verksemd som heng saman med dette. Kredittføretaka gjev langsiktige lån og finansierer hovudsakleg verksemda med obligasjonslån. Finansieringsselskapa derimot, gjev hovudsakleg kortsiktig kreditt innanfor leasing eller leigefinansiering, faktoring⁴, gjeldsbrevslån til næringslivet og forbrukarlån, ofte i tilknytning til kredittkort. Verksemda i eit finansieringsselskap finansierast hovudsakleg gjennom kortsiktige innlån (Norges Bank III, 2004).

2.1.3 Forsikringsselskap

Den primære oppgåva til forsikringsselskapa er å fordele risikoen mellom forsikringstakarane, og til ei viss grad overføre risiko frå kundane til seg sjølv. Forsikringsverksemd kan delast inn i fire hovudområde som må drivast i separate selskap; livsforsikring, fondsforsikring, skadeforsikring og kredittforsikring. Ei reassuranseverksemd kjem i tillegg. Denne verksemda fører med seg det å ta over andre forsikringsselskap sin risiko.

Livsforsikring omfattar kollektiv og individuell pensjonsforsikring, kapitalforsikring og livrenteforsikring. Fondsforsikring vert også kalla livsforsikring med investeringsval eller

⁴ Faktoring er eit forskot frå finansieringsselskapet til eit føretak mot sikkerheit i føretakets kundefaktura, derav ordet fakturakreditt

unit link, og er eit livsforsikringsprodukt der forsikringstakaren sjølv vel på kva måte sparekapitalen skal plasserast. Skadeforsikring omfattar mellom anna forsikring mot tap eller skade på ting, medan kredittforsikring også er ei form for skadeforsikring, der forsikringstakaren kan dekke seg mot tap på uteståande fordringar.

Forsikringsselskapa må hovudsakleg finansiere verksemda gjennom premieinntekter frå sal av forsikringstenester og avkastning på finansielle plasseringar. I motsetnad til bankar kan ikkje forsikringsselskapa finansiere verksemda ved innlån. Eit forsikringsselskap kan organiserast anten som eit aksjeselskap eller som eit gjensidig selskap⁵ (Norges Bank III, 2004).

2.2 Oppgåvene til bankane

2.2.1 Løpetidstransformasjon

Ein långjevar og ein låntakar har som regel ulike behov når det gjeld storleik på beløp som til ulike tidspunkt trengs inn og ut av konto. I forbindelse med til dømes kjøp av bustad, kan låntakaren ha eit stort og umiddelbart behov for kapital. Tilbakebetalinga av denne kapitalen vert imidlertid avgrensa av låntakar si inntekt, slik at den må skje over fleire år. Låntakar har difor behov for eit lån med lang løpetid. Den som sparar føretrekk derimot å ha ei moglegheit for å umiddelbart ha tilgong til den oppsparte kapitalen sin. Eit beløp som ein person ønskjer å spare er som regel betydeleg mindre enn lånebehovet til låntakarane.

Bankane tilbyr låntakarane lån av ønska storleik og løpetid, samstundes som dei garanterar dei som sparar å ha direkte tilgong til sparepengane sine. Spararane oppfører seg meir forutsigbart som ei gruppe enn enkeltvis, og dette dannar grunnlaget for at bankane kan opptre slik. Det har vist seg at det er svært lite sannsyn for at alle innskyttarar vil krevje pengane sine tilbake samstundes⁶. Bankane reknar seg fram til kor mykje dei må ha disponibelt for utbetaling til innskyttarar og når utbetalingane vil finne stad. Dette vurderer

⁵ Gjensidig selskap er ei selskapsform som ofte nyttast ved organisering av forsikringsselskap. Forsikringstakarane dannar og eig selskapet, eventuelle aktiva og er dermed med på å dele den risikoen selskapet har påtatt seg. Kunde- og eigargruppa vert soleis likestilte (Finansdepartementet III, 2009).

⁶ Eit døme på at dette likevel kan skje er situasjonen som nylig oppstod på Island. Ettersom økonomien her gjekk overende, vart tilliten til banksektoren svekka og det har vore ein stor kapitalflukt frå bankane. Dette har igjen vore med på å forverre situasjonen.

bankane gjennom statistiske berekningar. Vidare kan bankane tilpasse forfallsstrukturen på sine egne finansieringar og tilpasse løpetida på utlåna. Kjernen bak bankane si rolle er nettopp dette, å kunne velje eit forløp på forbruk og sparing som i utgangspunktet ikkje passar til normale faste inntekter. For at dei som sparar skal ha tillit til bankane, er det avgjerande at dei har tillit til at deira sparemidlar er disponible og at dei samtidig tener ei rente. Tilliten til bankane er forsterka gjennom innskotsgarantiordningar (Norges Bank III, 2004). Innskotsgarantiordningar forklarast nærare i kapittel 2.4.3 *Myndigheitene sitt arbeid for å sikre finansiell stabilitet*.

2.2.2 Bindeleddet mellom långjevarar og låntakarar

Bankane er eit viktig bindeledd mellom dei som ønskjer å låne pengar eller forsikre seg, og dei som på den andre sida vil låne ut pengar eller selje forsikringar. Ein bank kan oppnå stordriftsfordelar, til dømes når det gjeld innhenting og behandling av informasjon, kredittvurdering og oppfølging, samt utforming av kontraktar. Som bank kan ein også få tilgong til informasjon som er nødvendig for å etablere ei kontrakt. Dette kan vere fødsels- og personnummer, inntekt, formue, arbeidsevne, sjukdommar eller andre opplysningar om eigendelar som kundane ikkje er like villige å gje ein kva som helst slags leverandør. Internett og anna nyare teknologi har gjort søkeprosessen enklare, men det er framleis behov for bankar, sjølv om arbeidet som vert utført er noko endra (Norges Bank III, 2004).

Bankane er med på å tilfredstille ei rekkje behov når det gjeld lån. Døme på dette kan vere å bistå ved val av tilbakebetalingsform (annuitets- eller serielån), type rente (fast eller flytande), valutaval (kroner eller framand valuta), leigefinansiering, råd og generell rettleiing.

2.3 Strukturendringar i finansnæringa

I løpet av 1970- og 1980-åra oppstod ei rekkje detaljerte reguleringar for finansføretaka slik at ein del av aktivitetane deira vart avvikla. Bankane hadde til dømes plasseringsplikt i obligasjonar og ei tid var det også direkte regulering av bankane sine utlån gjennom tilleggsreservekrav (Finansdepartementet IV, 2009). Fleire av desse reguleringane vart avvikla i andre halvdel av 1980-åra. Etter bankkrisa på 1990-talet har finansnæringa i Noreg vore utsett for omfattande strukturendringar gjennom oppkjøp og fusjonar. Dette skjedde ikkje berre mellom same type føretak (til dømes bank fusjonerer med annan bank), men også

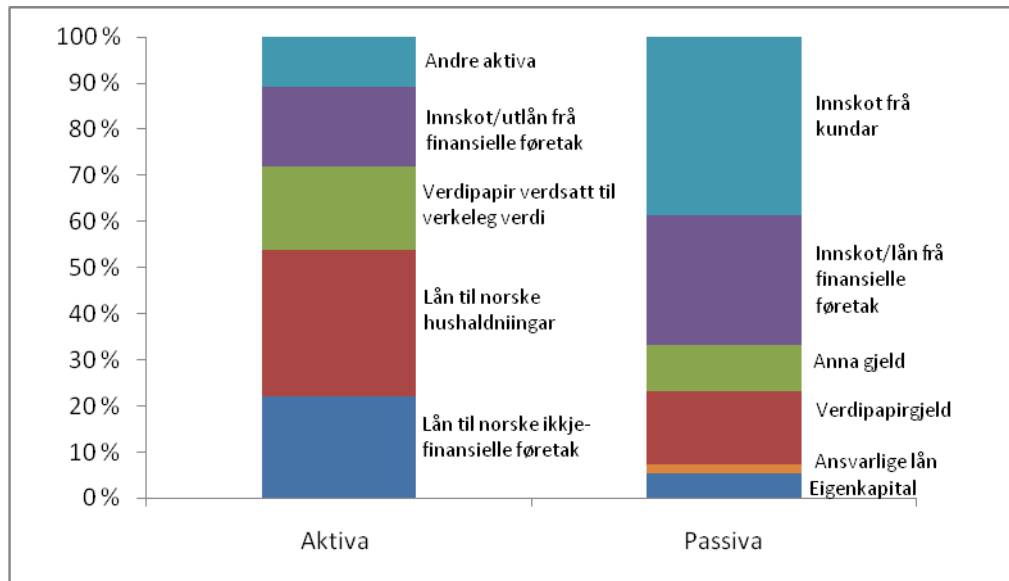
over føretaksgrensene (bank og forsikring). Den norske bank (DnB) kjøpte til dømes opp livs- og forsikringsselskapet Vital i 1996. I 2003 fusjonerte dei to bankkonserna Gjensidige NOR og DnB til finanskonsernet som i dag heiter DnB NOR ASA (DnB NOR, 2010). På denne måten har det vorte ei auke i konsentrasjon av bedrifter innan same bransje, i tillegg til ei betydeleg konsolidering mellom bank, forsikring, verdipapir- og fondsverksemd. I finansnæringa i Noreg dominerer finanskonserna DnB NOR, Nordea Norge, Sparebank 1-alliansen og Terra-alliansen. Konserna omfattar avdelingar innan bank, finansieringsselskap, kredittføretak og livsforsikring, og kontrollerer ein stor del av marknaden.

Konsolideringa har ikkje berre føregått på nasjonal basis. Nordea Norge er eit døme på at det har skjedd endringar også på tvers av landegrensene i Norden. Nordea er det største finanskonsernet i Norden, med verksemdar både i Sverige, Danmark, Finland og Noreg. Også Den Danske Bank kjøpte bankar i både Sverige og Noreg, og opererer i dag som Fokus Bank i Noreg. Eit anna utviklingstrekk i nyare tid, er etablering av såkalla nisjebankar. Desse rettar verksemda mot spesifikke kundesegment. Bank2 er eit døme på ein nisjebank. Denne banken har fokus på refinansiering av lån, og har som mål å hjelpe kundane sine ut av økonomiske problem (Bank2, 2010). Det er også vanleg at bankane utvidar distribusjonsnettlet sitt mot kundane ved å tilby banktenester over telefon og Internett. Det finnst også bankar som er etablerte berre med denne typen kundekommunikasjon. Eit døme på dette er Skandiabanken. Kostnadsbasen for desse bankane er rimelegare enn hjå tradisjonelle bankar sidan dei slepp å etablere eit nett av filialar (Norges Bank III, 2004).

2.3.1 Bankanes forvaltningskapital

Forvaltningskapitalen er summen av kapital ein bank har til rådighet for forvaltning. Dette tilsvarar balansesummen i rekneskapet. Ofte vert den omtala med forkortinga GFK. Dette betyr gjennomsnittleg forvaltningskapital, og kan til dømes referere til eit dagleg gjennomsnitt i ein månad (Norges Bank I, 2010). Den høgre søyla i figur 1 viser korleis den totale forvaltningskapitalen vert finansiert, medan den venstre søyla viser korleis dei totale verdiane vert forvalta i eigedelar. Ein betydeleg del av kapitalen vert brukt til å låne ut pengar til norske hushald. Storleiken på forvaltningskapitalen i kroner gjev eit bilete av storleiken på banken.

Figur 1. Oversikt over balansen til ein norsk bank; Eigendelar og finansiering. Dotterbankar og filialar av norske bankar i utlandet inngår ikkje.



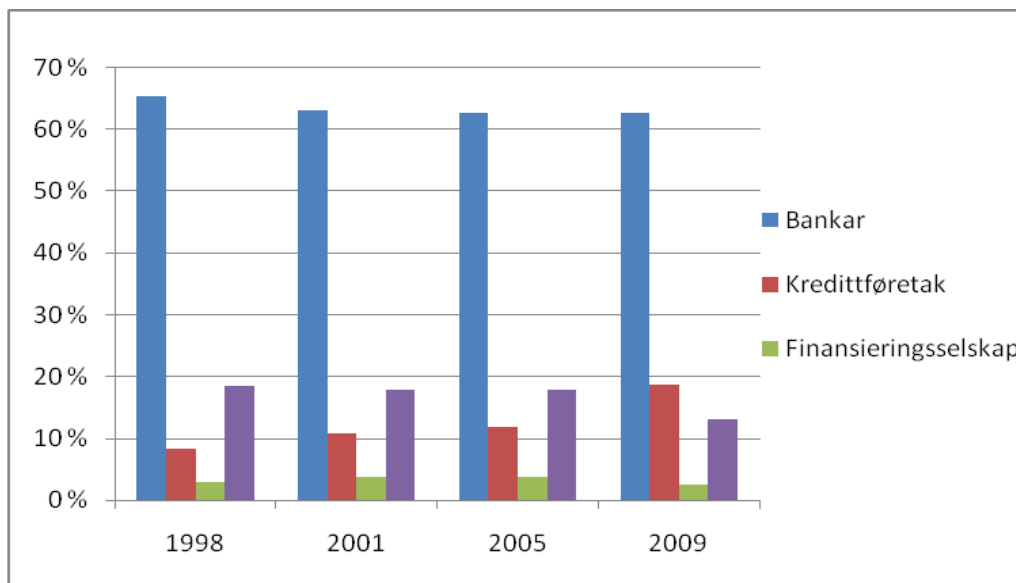
Kjelde: Norges Bank, 2010

Bankane sin andel av total forvaltningskapital har endra seg lite dei siste åra. Kredittføretaka sin andel av total forvaltningskapital har derimot auka noko, og dette på kostnad av forsikringsselskapa. Det kan ein sjå av figur 2. Den totale forvaltningskapitalen til alle bankar i Noreg⁷ var 3 132 milliardar kroner ved utgangen av 2009 (Norges Bank II, 2010). Dette svarar til 2/3 delar av finansnæringa sin samla forvaltningskapital i Noreg.

Når det gjeld filialar av utanlandske bankar i Noreg, var innslaget av desse lågt heilt fram til slutten av 1990-talet. Sidan har desse auka noko i tal og storleik på kostnad av reine norske bankar. Filialar av utanlandske bankar hadde i utgangen av 2009 ein forvaltningskapital tilsvarende 566 milliardar (Norges Bank II, 2010). Når ein så reknar med forvaltningskapitalen til dei utanlandske bankane vil dermed strukturen i figur 2 verte noko annleis, og dei norske bankane går frå å utgjere over 60 prosent av samla forvaltningskapital til berre 50 prosent av samla forvaltningskapital.

⁷ Sett vekk i frå filialar av utanlandske bankar

Figur 2. Forvaltningskapital fordelt på finansføretak, sett vekk frå filialar av utanlandske bankar. Skadeforsikringsselskap er utelukka av di dei utgjer ein liten del av total forvaltningskapital.



Kjelde: Statistisk Sentralbyrå, 2010

2.4 Regulering av finansføretaka

Regulering av bankane og finansføretaka er ein del av arbeidet mot målet om finansiell stabilitet. Difor vil eg først gje ei kort innføring i kva som meinast med finansiell stabilitet, og bankane si rolle i det finansielle systemet i samband med dette. Vidare vil eg presentere nokre av myndigheitene sine reguleringar og oppgåver knytt til bankane og det finansielle systemet i arbeidet mot finansiell stabilitet.

2.4.1 Finansiell stabilitet - Kva er det?

Finansiell stabilitet er definert som eit resultat av eit robust finansielt system som taklar uro i økonomien, og soleis er i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein tilfredstillande måte (Norges Bank I, 2004). Svekking og kriser i det finansielle systemet kan ha negative verknadar for vekst og velferd, og det er særleg når ei krise har negative verknadar på realøkonomien at myndigheitene må gripe inn. Mindre og lokale kriser kan vere både sunne og nødvendige for ein dynamisk marknadsøkonomi og det er difor ikkje sjølvsagt at ei krise påkallar tiltak frå myndigheitene si side. Dei mindre og lokale krisene kan gje tap for enkelte aktørar, men ei slik omfordeling av inntekter er det ikkje myndigheitene si oppgåve å motverke. Alle delar av økonomien treng soleis ikkje til einkvar

tid å vere stabile for å oppretthalde ein finansiell stabilitet, men som ein heilskap må økonomien vere sterk nok til å takle økonomiske uromoment. Til dømes må finansføretaka sete på tilstrekkelege bufferar⁸ til å tåle tap, finansmarknadane må ha reglar som fungerer under press og betalingssystema må ha tilstrekkeleg med sikkerheit. Kva som meinast med omgrepet tilstrekkeleg vil vere situasjonsbestemt og difor vil vurderinga av finansiell stabilitet kunne endre seg over tid. Finansiell stabilitet er som nemnt eit mål for heile det finansielle systemet (Norges Bank I, 2004).

Det finansielle systemet består av både finansmarknader, finansføretak og ein finansiell infrastruktur. Den vidare drøftinga kring finansiell stabilitet vil rette seg mest mot bankar.

2.4.2 Bankar si rolle i det finansielle systemet

Bankane er sentrale aktørar i betalingssystemet. Innskot i bankar vert nytta som betalingsmidlar, i tillegg til kontantar og kredittkjøp. Bankane er ein sentral aktør når det gjeld å yte kreditt og formidle oppsparte midlar frå innskytarane til investorar. For finansiell stabilitet er det difor svært viktig med ein stabil banksektor. Ettersom den finansielle strukturen varierar mellom land, vil vektlegginga av ulike sider ved finansiell stabilitet variere. Det som likevel er felles for dei fleste myndigheiter, er fokuset på ein robust og stabil banksektor, nettopp på grunn av den sentrale rolla den har når det gjeld sirkulasjonen av kreditt i systemet. Nokre av bankane sine roller, som til dømes formidling av sparing, føregår direkte via finansielle marknader⁹, då spesielt i aksje- eller obligasjonsmarknaden. Dette gjeld i meir utvikla marknadsøkonomiar. Desse effektive finansmarknadane kan soleis supplere tradisjonelle bankkanalar for kreditt. Finansmarknadane har og som funksjon å overvake investeringane slik at midlane vert brukt slik dei er meint i tillegg til å redusere og omfordele risikoen slik at dei som er best eigna er dei som ber risikoen. Krisesituasjonar i desse verdipapirmarknadane har relativt små realøkonomiske konsekvensar sett i forhold til bankkriser.

⁸ For *bankar* er likviditetsbuffer svært likvide eigedelar, definert som innskot i sentralbankar + behaldning av stats- og statsgaranterte obligasjonar og sertifikat (Norges Bank II, 2010).

For *andre finansielle føretak* er likviditetsbufferen definert som føretakets balanseførte verdi av marknadsbasterte aksjar, obligasjonar, bankinnskot og kontantar i prosent av totalkapitalen (Norges Bank II, 2010).

⁹ Finansmarknader er ei samla nemning for blant anna omfattar verdi- penge- og valutamarknader.

2.4.3 Myndigheitene sitt arbeid for å sikre finansiell stabilitet

Ei særskild regulering av finansføretaka, og derav bankane, grunnleggjast frå myndigheitene si side med at den skal ta vare på interessene til dei ikkje-finansielle kundane. Det kan nemleg vere vanskeleg for ein vanleg kunde å foreta ei korrekt vurdering av finansføretaket sin risiko, halde dei tilstrekkeleg under oppsyn, og stille strenge nok krav til føretaka slik at dei i varetek interessene deira som kreditorar¹⁰. I samanlikning med andre føretak har bankane svært mange kreditorar, og desse må vernast. Det finnst fleire grunnar til at finansmarknadane generelt, og då spesielt bankane, er meir regulert og overvaka enn andre næringar. Den viktigaste grunnen er at ein konkurs i ein bank eller eit anna finansføretak vil ha mykje større og breiare konsekvensar enn kva ein konkurs i eit enkeltføretak i ein annan bransje eller næring ville forårsake. Problema smittar fort til andre aktørar og marknader og konsekvensane for realøkonomien er større. Også store uttak av innskot kan svekke tilliten til banksystemet, og slik spreier problema til ein bank seg raskt via interbankmarknaden¹¹ vidare til andre bankar. Dette er opphavet til systemrisiko¹². For at bankane ikkje skal ta for stor risiko, og på den måten auke sjansane for insolvens, har myndigheitene i dei fleste land innført tiltak for å kontrollere dette. Ein ønskjer også å oppretthalde den generelle tilliten til finansføretaka, sidan ein mangel på tillit kan føre til mindre sparing og investering og soleis ha negative verknadar på den langsiktige økonomiske veksten. Det vert lagt vekk på robuste og effektive nasjonale system, men på grunn av auka innslag av utanlandske aktørar er det og naudsynt med samarbeid mellom tilsynsmyndigheiter og sentralbankar på tvers av landegrensene. Målet for alle tiltak og reguleringar, både av finansføretaka og av finansmarknadane, er stabilitet og effektivitet i heile det finansielle systemet (Norges Bank I, 2004).

Innskotssikring

Likviditetsreglar pålegg bankane å ha ei viss behaldning av likvide eigedelar, slik at dei kan klare sine faste betalingsplikter og unngå akutte betalingsvanskar. Desse reglane skal beskytte midlane i bankar som tilhøyrrer små og uinformerte innskytarar. Tidlegare var det

¹⁰ Ein kunde vert omtala som kreditor av den grunn at han set pengar inn i banken.

¹¹ Interbankmarknaden vert nærare omtala i kapittel 3.1.2.

¹² Systemrisiko er risikoen for at likviditets- og soliditetsproblem i ein bank eller ein anna aktør (selskap, marknadssegment eller oppgjerssystem) skal spreie seg og forårsake illikviditet eller insolvens hos andre bankar eller i andre delar av det finansielle systemet.

faren for at smitte frå ein enkelt bank kunne føre til innskotstørke frå heile banksystemet som vart sett på som den mest alvorlege forma for finansiell ustabilitet. Innskotssikring vart så oppretta for å redusere denne faren. Ein antek samstundes at sentralbanken vil vere ein siste instans og tilføre likviditet dersom banksystemet vert truga (Norges Bank I, 2004).

Reglar for Innskotssikring i Noreg

Bankenes sikringsfond vart oppretta ved ei lovendring 25. Juni 2004. Lova tredde i kraft 1.juli 2004 ved at Sparebankenes og Forretningsbankenes sikringsfond vart slegne saman. Verksemda til Bankenes sikringsfond regulerast av banksikringslova av 6. Desember 1996 nr. 75 (Finansdepartementet I, 2009). Alle norske spare- og forretningsbankar, då også norske datterbankar av utanlandske bankar og OBOS¹³ er fullverdige medlemar i Bankenes Sikringsfond. I utgangspunktet er utanlandske bankar med verksemd i Noreg ikkje tilknytta den norske garantiordninga. Deira innskot i norske bankar vil vere dekkja gjennom dei innskotsgarantiordningane som er oppdretta i bankane sine heimland. Bankar heimehøyrande i EU/EØS har ein innskotsgaranti per 01.07.09 på 20.000 euro per kunde. Likevel kan desse bankane søke om medlemskap i sikringsfondet og soleis få tilleggsdekning ut over det som er sikra i heimlandet (Bankenes Sikringsfond, 2010). Per september 2008 var følgande utanlandske bankar (filialar) medlem i Bankenes Sikringsfond: Nordenet Bank AB, Danske Bank A/S, Swedbank AB, Skandiabanken AB og Handelsbanken AB (Finanstilsynet I, 2009).

I følge lova har kvar enkelt kunde ein garanti for å få dekkja innskota sine med opptil to millionar kroner. Grensa gjeld sjølv om kunden har fleire konti i same bank. Dersom kunden har innskot i fleire bankar, gjeld to millionarsgrensa for kvar av bankane. Det er utan betydning om kunden er ein privatperson eller ein juridisk person. Dersom innskytaren har gjeld i banken, skal gjeldsbeløpet trekkjast frå det samla innskotet før det vert dekkja av garantien. Dette vert gjort kun med gjeld som har forfalle. Finansavtalelova set her strame grenser for når det kan motreknast gjeld ovafor forbrukarane. Generelt kan ein sei at alle innskotsformer vert dekkja der innskytaren er namngjeven. Sikringsfondet skal dekkje tap på innskot så snart som mogleg og seinast tre månadar etter at Finanstilsynet har stadfesta at

¹³ OBOS (Oslo Bustad - og sparelag) er eit bustadbyggelag som har fått løyve til å drive finansiell verksemd gjennom mottaking av innskot og tilbod om lån (OBOS - Oslo bolig- og sparelag, 2009).

føretaket ikkje er i stand til å tilbakebetale innskot, eller at banken er satt under offentlig administrasjon (Bankenes Sikringsfond, 2005).

Kapitaldekningsreglar Basel I og II

Det negative med innskotssikring er at det kan svekkje innskytarane sine incentiv til å vurdere banken sin utlånspolitikk og dermed også risikoen for at banken går konkurs. Bankane kan på denne måten skjermast frå å ta fulle konsekvensar av handlingane sine og soleis svekkje marknadsdisiplinen og ta meir risiko enn kva dei elles ville gjort. Kapitaldekningsreglane skal difor bidra til at føretaka har ein soliditet¹⁴ som samsvarar med risikoprofil, og at unormalt store tap kan dekkast. Kapitaldekningsregelverket er meint å betre risikostyringa i føretaka og sørgje for betre samsvar mellom risiko og kapitalinnhald. Regelverket gjeld ikkje berre bankane, men også finansieringsføretak, holdingselskap i finanskonsern, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond (som har løyve til å drive aktiv forvaltning). Kapitaldekningsreglane baserar seg på reglar satt av Baselkomiteen. Baselkomiteen tilhøyrer Bank for International Settlements (BIS) og består av representantar frå sentralbankane og banktilsyna i 27 land verda over. Soleis er Baselkomiteen eit internasjonalt organ som samarbeider for reguleringar og overvaking av bankar (Basel Committee of Banking Supervision, 2010). Norske myndigheiter støttar intensjonane med komiteen sitt arbeid og regelverk, og vil som følgje av EØS-avtala innarbeide EU-avgjerdsleane i norsk rett. Basel I var i 1988 eit nytt og omfattande regelverk som vart sett til verks som eit resultat av eit ønske om å auke kapitaldekninga i internasjonalt aktive bankar. Den hadde stor internasjonal gjennomslagskraft og vart den globale standarden for regulering av kapitaldekning i bankar. Med denne reguleringa vart tilsynsmyndigheitene einige om at store internasjonale bankar burde ha ein kjernekapital på minst 4 prosent og ein samla kapitaldekning (ansvarleg kapital) på minst 8 prosent¹⁵. Basel I viste seg derimot å ha visse svakheiter. Eit problem var at kapitalkravet ikkje godt nok reflekterte bankane sin faktiske risiko. Slik kom ein ny versjon på bana, Basel II. Denne vart publisert av Basel-komiteen i 2002, og tredde i kraft i Noreg 1. Januar 2007. Basel II er eit meir omfattande, komplekst og risikosensitivt kapitaldekningsregelverk enn Basel I. Den nye

¹⁴ Soliditet er ein bank si evne til å tåle utlånstap og samtidig overhalde krav til kapitaldekning.

¹⁵ Ansvarleg kapital består av kjernekapital og tilleggskapital, samt generelle reserveavsetningar. Kjernekapital består av eigenkapital og anna kapital som kan reknast som eigenkapital. Tilleggskapital omfattar instrument som har karakter av å vere både gjeld og eigenkapital.

Basel II inneheld blant anna nye metodar for fastsetjing av berekningsgrunnlaget for utrekning av risiko (Norges Bank I, 2004).

Basel III

Det er stadig forslag om endringar for å forbetre reguleringane som eksisterar i kraft av Basel II. EU-kommisjonen har til høyring eit forslag om ei strammare regulering av bankane si kapital- og likviditetsstyring. Gjennom finanskrisa har ein sett at bankane ikkje har vore tilstrekkeleg robuste når penge- og kapitalmarknadane sviktar. Med den nye reguleringa skal bankane verte meir robuste. Det vert i dag ikkje stilt kvantitative krav til korleis bankane sine eigedelar er finansierte eller kor lette dei er å omsette. EU-kommisjonen føreslår at det vert innført eit minstekrav til bankane sin likviditetsbuffer og til kor stabil finansieringa må vere. Målet er at Basel III, med desse reguleringane, skal innførast i utgangen av 2012 (Norges Bank II, 2010).

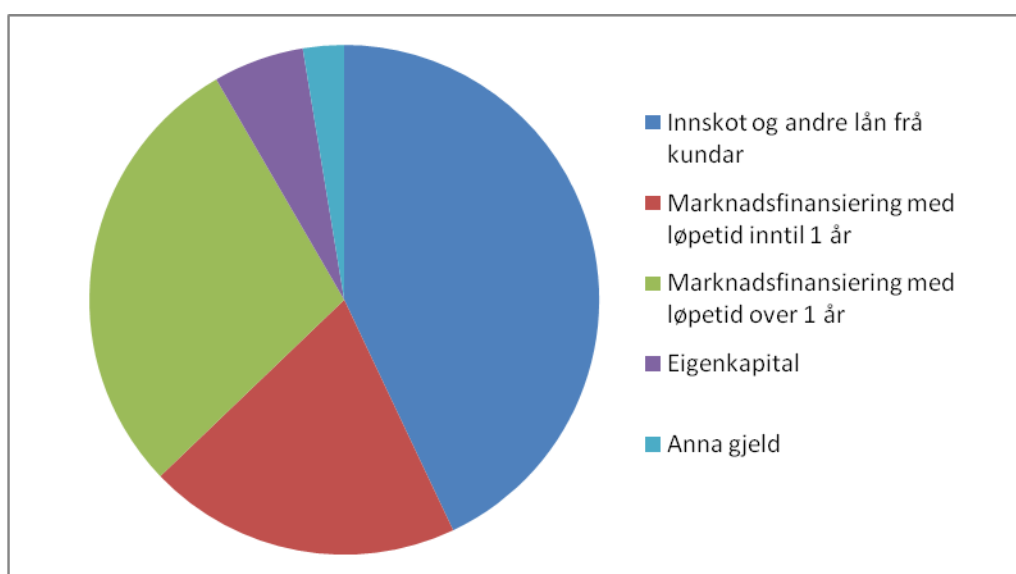
Andre lover og reguleringar

Det finnst fleire stadfesta lover knytt til regulering og tilsyn av finansføretaka og det finansielle systemet. Desse tek blant anna utgangspunkt i at finansføretaka ikkje skal ta på seg for stor risiko og at dei gjevne reguleringar vert følgde. Difor er det oppnemnt ulike organ til å halde oppsyn med finansføretaka sin aktivitet. Her til lands har Finansdepartementet det overordna ansvaret og det forvaltar dei fleste fullmakter som Stortinget gjev regjeringa på dette området. Vidare vert tilsynsarbeidet tildelt Finanstilsynet. Norges Bank har på si side eit heilskapleg ansvar for at Noreg har ei velfungerande finansnæring. Dersom det oppstår situasjonar der sjølv det finansielle systemet er truga, er det deira oppgåve å vurdere om det er nødvendig å setje i verk tiltak som til dømes ekstraordinær tilførsel av likviditet, for å styrke tilliten til det finansielle systemet. Norges Bank er i dialog med andre myndigheiter, og har eit nært samarbeid med Finanstilsynet og Finansdepartementet (Norges Bank I, 2004).

3. Pengemarknaden

Bankane har fleire kjelder for innhenting av kapital. Som ein ser av figur 3, er pengemarknaden og obligasjonsmarknaden to viktige kjelder bankane nyttar til dette. Penge- og obligasjonsmarknaden representerer høvesvis marknaden for korte fordringar med løpetid inntil eit år, og obligasjonslån med løpetid over eit år. Dei to marknadane utgjer om lag halvparten av bankane og OMF-føretaka¹⁶ sine finansieringskjelder.

Figur 3. Bankane og OMF-føretaka sine finansieringskjelder 01.12.2009. Utanlandske dotterbankar og filialar av utanlandske bankar er ikkje rekna med.



Kjelde: Norges Bank, 2010

I denne delen av oppgåva vil eg gje ein introduksjon til pengemarknaden og dei korte rentene som vert danna der. Dei korte pengemarknadsrentene legg grunnlaget for den estimerte flytande utlånsrenta eg nyttar seinare i oppgåva.

Obligasjonsmarknaden og dei lange obligasjonsrentene som vert danna der vert presenterte i neste kapittel, kapittel 4. Dei lange obligasjonsrentene legg grunnlaget for dei faste utlånsrentene.

¹⁶ OMF er ei forkorting for obligasjonar med fortrinnsrett. Denne type obligasjon er til dekking av fordringar med ei sikkerheitsmasse beståande av bustadlån, næringsseigedomslån eller offentlege lån. Det er sett høge krav til sikkerheitsmassen. Bankane kan flytte lån som oppfyllar krava over til OMF-føretak. OMF-føretak vil ikkje verte vidare forklart i denne oppgåva, men inngår likevel i figur 3.

3.1 Kva er pengemarknaden?

Pengemarknaden vert definert som ein marknad for omsetnad av kortsiktige fordringar med løpetid inntil eitt år på store beløp. Marknadsaktørane nyttar i første omgang pengemarknaden til å styre sin likviditet. Aktørane i det finansielle systemet gjer dette for å sikre evna til å oppfylle kortsiktige betalingsplikter, og plasserar difor ein del av verdiane sine i form av likvide midlar, som betyr lett omsettelege midlar. Det er behov for likviditetsstyring dersom ein aktør sine inn- og utbetalingar ikkje fell saman i tid. Nokre aktørar kan ha likviditetsmessige underskot, medan andre har overskot. Ved kjøp og sal av kortsiktige fordringar i pengemarknaden kan aktørane jamne ut slike svingingar. Tilbod og etterspørsel etter likviditet i pengemarknaden bestemmer pengemarknadsrentene. Desse vert nærare omtala i 3.1.4. I tillegg til å nytte pengemarknaden i likviditetsstyringa, kan aktørar i periodar opptre i pengemarknaden ut frå reine avkastningsomsyn (Norges Bank II , 2004).

3.1.1 Bankar som ein aktør i pengemarknaden

Finansføretaka og bankane er dei største aktørane i pengemarknaden. Dette heng saman med deira rolle som formidlarar av fordringar og gjeld. Bankane står i ei særstilling ved at dei både har ei vesentleg rolle i betalingsformidlinga og i formidling av kreditt til publikum. Gjennom bankane vert kundeinnskott med kort løpetid transformert til utlån med lang løpetid. Dette gjev bankane eit behov for å styre likviditeten. Betalingsformidlinga styrast i stor grad av bankane sine kundar, noko som kan gje store svingingar i bankane sin likviditet.

Andre aktørar som er aktive i pengemarknaden er forsikringsselskap, finansieringsselskap og kredittføretak. Staten er aktør hovudsakleg i form av å vere utstedar i pengemarknaden. Gjennom Folketrygdfondet deltek staten også som investor i pengemarknaden, medan kommunar og fylkeskommunar nyttar pengemarknaden både til å plassere overskotslikviditet og til kortsiktig finansiering. Private føretak, og då særleg større bedrifter, opptre som investorar og låntakarar i pengemarknaden. Dette inngår i deira likviditetsstyring.

Norges Bank nyttar dei kortsiktige statlege låneinstrumenta i gjennomføringa av pengepolitikken. Norges Bank er statens hovudbankforbindelse og styrer statskassa sin likviditet. Denne oppgåva tilpassast gjennomføringa av pengepolitikken. Ei innføring i Norges Bank sin pengepolitikk kjem i kapittel 3.1.3.

3.1.2 Viktige pengemarknadsinstrument

Den derivatbaserte marknaden, marknaden for bytteavtalar og FRA

Det mest vanlege er at marknadsaktørane nyttar den såkalla eurokronemarknaden til å styre likviditeten sin. Det vanlegaste instrumentet i denne marknaden er valutabytteavtalar (valutaswappar), men også framtidige renteavtalar (FRA – Forward Rate Agreement)¹⁷ vert omsette. Eit døme på ei valutabytteavtale er ei avtale om å selje utanlandsk valuta mot norske kroner i dag, for så kjøpe tilbake valutaen til ein avtalt kurs, den såkalla terminkursen, på eit bestemt tidspunkt i framtida. Ved å inngå ei valutabytteavtale kan ein bank som har utanlandsk valuta skaffe seg likviditet i norske kroner. Den avtalte terminkursen gjenspeglar rentedifferansen mellom dei to type valuta. Den norske renta som inngår i rentedifferansen, kallast swapprenta, og det er denne, NIBOR (Norwegian Interbank Offered Rate), som nyttast som referanserente i den norske pengemarknaden. Valutabyttemarknaden er den mest brukte og mest velutvikla delen av den norske pengemarknaden, og fungerer som den norske interbankmarknaden¹⁸. Løpetida for ei valutabytteavtale kan variere frå ein dag og opp til fleire år, men det er kun kontrakter med løpetid opp til og med eitt år som reknast med i pengemarknaden. Framtidige renteavtaler vert handla med føremål om sikring og spekulasjon (Norges Bank II , 2004).

Veksel- og sertifikatmarknaden

Sertifikat eller vekslar er omsettelege gjeldspapir med løpetid inntil eit år. Sertifikatmarknaden består av ein førstehandsmarknad der sertifikata vert utstedde og ein andrehandsmarknad der sertifikata vert omsette vidare. Staten og bankane er dei største utstedarane i sertifikatmarknaden, men òg kommunar, kommunale føretak, kredittføretak og andre private føretak finansierar seg kortsiktig ved å utstede sertifikat. Sertifikat som vert utstedde av staten, vert omtala som statskassevekslar og er staten si kortsiktige innanlandske opplåning. Også utsteding av statskassevekslar inngår som eit ledd i Norges Bank si styring av pengemarknaden sin likviditet.

¹⁷ Framtidig renteavtale baserar seg på at ein i dag inngår ei avtale om ei bestemt rente, for ein bestemt periode i framtida (Zvi Bodie, 2008). Referanserente er typisk NIBOR-renta. Viss den faktiske NIBOR-renta avvikar frå den avtalte renta på oppgjerstidspunktet, vert differansen utbetalt. Den avtalte framtidige renta vert kalkulert på grunnlag av teorien om terminrenter forklart med forventningshypotesa i 4.3.2.

¹⁸ Interbankmarknaden er marknaden for oppgjør og overføring av betalningar mellom bankane. Systemet baserar seg på felles reglar for avrekning.

Den reine kronemarknaden

Interbankinnskott eller interbanklån er kortsiktige plasseringar eller lån i andre bankar som bankane førete seg for å jamne ut likviditetssvingingane. Desse føregår i NOK (norske kroner). Innskotta og utlåna har svært kort tidshorisont, og det er vanleg med løpetid heilt ned til ein dag. Bankane kan også låne ut pengar til kvarandre innanfor same dag, men dette nyttast sjeldan. I staden for å nytte denne interbankmarknaden kan bankane plassere eller låne i Norges Bank, men lån og innskott i denne interbankmarknaden vil normalt gjerast til marginalt betre rentevilkår enn i Norges Bank. Gjennom dagen kan bankane låne i Norges Bank innanfor dei sikkerheitene dei har stilt. Slike lån vert ikkje rentebelasta.

Dei som er deltakarar i denne interbankmarknaden må stille bindande inn- og utlånsrenter på avgrensa beløp via skjermbaserte informasjonssystem. Deltakarane er berre dei største bankane. Rentene på desse inn- og utlåna i interbankmarknaden, har nemninga NIDR (Norwegian Interbank Deposit Rate). Det finnst i dag ingen daglege noteringar for denne type rente, av den grunn at denne marknaden er i ferd med å forsvinne (Klovland, Pengemarkeder og Bankvesen, 2009).

Andre marknader

Eit alternativ for investorar i pengemarknaden, som ønskjer å plassere store beløp kortsiktig, er særinnskott i bankar eller innlån i finansieringsselskap. Dette skjer også i NOK. Gjennom særinnskott eller innlån vert investorar tilbydde betre avkastningsvilkår enn ved ordinære innskottsformer, men det knytast vilkår til innskottet. Det må vere av ein viss storleik og bindast i ein bestemt tidsperiode.

3.1.3 Likviditetstilførsel og Norges Bank si rolle

Alle bankar som er etablerte i Noreg kan ha konto i Norges Bank. Denne kontoen er ein foliokonto og forrentast med foliorenta (styringsrenta), som er renta på bankane sine daglege innskott. Tilsvarende er døgnlånsrenta (D-lånsrenta) den renta som vert gjeven på bankane sine døgnlån (over natten-lån) i Norges Bank.

Banksystemet sin strukturelle likviditet er definert som bankane sine folioinnskott i Norges Bank slik dei ville vore om Norges Bank verken hadde tilført eller inndratt likviditet. Bankane sin strukturelle likviditet er den som avgjer bankane sitt behov for tilførsel av kapital. Over tid kan dette variere mellom betydelege lånebehov og betydelege innskott i Norges Bank. Den strukturelle likviditeten vert påverka av ei rekkje faktorar, blant anna inn-

og utbetalningar til og frå staten sin konto i Norges Bank. Det betyr at den strukturelle likviditeten aukar når staten betalar ut pengar, til dømes ved kjøp av varer og tenestar, overføringar eller lån. Dette endar opp som innskot i banksystemet. Eit døme på ein transaksjon som dreg inn likviditet frå banksystemet, og gjer at den strukturelle likviditeten minkar, er når staten krev skattar og avgifter eller tek opp lån. Norges Bank offentleggjer regelmessig prognoser for bankane sin likviditet. I tillegg til Folioinnskot og Døgnlån, nyttar Norges Bank instrumenta F-lån¹⁹, F-innskot²⁰, Gjenkjøpsavtaler²¹ og Valutabytteavtaler²² for å regulere likviditeten i banksystemet. Gjenkjøpsavtaler vert mykje brukt internasjonalt, men har vore lite brukt i Noreg. F-innskot er heller ikkje mykje brukt i seinare tid, men kan kome tilbake (Klovland, Pengemarkeder og Bankvesen, 2009). Instrumenta er dermed i ulik grad viktige hjelpemiddel for Norges Bank i arbeidet med å regulere likviditeten i banksystemet. Denne likviditetsstyringa av Norges Bank vert omtala som likviditetspolitikken. Staten kan også utstede statskasseveksler og obligasjonar for å redusere den strukturelle overskotslikviditeten (Norges Bank II, 2004).

3.1.4 Styringsrenter og pengemarknadsrenter

Styringsrenter

Foliorenta er Norges Bank si styringsrente og vert bestemt på Norges Bank sine rentemøter kvar sjette veke. Foliorenta er den renta norske bankar får på over natta innskot i Norges Bank. Renta på over natta lån frå Norges Bank, D-lånsrenta, er den andre styringsrenta til Norges Bank, men i praksis fungerer foliorenta som den effektive styringsrenta. Differansen mellom dei to rentesatsane var fram til 2007 2 prosentpoeng, men vart då endra til 1 prosentpoeng. Endringa hadde inga betyding for pengepolitikken og vart grunngjeven med at det ikkje var behov for ein differanse på heile to prosentpoeng (Norges Bank V, 2010).

¹⁹ F-lån (fastrentelån) er lån til bankane (mot sikkerheit i verdipapir) til fast rente og gitt løpetid. F-lånsrenta fastsetjast normalt ved auksjon. Løpetida varierar normalt frå ein dag til ei veke og avheng av likviditetssituasjonen.

²⁰ F-innskot er innskot frå bankane i Norges Bank til fast rente og gitt løpetid. F-innskotsrenta fastsetjast normalt ved auksjon. Løpetida varierar normalt frå ein dag til ei veke og avheng av likviditetssituasjonen.

²¹ Gjenkjøpsavtale er ei avtale om sal og tilbakekjøp av verdipapir til på førehand avtalte prisar. Dette instrumentet har ikkje vore nytta sidan 1993.

²² Valutabytteavtale er eit bytte av norske kroner mot utanlandsk valuta for ein avtalt periode. Lite brukt.

Pengemarknadsrenter

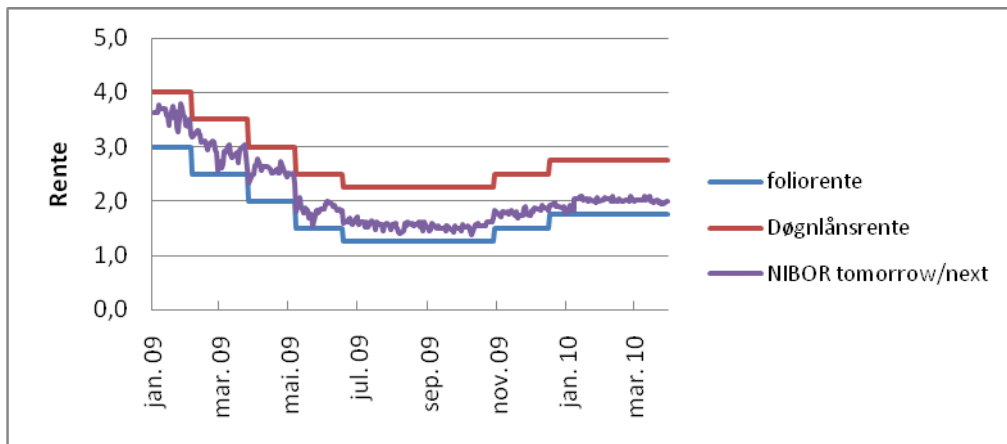
Spot Next (S/N) NIBOR og Tomorrow Next (T/N) NIBOR er to heilt korte pengemarknadsrente som gjeld for eit døgn, høvesvis frå i dag og frå i morgon. 3M NIBOR er ei noko lengre pengemarknadsrente med tre månaders tidshorisont. Pengemarknadsrentene har løpetider heilt opp til eit år.

Renta i pengemarknaden vert bestemt av tilbod og etterspørsel etter likviditet. Med bankane sin likviditet meiner ein som allereie nemnt dei likvide fordringane som banksystemet har i Norges Bank. Dette omfattar bankane sine innskot på foliokonto i Norges Bank, men ein reknar også med bankane si behaldning av setlar og mynt. Likevel vel ein å sjå på likviditeten til bankane som det dei har som folioinnskot i Norges Bank over natta, sidan bankane si kassebehaldning normalt vert halde på eit lågt nivå.

Rentekorridoren

Sidan banksystemet berre kan plassere eit eventuelt likviditetsoverskot som innskot på foliokonto i Norges Bank, vil det normalt vere slik at bankar ikkje vil låne ut pengar over natta til ei rente lågare enn foliorenta. Difor dannar foliorenta golvet i rentekorridoren for dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene. D-lånsrenta er den renta Norges Bank gjev på utlån utover eit døgn og denne dannar taket i rentekorridoren for pengemarknadsrentene. På same måten som foliorenta, dannar D-lånsrenta taket i rentekorridoren fordi bankane ikkje vil låne pengar i marknaden til ei høgare rente enn kva dei alternativt må betale for eit døgnlån i Norges Bank. Pengemarknadsrenta vil nærme seg D-lånsrenta når sannsynet for at bankane må ta dette i bruk aukar. Kvar i rentekorridoren pengemarknadsrentene ligg vil avhenge av bankane sin likviditetssituasjon.

Figur 4. Foliorenta og døgnlånsrenta dannar rentekorridoren. Illustrasjonen viser den heilt korte pengemarknadsrenta T/N-NIBOR som følg korridoren.



Kjelde: Norges Bank, 2010

Foliorenta verkar direkte inn på dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene S/N og T/N (samt overnight NIDR). Desse vil som regel ligge over foliorenta. I periodar med normal bankaktivitet ligg desse rentene vanlegvis nokså nærme golvet i korridoren og godt under D-lånsrenta, men i periodar med særleg knapp likviditet kan dei ligge opp i mot, og til dels over D-lånsrenta (Klovland, Rentedannelsen i det norske pengemarkedet, 2009).

4. Obligasjonsmarknaden

Som nemnt ved introduksjon til kapittel 3, er også obligasjonsmarknaden ein viktig marknad for bankane ved innhenting av kapital. I obligasjonsmarknaden vert dei lange rentene danna, og desse legg igjen grunnlaget for den estimerte faste utlånsrenta som nyttast seinare i oppgåva. Første del av dette kapitlet handlar difor generelt om obligasjonsmarknaden, og vidare om renteforventningar og teorien kring dette.

4.1 Kva er obligasjonsmarknaden?

Obligasjonsmarknaden er ein marknad for utsteding og omsetjing av obligasjonar. I motsetnad til sertifikat som er standardiserte lån med kortare løpetider enn eitt år, er obligasjonar standardiserte lån med løpetid *over* eitt år.

Den effektive avkastninga på ein obligasjon vert bestemt av kupongbetalingane (renta) og forskjellen mellom marknadsverdi og pålydande (hovudstol) som betalast tilbake i avdrag eller ved forfall. Obligasjonen sin marknadsverdi vil med tida endre seg i samsvar med eksisterande rentenivå på ei investering med same løpetid som obligasjonen si gjenstående løpetid og med same risiko.

Obligasjonsmarknaden er eit alternativ til bankar som lånekjelde. Bankane har eit finansieringsbehov fordi utlåna utgjer vesentleg meir enn innskota. I obligasjonsmarknaden kan bankane finansiere seg langsiktig, noko som samsvarar betre med dei langsiktige tidshorisontane på utlåna deira. Med eit obligasjonslån kan risikoen som er knytt til ein låntakar spreiaast på mange långjevarar, og soleis vil ein aktiv obligasjonsmarknad kunne bidra til å halde risiko utanfor banksystemet (Norges Bank II , 2004).

4.2 Utstedarar av obligasjonar

Staten er ein stor utstedar i den norske obligasjonsmarknaden. Også obligasjonar utstedt av statseigde føretak og kommunar, og obligasjonar med offentlig garanti utgjer ein del av marknaden. Ein serie med avkastningsratar for ulike løpetider danner avkastningskurva/rentekurva, og viser samanhengen mellom rente og løpetid. Avkastningskurva for statsobligasjonar danner eit nedre golv i prisinga av verdipapir. Ingen

kan nemleg låne til ei rente lågare enn staten, på grunn av fråveret av risiko for at staten ikkje klarar å betale tilbake dei store låna sine. Grunnlaget for dette er staten sin rett til å skrive ut skattar og trykkje pengar, og god likviditet. Statsobligasjonar vert difor normalt sett på som risikofrie obligasjonar. Finansføretak er også store utstedarar av obligasjonar i Noreg (Norges Bank II , 2004).

I samanlikning med andre land, er den norske obligasjonsmarknaden av eit beskjedne omfang. Dette er noko av årsaka til at bankane i Noreg også lånar inn relativt store beløp ved internasjonale utstedelsar og direkte lån frå utanlandske bankar.

4.3 Renteforventningar

Som ein vil sjå i hovuddelen av denne oppgåva, baserar dei estimerte utlånsrentene seg på dei korte og lange rentene, høvesvis for flytande og fast rente på bustadlån. Difor vil eg no gå grundigare inn på teorien kring skilnaden på korte og lange renter.

Renteforventningar for dei komande åra avheng i stor grad av konjunkturutsiktene og marknaden sin vurdering av korleis sentralbanken set styringsrentene. På lengre sikt vil forventingane i større grad reflektere ei oppfatning om eit langsiktig, konjunkturnøytralt rentenivå. Marknaden si prising av obligasjonar med ulike løpetider er ei viktig kjelde til informasjon om aktørane sine forventningar til rentenivået (Statistisk Sentralbyrå, 2007).

4.3.1 Korte og lange renter

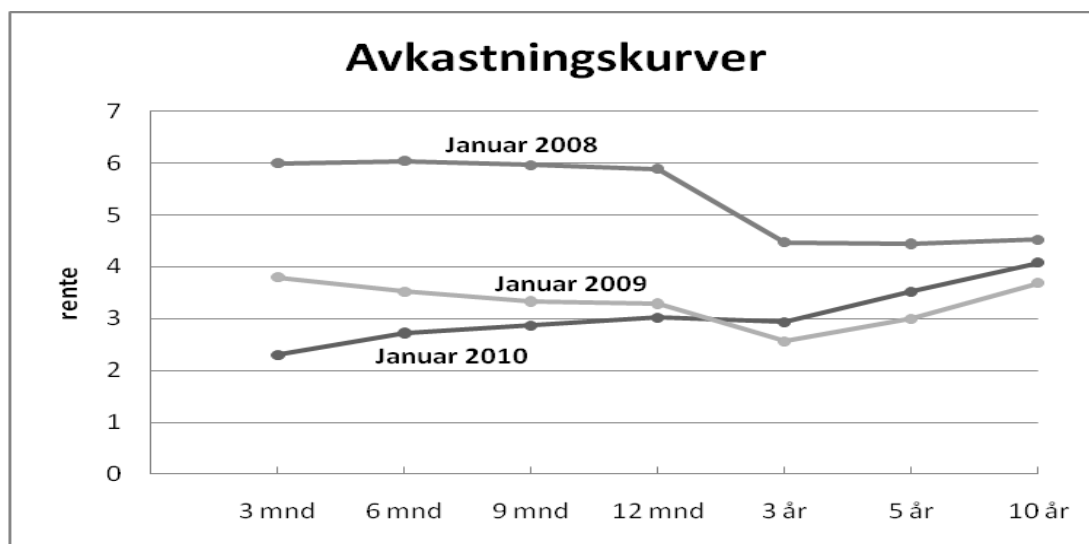
Renter med løpetid opp til eit år kallast korte renter. Dømer på denne type renter er dei allereie omtala pengemarknadsrentene og rentene på statssertifikat. Dei rentene som har løpetid lengre enn eit år, obligasjonsrentene, vert omtala som lange renter. I Noreg har statsobligasjonane løpetid 3,5 eller 10 år. Renta på ein privat obligasjon vil normalt ha eit påslag i forhold til statsobligasjonar som reflekterer kreditt- og likviditetsrisiko²³ knytt til den private obligasjonen. Renta på ein statsobligasjon kan difor sjåast på som ei risikofri rente, som ein funksjon av dagens korte rente og framtidige korte renter, pluss ein eventuell løpetidspremie.

²³ Dei ulike typar risiko er forklart i 4.3.5.

4.3.2 Forventningshypotesa og renta sin terminstruktur

Den mest grunnleggjande teorien for kva som bestemmer forholdet mellom renter med ulik løpetid (rentas terminstruktur), er den såkalla forventningshypotesa. Renta på ei plassering med lang løpetid vert fullt ut bestemt av forventa utvikling i kortsiktige renter over den same perioden. Aktørar i marknaden på jakt etter meiravkastning vil sørgje for at langsiktige plasseringar til einkvar tid er eit gjennomsnitt av forventa kortsiktige renter. Dersom renteforventingane til desse marknadsaktørane bestemmast på denne måten med forventningshypotesa, kan dei lesast av avkastningskurva (Statistisk Sentralbyrå, 2007).

Figur 5. Avkastningskurva på ulike tidspunkt. Pengemarknadsrenter NIBOR og 3-10 års statsobligasjonsrenter.



Kjelde: Norges Bank, 2010

Forventningshypotesa seier at dei lengre rentene, til dømes ein statsobligasjon med løpetid 5 år, reflekterar forventa gjennomsnittleg kortsiktig rente, og dermed også styringsrente, dei neste 5 åra. Lengre renter kan difor i periodar ligge utanfor rentekorridoren, spesielt ved forventningar om rentefall i framtida. Då vil den lange renta ligge under foliorenta. Avkastningskurva for januar 2008 i figur 5 viser slike forventningar. Kurva er avtakande og signaliserar forventningar om lågare renter i marknaden. I motsatt tilfelle, ved forventningar om ei renteauke, vil dei lengre rentene vere høgare enn dei mest kortsiktige rentene. Avkastningskurva vil i eit slikt tilfelle vere stigande, slik tilfellet er for avkastningskurva for tidspunktet januar 2010 i figur 5.

4.3.3 Teoretisk framstilling av forventningshypotesa²⁴

Alle renter som vert brukt i kalkulasjonane er effektive marknadsrenter av nullkupongobligasjonar²⁵.

Her reknast ein periode lik 1 år.

i_t = (observert spot-) rente for 1-års obligasjon på tidspunkt t

i_{2t} = (observert spot-) rente for 2-års obligasjon på tidspunkt t

i_{3t} = (observert spot-) rente for 3-års obligasjon på tidspunkt t

$E_t i_{t+1}$ = forventa rente på tidspunkt t for 1-års obligasjon i periode $t+1$

$E_t i_{t+2}$ = forventa rente på tidspunkt t for 1-års obligasjon i periode $t+2$

f_{t+1} = implisitt framtidig rente (forward rate) for 1-års obligasjon i periode $t+1$

f_{t+2} = implisitt framtidig rente (forward rate) for 1-års obligasjon i periode $t+2$

Medan avkastningskurva i figur 5 viser forventa gjennomsnittleg rente frå i dag og fram til ulike tidspunkt, vil dei implisitte framtidige terminrentene ($E_t i_{t+j}$) kunne uttrykke forventa kortsiktige renter på framtidige tidspunkt. Klassisk forventningsteori byggjer på ei antaking om at alle investorar er risikonøytrale. Hypotesa baserar seg på at dei implisitte framtidige terminrentene er marknaden sitt forventningsrette tilnærmingar på dei korte rentene i framtidige periodar:

$$E_t i_{t+j} = f_{t+j}$$

Pengemarknadens fundamentalformel er gitt ved:

$$(1 + i_{3t})^3 = (1 + i_t)(1 + f_{t+2})(1 + f_{t+3}).$$

²⁴ Framstillinga er henta frå forelesingsnotat i faget Pengemarkeder og Bankvesen ved Jan Tore Klovland.

²⁵ Ein nullkupongobligasjon utstedast utan løpande rente, noko som betyr at heile avkastninga vert gjeve i form av ein kursgevinst. Nullkupongobligasjonen vil verte utstedt til ein lågare kurs enn pålydande verdi ved forfall. Renta til den som kjøper nullkupongobligasjonen vil vere lik kursforskjellen mellom kjøpskursen og kursen ved forfall (salskurs). Renta vil mellom anna bestemast av løpetida på obligasjonen, det vil seie til kva tid lånet skal innfriast.

Dersom føresetnadane gjeld, skal renta for ein 3-årsobligasjon på tidspunkt t tilsvare det same som om ein kjøper 1-årsobligasjonar i år 1, 2 og 3 (i år 2 og 3 med dei respektive implisitte framtidige rentene). Ein tek så ln på begge sider. Sidan $\ln(1 + i_t) \approx i_t$

$$3 i_{3t} = i_t + f_{t+2} + f_{t+3} \quad (1)$$

Innsett i (1) får vi at $3 i_{3t} = i_t + E_t i_{t+2} + E_t i_{t+3}$

Dersom ein ser på i_{3t} som den lange renta (i_L) og $f_{t+2} + f_{t+3}$ som framtidige korte renter (i_s) (antek at dei ikkje endrar seg frå periode $t+2$ til $t+3$) kan ein skrive (1) som:

$$3 i_L = (i_t + 2 i_s).$$

Forventningshypotesa seier at den lange renta er eit vegd gjennomsnitt av den observerte korte (1-års) renta i inneverande periode og marknaden forventa framtidige korte renter. Resultatet impliserer at det er ei eintydig kopling mellom avkastningskurva og renteforventningar. Stigande kurve betyr at marknaden forventar stigande kortsiktige renter i framtida og ei kurve som fell betyr forventning om at også dei kortsiktige rentene vil falle.

4.3.4 Kritikk av forventningshypotesa

Forventningshypotesa i reindyrka form vert ofte forkasta i empiriske undersøkingar (Statistisk Sentralbyrå, 2007). I realiteten er samanhengen mellom styringsrenta og marknadsrenter ofte svakare dess lengre ut på avkastningskurva ein kjem. Dette betyr at ei renteavgjerd tatt av sentralbanken vil slå ut på dei korte rentene, og gje mindre utslag i de langsiktige rentene. Dersom forventningshypotesa verkeleg hadde vore gjeldande, ville ei renteendring føretatt av sentralbanken ha verka inn på dei lange obligasjonsrentene, dersom renteendringa i dag fører til endra syn og forventningar kring framtidige renter. Marknaden ville då tolka ei renteendring som ny informasjon vedrørende konjunkturar og inflasjonsutsikter²⁶. Slik verkar det altså ikkje å vere. Sjølv om renta sin terminstruktur kan gje ein indikasjon på marknaden forventningar til renta, verkar det i praksis ikkje å vere ein absolutt relasjon mellom avkastningskurva og renteforventningar.

²⁶ Inflasjon og Norges Bank sin pengepolitikk vert nærare omtala i kapittel 5.

Det finnst fleire forklaringar på dette. Ei forklaring er at det i røynda kan finnst aktørar med spesielle preferansar som byr opp prisen på obligasjonar innanfor eit spesielt segment. Den mest brukte forklaringa er imidlertid at marknadsrentene i praksis ikkje berre er ein sum av renteforventningar, men inkluderer også risikopremie. Risikopremien kan delast opp i løpetidspremie, likviditetspremie og kredittpremie og er meint som kompensasjon for tilsvarande type risiko.

Ulike typar risiko

Løpetidsrisiko/marknadsrisiko

Denne type risiko er ein samlingspost for ulike typar risiko som følgje av marknadsprisar. Dette betyr at risiko for uventa endringar i til dømes renter, valutakursar samt vareprisar og eigenkapitalverdiar inngår her. I samband med renteforventingar, vil ein løpetidspremie vere meint som kompensasjon for renterisikoen. Renterisiko er risikoen for ei ugunstig utvikling av rentenivået i perioden investor er eigar av eit renteinstrument. I samband med dette vil ein investor med kort investeringshorisont gjerne ønskje ein større kompensasjon for å binde renta ein lengre periode.

Kredittrisiko

Kredittrisiko er ei nemning på risiko knytt til tap som følgje av at låntakar mislegheld sine plikter. Soleis vil ein kredittpremie kompensere for risikoen knytt til at motparten ikkje kan gjere opp for seg. Det er vanleg å anta at kredittpremien aukar med renta si løpetid, ettersom risikoen for misleghald aukar med bindingstida.

Likviditetsrisiko

Risiko knytt til skilnadar i løpetider mellom bankane sine aktiva og passiva, vert omtala som likviditetsrisiko. Det er vanleg at bankane har brukt innskot frå kunden som grunnlag for utlån med lengre løpetid. Eit høgt nivå på denne type kortsiktig finansiering (bankinnskot), vil vere ein risiko for bankane. Utanlandsk kortsiktig finansiering er normalt meir ustabil enn innanlandsk. Det er også likviditetsrisiko dersom det oppstår problem med å gjennomføre transaksjonar av ønskja storleik utan å påverke prisane. Ytterlegare problem oppstår dersom eigdeilar må realiserast til låge prisar. I betalingssystemet kan likviditetsrisiko oppstå dersom ein transaksjon ikkje vert utført til riktig tid, anten fordi motparten ikkje kan gjere opp for seg eller fordi det av andre grunnar oppstår forseinkingar i betalingssystemet. Bankane vil ofte ha kort tid på seg til å hente inn manglande likviditet og vil dermed vere sårbare ovanfor store motpartar som ikkje innfrir pliktene sine til rett tid. Denne forma for

likviditetsrisiko omtalast ofte som oppgjersrisiko. Likviditetspremien skal altså kompensere for risikoen knytt til det å eige eit lite likvid instrument (Norges Bank I, 2004).

4.3.5 Andre påverknadar på dei lange obligasjonsrentene

Sett vekk i frå forventningshypotesa viser historiske erfaringar at norske obligasjonsrenter reagerer litt på endringar i den norske styringsrenta, men mest på utviklinga i obligasjonsrenter i euroområdet, og då spesielt Tyskland. Dei tyske lange rentene er blant anna påverka av amerikanske obligasjonsrenter. Desse vert hovudsakleg bestemt av konjunkturutvikling og inflasjonsforventingar i USA (Klovland, Pengemarkeder og Bankvesen, 2009). Dette betyr at dei lange rentene, dei norske obligasjonsrentene, i større grad avheng av forventningar knytt til den internasjonale økonomiske situasjonen, enn kva dei korte pengemarknadsrentene, NIBOR-rentene gjer. Pengemarknadsrentene baserar seg derimot meir på forventingar knytt til den økonomiske situasjonen i Noreg, sjølv om tilhøva i Noreg også avheng av tilstanden i resten av verda.

Ut i frå dette kan ein slå fast at når renteekspertane gjev anbefalingar knytt til fast og flytande rente, spår dei eigentleg om utviklinga av forskjellen mellom norsk og internasjonal økonomi.

5. Prisstabilitet

Prisstabilitet er det einaste pengepolitikken på lang sikt kan påverke direkte. Pengepolitikken sitt sterkaste verkemiddel for dette er styringsrenta. Endringar i denne verkar som allereie nemnt inn på pengemarknadsrentene, og desse igjen vil verke inn på bankane si flytande utlånsrente. Difor vil eg med dette kapittelet kort introdusere Norges Bank sin pengepolitikk, for soleis kunne gje eit bilete av kva som ligg bak ei endring i styringsrenta, pengemarknadsrenta og lånerenta.

5.1 Norges Bank sin pengepolitikk – Fleksibel inflasjonsstyring med eit mål om prisstabilitet

Pengepolitikk er nemninga på myndigheitene si styring av renter og likviditet i marknaden for norske kroner. I Noreg fastsette regjeringa nye retningslinjer for pengepolitikken i mars 2001. Det pengepolitiske regimet vart då bestemt til å vere fleksibel inflasjonsstyring. Eit operativt mål for denne pengepolitikken skal vere ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent (Norges Bank IV, 2004). Med fleksibel inflasjonsstyring ønskjer sentralbanken å unngå store variasjonar i produksjon og sysselsetjing, og har difor ein lang tidshorisont for gradvis å bringe inflasjonen tilbake til målet. I praksis tillet ein inflasjonen å variere på kort sikt for å unngå unødige variasjonar i realøkonomien. Før 2001 var målet for pengepolitikken stabil kurs mot valutaane til Noreg sine handelspartnarar. Under dette regimet kjøpte og sal (intervenerte) Norges Bank valuta i valutamarknaden for å påverke valutakursen. Med dagens styring med inflasjonsmål, intervenserer Norges Bank normalt ikkje valuta med sikte på å påverke kronekursen. Ein anser dette verkemiddelet som ueigna til å påverke kronekursen over lengre tid, men Norges Bank har beredskap for å kunne intervensere i valutamarknaden på kort varsel.

Målet for den samla økonomiske politikken i Noreg er høgst mogleg velferd for alle innbyggjarar i landet. For å nå dette målet, er det satt ei rekkje delmål som stabil økonomisk vekst, effektiv ressursutnytting, inntektsfordeling og prisstabilitet. Prisstabilitet er det einaste av desse delmåla som pengepolitikken direkte kan påverke på lang sikt. Indirekte vil derimot pengepolitikken kunne påverke øvrige delmål, sidan prisstabilitet legg eit godt grunnlag for å kunne nå desse. Difor er prisstabilitet som følgje av inflasjonsstyring det beste bidraget pengepolitikken kan gje for å oppnå høgast mogleg velferd til Noreg sine innbyggjarar.

På kortare sikt kan pengepolitikken meir direkte vere med og bidra til å jamne ut eventuelle svingingar i produksjon og etterspørsel.

5.2 Om inflasjon

Inflasjon er vedvarande vekst i det generelle prisnivået. Inflasjon er det same som eit fall i verdien av pengar. Dette betyr at ein vil få ei mindre mengde av varer og tenester for ein bestemt pengesum. Ein måler vanlegvis inflasjon med veksten i konsumprisane.

Ein høg inflasjon er ofte variabel og skapar dermed usikkerheit. Denne usikkerheita opptreir i form av at hushald og bedrifter vert usikre på deira framtidige inntekter og utgifter. Det vert dermed vanskeleg å fatte riktige slutningar, noko som kan gje opphav til feilinvesteringar som gjev svingingar i økonomien. Dessutan kan ei slik usikkerheit føre til mindre villigheit til å gå inn i langsiktige kontraktar.

Vidare kan det nemnast fleire konsekvensar som følgje av høg inflasjon. Med ein høg og variabel inflasjon kan det til dømes vere vanskeleg å skilje mellom prisendringar på enkeltprodukt og prisendringar som stammar frå ei generell prisauke. Soleis kan det verte vanskeleg å sjå i kva marknadar det faktisk er knappheit eller overskotstilbod. Det vert her meir krevjande å fatte dei riktige slutningane, noko som kan bidra til ustabile prisar i finans- og eigedomsmarknadane. Høg inflasjon kan og føre med seg aukande reelle skattar gjennom året. Dette kan gje aukande avstand mellom det som er samfunnsøkonomisk lønsamt og privatøkonomisk lønsamt.

Med dette kan ein altså sei at låg og stabil inflasjon er ein føresetnad for at ressursane nyttast effektivt i ein marknadsøkonomi. Inflasjonen bør likevel ikkje bli for låg. Dette er fordi det i ein økonomi i utvikling kan vere vanskeleg å senke nominelle prisar og løningar, og med ein viss prisvekst kan relative prisar og løningar kunne endrast utan at dei nominelle prisar og løningar fell.

5.3 Produksjon og sysselsetjing

Fleksibel inflasjonsstyring inneberer at sentralbanken i tillegg til inflasjon, også vektlegg variasjonen i produksjon og sysselsetjing. Ei renteendring tatt av sentralbanken kan bidra til å bringe både inflasjon og samla etterspørsel i ønska retning. Ei uventa auke i samla

etterspørsel vil til dømes føre til auke i både prisstigning, produksjon og sysselsetjing. Her vil ei høgare rente leie til at både etterspørsel og prisvekst tek seg ned att. Andre forstyrringar kan på si side skape konflikt mellom prisstabilitet i realøkonomien på kort sikt. I mange tilfelle kan ulike typar hendingar inntreffe samtidig. Her må sentralbanken vekte utslaga i produksjon og sysselsetjing opp mot utslaga i inflasjonsmålet, og ta omsyn til det som veg tyngst.

5.4 Verkemiddel og gjennomføring

Norges Bank sitt viktigaste verkemiddel i pengepolitikken er styringsrenta (foliorenta). Styringsrenta påverkar dei kortsiktige pengemarknadsrentene. Forventingar til den framtidige utviklinga av styringsrenta verkar inn på pengemarknadsrentene, og dermed også på bankane sine innskots- og utlånsrenter, og renta i obligasjonsmarknaden. Difor vil også signal frå sentralbanken kring endring i styringsrenta verke inn på desse rentene gjennom forventingar. I tillegg kan Norges Bank intervenere i valutamarknaden, men dette er ikkje eigna til å påverke kronekursen på lang sikt.

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep, og Norges Bank set difor styringsrenta med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innan ein rimeleg tidshorisont, normalt er dette 1-3 år. I røynda vil den eksakte horisonten avhenge av kva forstyrringar som finnast i økonomien og korleis desse undervegs mot inflasjonsmålet vil verke inn på inflasjon og realøkonomi. På grunn av usikkerheit kring situasjonen i økonomien og kva forstyrringar økonomien kan verte utsett for, går Norges Bank gradvis fram med renteendringar. Dessutan er det usikkerheit kring kva verknadar ei renteendring vil få, noko som og bidreg til at Norges Bank er varsame med renteendringar. I nokre tilfelle vil ein likevel gå raskare fram med renteendringar. Dette skjer typisk når det er utsikter for store inflasjonsavvik i forhold til målet over lengre tid, ved sterk uro i finansmarknadane eller ved teikn på mistillit til pengepolitikken. I motsetnad til streng inflasjonsstyring brukar fleksibel inflasjonsstyring noko tid for å nærme seg målet, og dette føreset tillit hos aktørane i finansmarknadane til at inflasjonen over tid vil vere låg og stabil (Norges Bank IV, 2004).

6. Lån og renter i banken

Norske hushald hadde i slutten av 2007 ei total gjeld i bankar, kredittføretak og finansieringsinstitusjonar på 1540,8 milliardar kroner. På same tid hadde hushalda innskot i bankane på 692,5 milliardar kroner (Finansnæringens fellesorganisasjon II, 2010).

I dette kapitlet beveger vi oss innanfor sjølve bankane for å sjå nærare på kva tilbod dei har av renter og lån, kva fordelar og ulemper som føl med det å velje ulike produkt, og kva krav som vert sett til lånekunden.

6.1 Renter i banken

Rentenivået til bankane er eit resultat av aktiviteten i økonomien, men også av den pengepolitikken og finanspolitikken som førast i landet. Renta er den prisen banken skal ha, eller betale, for høvesvis utlån og innskot i relasjon med kunden. På utlån er det viktig å skilje mellom nominell og effektiv rente. Nominell rente er ei satt pålydande rente som normalt er oppgjeve som årleg (p.a = pro anno = per år), medan den effektive renta er nominell rente pluss alle gebyr og andre kostnader på eit lån (Finansnæringens fellesorganisasjon II, 2010).

I den effektive renta vert blant anna termin-, etablerings- og tinglysingsgebyr inkludert. Den effektive renta er soleis den faktiske prisen på lånet. Det er difor viktig å vite storleiken på den effektive renta, før ein går inn i ei låneavtale. Når ein samanliknar lån, er det den effektive renta som fortel kor mykje lånet eigentleg kostar.

6.1.1 Fastsetjing av innskotsrenta

Innskotsrenta vert fastsett med bakgrunn i kostnadane ved anna finansiering, i tillegg til konkurranse i marknaden. Bankane tilbyr ulike innskotsrenter for ulike typar og storleikar på innskot. Innskotsrenta ligg normalt lågare enn pengemarknadsrenta, slik at bankane oppnår ein *innskotsmargin* på kundeinnskot. Innskotsmargin er altså differansen mellom NIBOR og innskotsrenta til banken.

6.1.2 Fastsetjing av utlånsrenta

Kvar einskild bank fastset sjølv utlånsrenta på bakgrunn av kva det kostar å hente inn pengane, kostnadar knytt til å drive bankverksemda samt forventta fortjeneste og konkurranse i marknaden. Utlånsrenta ligg normalt over pengemarknadsrenta. Differansen mellom pengemarknadsrenta og utlånsrenta vert kalla *utlånsmargin*. Utlånsmarginen kan sjåast som eit påslag på pengemarknadsrenta som eksisterar for å dekkje bankens egne kostnadar og for å få inntekter av utlån. Likevel vil ein bank ikkje setje kva for helst slags rente, sidan ei konkurransedyktig rente vil auke sannsynet for gitt bank å kapre ein større del av kundesegmentet (Finansnæringens fellesorganisasjon II, 2010).

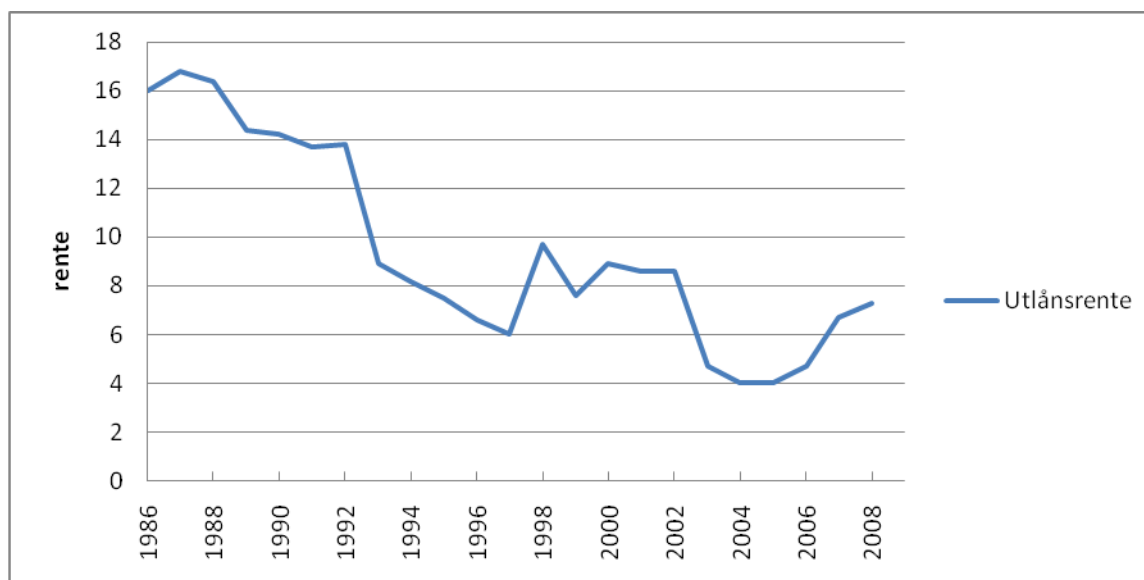
Sidan ein viktig del av finansieringa for bankane også skjer gjennom kundeinnskot, og ikkje berre i penge- og obligasjonsmarknaden, er storleiken på banken si innskotsrente også av betydning for utlånsrenta. Differansen mellom bankane sine gjennomsnittlege utlånsrenter og innlånsrenter, kallast *rentemargin*, og er eit uttrykk for kva pris bankane tek for å formidle innskot til utlån.

6.1.3 Historisk utlånsrente for bustadlån

Figur 6 viser utviklinga av utlånsrenta heilt tilbake til 1986. Før dette, og etter andre verdskrig hadde myndigheitene ei målsetjing om å halde eit relativt lågt og stabilt rentenivå. Men allereie i 1950-åra byrja rentene å stige, og dette gav utslag i utlånsrenta. Denne utviklinga heldt fram utover 1960- og 1970-åra. I 1970-åra steig inflasjonen slik at det vart meir gunstig å låne og mindre gunstig å spare. Det vart dermed ein ubalanse i kreditt- og finansmarknadane (Holter, 2000). Frå 1980 forsøkte myndigheitene å styre renta ved hjelp av såkalla renteerklaringar frå finansministeren. Dette innebar at bankane og finansføretaka sine utlånsrenter direkte vart regulert. Dette systemet vart avvikla hausten 1985, noko som innebar at bankane no kunne stå fritt til å setje sine egne utlånsrenter. Finansdepartementet og Norges Bank skulle no berre ha som oppgåve å overvake renteutviklinga. Renta i penge- og obligasjonsmarknaden skulle vere signalrenter for utlånsrentene (Finansdepartementet IV, 2009). Utlånsrenta nådde ein topp i 1987 på 17 prosent. Dette vert sett i samband med utviklinga i kredittmarknaden og valutauro. Sommaren 1988 vart omtrent alle attståande reguleringar på kredittmarknaden avvikla. I andre halvdel av 1990 vart også valutareguleringar oppheva. Dette vart grunngjeve ut frå pengepolitiske omsyn. Etter at den høge renta frå 1987 nokre år seinare kom seg ned på eit lågare nivå, vert det sagt at perioden

fram mot 2000 gjenspeglar meir stabile forhold (Holter, 2000). Relativt sett er utlånsrenta for den andre halvdelen av perioden i figur 6 på eit gjennomgåande lågt nivå. I dag ligg utlånsrentene heilt ned mot 3 prosent. Dette ser ein ikkje av figuren.

Figur 6. Historisk flytande rente for bustadlån 1986-2008. Rentene er årlege gjennomsnitt for bankar og alle finansføretak.



Kjelde: Statistisk Sentralbyrå, 2009

Har det vore gunstig å inngå fastrentelån?

Sidan ei fastrente inkluderer forventningar om det framtidige rentenivået, kan ein ikkje ut frå grafen i figur 6 direkte lese av kva tidspunkt det har vore gunstig eller ikkje gunstig å binde renta. For å vite dette må ein ha informasjon om kva tilbodet på fasterente var på kvart tidspunkt. Likevel vil ein kunne trekkje slutningar om når det truleg har vore meir eller mindre gunstig å binde renta.

I den første halvdelen av perioden er kurva sterkt fallande, og i førekant av ei slik periode kan det verke ugunstig å binde renta. Uansett om marknaden er budd på lågare rentenivå, vil den faste renta vanlegvis ikkje verte sett på eit mykje lågare nivå enn den flytande renta sidan det alltid rår noko uvisse om framtida. Difor kan det tenkast at det i denne perioden var ugunstig å inngå fastrentelån. Dette viser seg å stemme overeins med røynda. DnB tilbaud i 1987 ei fastrente kring 15 prosent for bindingstid 3 og 5 år. Sett ut frå figur 6 verkar dette gunstig for bindingstid 3 år, men noko mindre gunstig for tidshorisont 5 år.

Tidleg i 1992 då den flytande renta låg kring 14 prosent kunne ein binde renta på 11 prosent for 3 år. I frykt for renteoppgang og renter på tilsvarende høgt nivå som i 1987, var det nok mange som laut seg freiste av tilbodet. Med ein påfølgjande sterk nedgang i rentenivået viste det seg å ikkje vere meir gunstig med fastrente enn med flytande rente. I 2002 var heller ikkje marknaden budd på ein rentenedgang, og dei som då inngjekk avtale om fastrente måtte betale ein nokså høg forsikringspremie ettersom den flytande utlånsrenta gjekk drastisk ned dei komande åra.

Det har også vist seg å finnast gunstige tidspunkt for å binde renta. Som regel er ei renteauke innbakt i prisen for fastrente, men dei gongane den flytande renta har stige meir enn kva marknaden har trudd på førehand, har ein kunne kome gunstigare ut av ei låneavtale med fastrente enn med flytande rente. I byrjinga av 1997 kunne ein binde renta på eit forholdsvis lågt nivå tilsvarende det flytande rentenivået. Rentene steig like etterpå, og med ei bindingstid på 3 eller 5 år viste dette seg å vere ei god avtale. Likeeins var det gunstig å binde renta i 2005 for ein periode på 3 år ettersom renta steig meir enn venta dei 3 etterfølgjande åra.

6.1.4 Pengemarknadsrenta sett i samband med bankane si flytande utlånsrente

Rentenivået i pengemarknaden er som allereie nemnd eit resultat av aktiviteten i økonomien, inflasjon samt den finanspolitikken og pengepolitikken som førast. Pengemarknaden er ein grossistmarknad der bankane omfordelar likviditet seg imellom og lånar pengar til og av kvarandre. Pengemarknadsrenta, NIBOR, er kostnaden for bankane å låne med kvarandre. Bankane brukar pengemarknadsrenta, og dermed også styringsrenta, som ei slags referanserente når dei skal bestemme kva storleik dei skal setje på utlånsrenta si. Når kostnaden ved å skaffe pengar for utlån aukar, vert bankane tvungne til å auke den flytande utlånsrenta for å få dekkja blant anna administrasjonskostnader og for framleis ha fortjeneste i verksemda. Motsatt veg, når kostnaden vert redusert, kan bankane setje ned utlånsrenta utan at det går utover fortjenesta. Likevel er bankane tilbakehaldne med å auke og setje ned renta hyppig, sidan kvar endring medfører banken kostnader. Det skal til dømes sendast ut varslingsbrev til alle lånekundar når lånerenta går opp, og til alle innskotskundar når innskotsrenta vert sett ned. Når dei største bankane gjerne har fleire hundre tusen kundar, vert porto og produksjon av varslingsbrev, i tillegg til at det må gjerast omprogrammeringar i bankane sine datasystem, ein kostnadspost å ta omsyn til. For kundane betyr også hyppige

endringar i utlånsrenta større uvisse i forhold til hushaldet sine månadlege renteutgifter. Av desse kostnadmessige årsakene kan ein difor slå fast at bankane er noko avventande med å setje opp og ned utlånsrenta ved endringar i pengemarknadsrenta. Ved ei endring i styringsrenta legg gjerne pengemarknadsrenta seg stabilt på eit høgare eller lågare nivå, og difor ventar ofte bankane på Norges Bank sine rentevedtak før dei endrar utlånsrenta si. Slik har bankane eit sikkert grunnlag for å fastsetje nye utlånsrenter. Dei gongar då bankane tilsynelatande nølar med å redusere utlånsrenta når pengemarknadsrenta er på veg ned, vert lånekundane utålmodige. Bankane seiest likevel å vere like avventande med å justere lånerenta når pengemarknadsrenta er på veg opp. Mange bankar ønskjer at endringane i utlåns- og innskotsrenter skal skje samtidig, sidan det då vert lettare å ta omsyn til varslingsfristen ovanfor innskots- og lånekundar samtidig (Finansnæringens fellesorganisasjon II, 2010).

6.1.5 Endring i utlånsrenta

Alt anna likt, vil lånekundar tape og innskytarane tene på ei renteauke. Omvendt vil ein rentereduksjon gå i lånekundens favør og innskytaren tape. Det som avgjer om banken tenar på ei renteauke, avheng av om marginen mellom innlånskostnaden og utlån aukar, storleiken på utlån i forhold til innlån og om rentene på innskot og utlån endrast samtidig og like mykje. Den beste garantien for at kundane ikkje betalar for høg rente på utlån eller mottek for låg rente på innskot er konkurransen mellom bankane.

Varslingsplikt ved renteauke

Bankane har som allereie nemnt varslingsplikt ved renteauke, men då i forbindelse med å vere ein kostnadspost for banken ved for hyppige renteendringar. Her vil eg gje grundigare innsikt i kva denne varslingsplikta medfører. I følgje lovverket vert det sett klare krav til varslingsfristar for renteendringar. For lån er fristen minimum 6 veker, men dersom det ligg føre ei *vesentleg* renteendring som følgje av ei vesentleg endring i pengemarknadsrenta, obligasjonsrenta eller det generelle rentenivået for bankens innlån, kan fristen kortast ned. Unntaket er grunngjeve med at det vil kunne få betydelege negative konsekvensar for banken sin økonomi dersom dei i slike tilfelle må vente i seks veker med å regulere rentene som inngår i kundane sine låneavtaler. Dersom endringa skjer gradvis over lengre tid, må banken varsle med seks vekers frist. Ved ei renteauke på 0,25 prosentpoeng, ville ein bankkunde med 1 million kroner i lån vorte belasta med 143 kroner meir i renter dersom banken fekk varsle om renteauke tre veker i førekant i staden for seks veker. Varslinga til

kunden skal skje skriftleg, og er meint å gje kunden muligheit til å tenkje seg om og eventuelt skifte långevar, før endringa vert sett til verks. Bankane har tolka det dit hen at ei endring i pengemarknadsrenta først er *vesentleg* når endringa har samanheng med ei avgjerd om ei auke av styringsrenta av Norges Bank. I ei konkret sak i 2001, la Bankklagenemnda til grunn ei strengare fortolking. Her behandla nemnda ei klagesak der strida stod om kva som er riktig nivå for ei *vesentleg* endring. Nemnda la då til grunn at endringar mellom 0,25 og 0,5 prosentpoeng uansett ikkje bør reknast som *vesentleg*, men at dette er situasjonsbestemt og avheng mellom anna av om det skjer endringar i pengemarknadsrenta i løpet av kort tid. Bankane har ikkje støtta Bankklagenemnda si vurdering, noko som tyder på at dei meiner endringar mellom 0,25 prosentpoeng og 0,50 prosentpoeng er *vesentlege*. For å unngå ytterlegare diskusjon og omtale, antek ein at bankane kjem til å bruke 6 vekers varsling ved endringar i styringsrenta av Norges Bank på 0,5 prosentpoeng eller mindre (Finansnæringens Fellesorganisasjon, 2007).

6.2 Lån

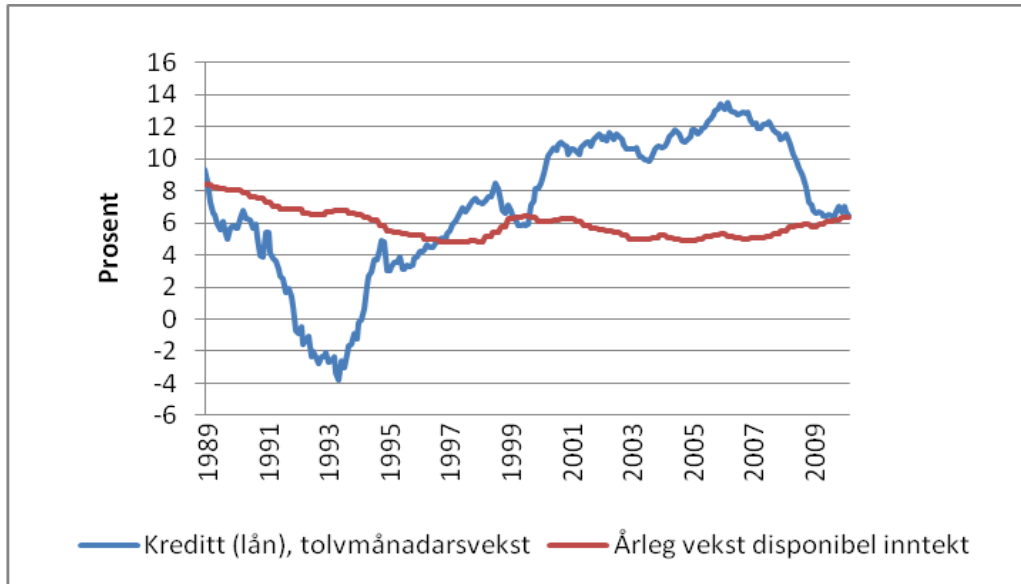
Ein bank tilbyr vanlegvis bustadlån, billån og forbrukslån. Innanfor desse kategoriane att finn ein ulike typar vilkår for renter samt moglegheiter for tilpassing.

Når ein skal vurdere kostnader på alternative lån, er det vanleg å legge til grunn den effektive lånerenta. Som nemnt avheng den effektive renta av fleire typar gebyr, men den avheng imidlertid også av rentesats på lånet, betalingstidspunkt for renta, løpetid for lånet, storleik og nedbetalingsprofil på lånet. Det ein likevel kan merke seg er at bankane ikkje inkluderer takseringskostnader og offentleg gebyr ved tinglysing i den effektive renta. Dette kan gje ei vesentleg lågare effektiv rente, spesielt dersom lånet har kort løpetid. Sidan ein ofte betalar faste gebyr, provisjonar og andre kostnader på lånetidspunktet, er det naturleg at desse slår sterkare ut på lån med kort løpetid i forhold til lån med lang løpetid. På same måte slår dei faste utgiftene sterkare ut for små lån enn for større lån. På små lån kan faktisk den effektive renta vere høgare enn 50 % (Boye, 2008).

Dei seinare åra har det vore ein kraftig vekst i hushalda si gjeld i forhold til disponibel inntekt. Mange lånar opp mot heile verdien av bustaden. Figur 7 viser at veksten har avteke det siste året og stabilisert seg på om lag same nivå som veksten i disponibel inntekt. Generelt er gjeldsbelastninga for norske hushald høg, men den er også høg i forhold til andre land. I 2007 hadde 20 prosent av alle hushald (om lag 340 000 hushald) ei netto

gjeldsbelastning på over 300 prosent, men fleire av desse hushalda er hushald som mottek blant anna tilskot og garantiar frå foreldre og andre kjelder (Norges Bank II, 2010).

Figur 7. Kreditt til hushald og disponibel inntekt. Vekst i prosent.



Kjelde: Norges Bank, 2010

6.2.1 Typar lån

Uavhengig av formål med lånet, vil det i einkvar lånesituasjon finnast alternative løysingar ved forming av eit lån. Dette skjer ut i frå kunden sine ønskjer og interesser, men også banken sine vilkår og tilgjengelege tilbod vert lagt til grunn. Sidan eg i denne oppgåva held fokus på bustadlån, vil dei alternativ for lån som vidare vert presenterte vere spesielt knytt opp mot nettopp bustadlån. Hovudsakleg finnast det bustadlån i form av nedbetalingslån eller rammelån. Nedbetalingslån kan vere eit annuitetslån eller eit serielån, medan eit rammelån er det same som eit flexilån eller boligkreditt (Boye, 2008).

Annuitetslån

Mange kortsiktige og mellomlange lån vert gjevne som annuitetslån. For denne type lån er summen av renter og avdrag per betalingstermin konstant gjennom heile løpetida. Denne konstante summen vert kalla annuiteten. Sidan resterande lån minkar med tida ettersom ein betalar avdrag, vil rentedelen i annuiteten også verte mindre. Sidan summen av renter og avdrag skal vere konstant, må avdragsdelen auke for å kompensere for den reduserte rentedelen.

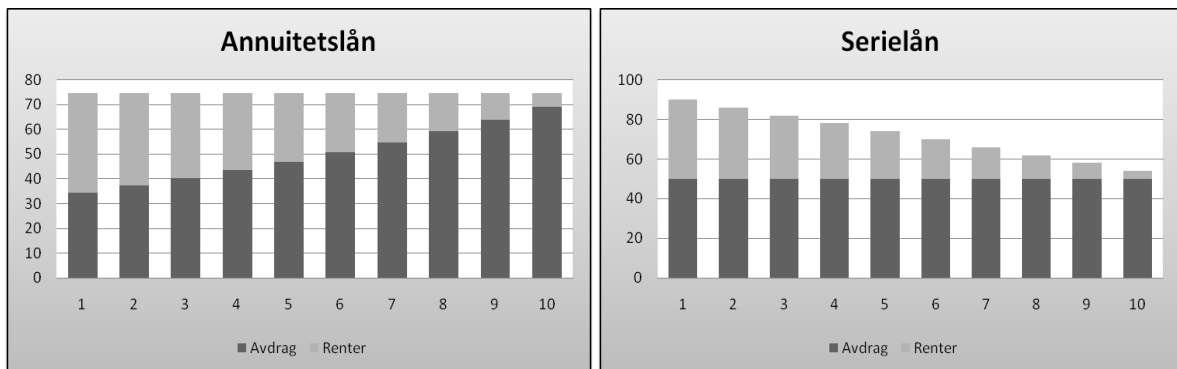
Serielån

Normalt er serielån eit alternativ til å ta opp eit annuitetslån. Skilnaden er at i eit serielån er avdraget konstant gjennom heile løpetida til lånet. Ettersom tida går og lånet betalast ned, vert rentebeløpet lågare. Sidan avdraget skal haldast konstant, betyr dette at summen av renter og avdrag gradvis må verte mindre (Døskeland, 2009).

Annuitetslån vs Serielån

For eit lån av storleiksorden 500 over 10 terminar kan betalingsprofilen for høvesvis annuitetslån og serielån illustrerast som vist i figur 8.

Figur 8. Illustrasjon av eit annuitetslån og eit serielån av same storleik.



Figuren viser kontantstraumane for eit lån over ein periode på 10 (år). Ein ser tydeleg skilnaden mellom dei to lånetypene. Kontantstraumen for annuitetslånet er den same over heile perioden (74,5), medan kontantstraumen for eit serielån minkar med tida. Totalt sett utgjer serielånet seg for å vere det billegaste, med summerte renter på 220, mot annuitetslånet sine summerte renter på 245. Årsaka til skilnaden på det totale rentebeløpet er at det gjennomsnittlege restlånet er størst for annuitetslånet gjennom heile løpetida. Difor vert summen av rentene for annuitetslånet størst. Den finansielle belastninga er jamnast ved annuitetslån og innehar på si side ein stor fordel i startfasen av låneperioden. Nedbetaling på lånet dei første terminane er lågare ved eit annuitetslån enn ved eit serielån, og kan vere til stor hjelp for ein låntakar som ofte har ein stram økonomi i starten (Døskeland, 2009).

Rammelån

Rammelån vert også omtala som flexilån eller boligkreditt. Ved denne type lån vert det inngått ei avtale med banken om at låntakar skal kunne låne inntil til dømes 60 eller 80 % av bustadens lånetakst eller marknadsverdi etter behov. Det kan også vere satt ei beløpsgrense for lånet. Avtala er individuelt tilpassa kunden når det gjeld opplåning og nedbetaling, og

gjeld vanlegvis innanfor ein avtalt tidsperiode. Etter den avtalte perioden kan låneramma fornyast. Lånet er vanlegvis sikra med pant i bustad, og er eit svært fleksibelt alternativ for dei som har ein ryddig økonomi og kan tilby god sikkerheit. I staden for ei avtale om faste avdrag kvar månad, vert det gjeve muligheit til fritt å låne meir innanfor ei avtalt ramme. Låntakar får dermed tilgjengeleg kreditt til eitkvart tidspunkt, så lenge ein held seg innanfor den avtalte kredittramma. Låntakar unngår også å betale gebyr til banken og tinglysingsmyndigheiter for ny opplåning. I same situasjon endrar heller ikkje renta på lånet seg, men føl renta på det eksisterande lånet som er lik renta på bustadlån (kanskje noko høgare). Lånet kan brukast til dei formål låntakaren sjølv bestemmer seg for, til dømes vedlikehald av bustad, kjøp av hytte, reiser, forskot på arv eller for å spe på pensjonen. I ein situasjon der ein vurderer å ta opp eit forbrukslån, vil eit rammelån, dersom ein har muligheit til det, vere eit mykje billegare alternativ. Rammelån gjev låntakar større fleksibilitet, men også auka ansvar i høve det å planlegge sin eigen økonomi på sikt. Lånet krev meir sjølvdisiplin og stiller større krav til kunden, sidan det er kunden sjølv som vel når han vil auke og betale ned lånet, og kor mykje. Dessutan må kunden vere budd på marknadsmessige forhold og endringar i konjunkturane som påverkar rentenivå og prisen på bustaden. Eit fall i bustadens verdi vil til dømes kunne medføre at banken nektar kunden å utnytte kreditten fullt ut (Finansnæringens fellesorganisasjon I, 2010). Noko anna som er verd å merke seg ved denne type lån er at dersom ein har pengar ståande på bankkonto, vil desse tene best ved å verte brukt til å betale ned på rammelånet. Dette fordi renta på rammelånet er høgare enn den som vert gjeve på innskot (Boye, 2008).

6.2.2 Rentefrådrag frå skatt

Uansett type lån, vil ein verte godskrive eit rentefrådrag. Dette betyr at dersom skattesatsen gjennom heile løpetida til lånet er 28 %, så vil det offentlege betale 28 % av rentekostnadane. Finansiell belastning etter skatt kan kalkulerast slik:

$$\text{Avdrag} + \text{Renter} - (0,28 * \text{Renter}) = \text{Avdrag} + (0,72 * \text{Renter}) \quad (\text{Boye, 2008})$$

Rentefrådraget har same effekt uansett type lån. I starten på låneperioden vert den finansielle belastninga tydeleg letta, for så gradvis verte mindre ettersom ein betalar ned på lånet.

6.2.3 Avdragsprofil og avdragsfriheit

Ved presentasjon av dei ulike typar lån ovanfor, har det vorte utelete det faktum at det er mogleg å velje avdragsfritak for visse periodar av lånetida. Dette påverkar det periodevise betalingsbeløpet for låntakar slik at det vert lågt i periodane med betalingsfridom sidan ein då berre betalar renter. Vidare når ein tek til å betale avdrag (i tillegg til renter), vil den totale finansielle belastninga kvar termin verte høgare. Dette er fordi det er færre terminar att å fordele avdraga på, og soleis vert kvart avdrag mykje høgare i forhold til kva dei ville vore dersom ein fordelte dei over heile løpetida. Den totale summen av avdraga vert den same i begge tilfelle, men den jamnaste betalingsbelastninga får ein utan avdragsfritak, og då som allereie nemnt aller jamnast med eit annuitetslån. Når låntakar skal velje avdragsprofil er det naturleg å leggje til grunn utanforståande faktorar som påverkar betalingsstyrken gjennom låneperioden. Det er vanleg at denne varierer for dei ulike stadium i livet som låntakar finn seg i. Mange av bustadkjøparane er mellom 25 og 35 år. I denne tida er realløna²⁷ for mange av desse relativt låge, i tillegg til at ein har andre høge utgifter i forbindelse med etablering av familie. Dessutan har ein ofte betalingsplikter til Statens lånekasse etter avslutta studiar. Av desse grunnar har ofte førstegongs bustadkjøparar ein spent økonomi den første tida etter eit bustadkjøp, og kan difor dra nytte av å velje lån med avdragsfritak inntil økonomien vert litt romslegare. Det kan også vere fornuftig å betale ned gjeld når økonomien tillet det, fordi det kan vere tryggjande å vere noko ovanpå økonomisk, slik at ein er rusta til å takle uførutsette hendingar som arbeidsløyse, skilsmisse eller dødsfall dersom dette skulle inntreffe (Boye, 2008).

6.2.4 Sikring/Panteobjekt

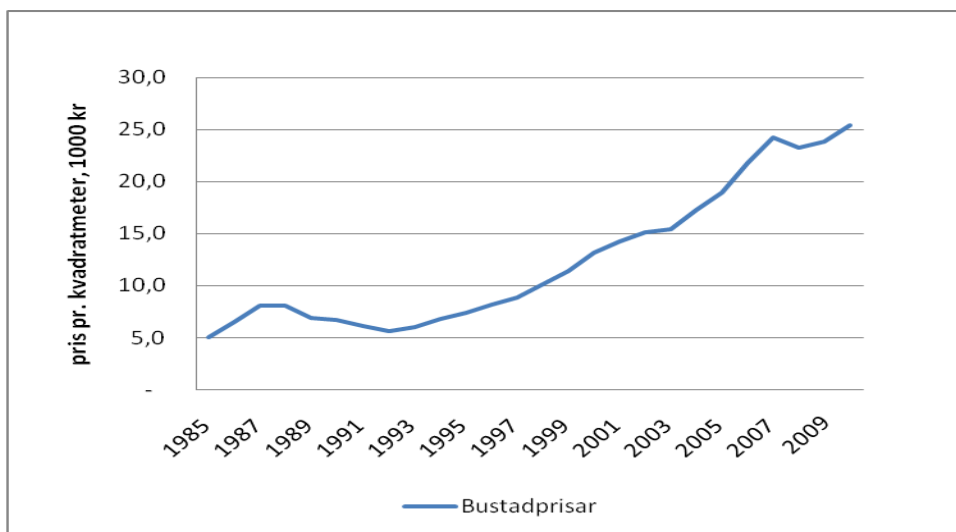
I motsetnad til mindre lån, er bustadlån av ein slik storleik at lånet på ein eller anna måte må vere sikra. Med sikring kan långjevar tilby ei noko lågare rente enn på usikra lån. Ved opptak av bustadlån, vil det aktuelle panteobjektet vere fast eigedom, som hus og hytte. Ved tinglysing er det kreditor som får rett på pantet. Andre sikringsobjekt kan vere aksjar, obligasjonar, bankinnskot og liknande verdiar. Dersom desse vert nytta må eigar seie frå seg disposisjonsretten for at pantsetjinga skal vere rettskraftig. Det er også vanleg at til dømes slektningar eller arbeidsgjevar kausjonerar for lånet. Dette betyr at det er kausjonisten

²⁷ Løn justert for inflasjon.

(slektning eller arbeidsgjevar) som må innfri lånet dersom låntakaren ikkje klarar å gjere opp for seg (Boye, 2008). Renta på bustadlånet avheng også til ei viss grad av sikringa ein har på lånet. Lånet vert billegare til betre sikkerheit ein har. Når lånebeløpet er større enn 60 % av lånetaksten, er det fleire kredittinstitusjonar som hevar renta på heile lånet. Nokre bankar og kredittinstitusjonar vel også å operere med lån innanfor fleire ulike grenser, som til dømes 60 %, 75 %, 80 % og 90 % av lånetakst (Sparebanken Sogn og Fjordane, 2010). Renta vert sett deretter. Det finnst retningslinjer som seier at belåningsgraden bør vere under 90 prosent. I 2007 hadde likevel om lag 160 000 hushald ei belåningsgrad på 90 prosent eller meir (Norges Bank, 2010).

Sidan ein bustad kan stige i verdi, noko mange bustadar har gjort dei seinare åra (sjå figur 9), er det mogleg at ein bustad som på lånetidspunkt var taksert utanfor 60 % - grensa, på eit seinare tidspunkt kjem innanfor. Det kan då vere lurt å kontakte långjevar for å ei reforhandling av lånevilkåra, men i så fall bør ein kunne vise til ein ny takstverdi (Boye, 2008).

Figur 9. Bustadprisar i eit historisk perspektiv 1985-2009.



Kjelde: Norsk Eiendomsmeglerforbund, 2010

6.3 Fast eller flytande lånerente

6.3.1 Valet mellom fast og flytande lånerente

Når det gjeld rente på lån, tilbyr bankane hovudsakleg to typar lån til kundane sine, lån med flytande rente og lån med fast rente. Tradisjonelt vert banklån gjeve med *flytande rente*. Banken endrar då rentesatsen på kort varsel, i takt med rentenivået til styringsrenta og pengemarknadsrentene. *Fastrentelån* har fast rente for ein på førehand bestemt periode, og denne rentebindingsperioden er vanlegvis på 1, 3, 5 eller 10 år (DnB NOR, 2010). I rentebindingsperioden kan ikkje banken endre rentesatsen, og ved utløp av perioden må banken fastsetje ny rentesats. Den nye rentesatsen skal gjenspegle banken sitt alminnelege rentenivå for gitt type lån på det aktuelle tidspunktet. Den nye rentesatsen avheng også av kor lang rentebindingsperiode ein vel (Finansnæringens Fellesorganisasjon, 2003).

Den flytande lånerenta avheng av pengemarknadsrenta medan den faste renta, som har ein lengre tidshorisont, vil kunne sjåast i samanheng med dei lange rentene (obligasjonsrentene). Dette vil ein sjå tydeleg i kapittel 8.5 og 8.6, ved framstilling av estimerte flytande og faste utlånsrenter.

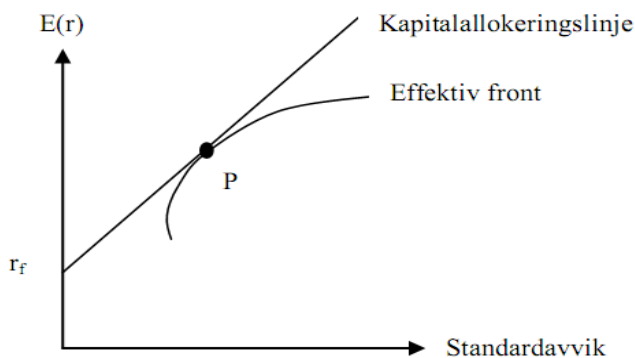
Skilnaden på dagens tilbod på fastrente, i forhold til den flytande renta, varierer. Dette avheng av utsiktene for renteutviklinga framover i tid. Sjølv om bankane har prognoser for korleis rentene kjem til å utvikle seg framover, kan dei aldri vere sikre på kva framtida bringer. Dette er årsaka til at fastrenta ofte er høgare dess lengre bindingstida er. Ikkje før bindingstida er over veit ein korleis rentebiletet for perioden i realiteten har vist seg å vere. På dette tidspunktet vil ein kunne danne seg eit bilete av om det har vore lønsamt å binde renta eller ikkje.

Mange økonomar hevdar at flytande rente ”løner seg” på sikt og at dette har vist seg å vere riktig i historisk samanheng. Difor vert bustadeigarar med romsleg økonomi ofte råda til å halde bustadlånsrenta flytande. Dei med romsleg økonomi står betre rusta for å tåle tap i form av ei uventa høg rente. Eit fastrentelån vert ofte karakterisert som ei forsikring mot ei framtidig renteauke, slik at det inngår ein forsikringspremie i lånekostnadane i form av ei noko høgare rente. Folk med trong økonomi vert ofte råda til å inngå fastrentelån, spesielt dersom det er utsikter for eit høgare rentenivå, som kan gjere det vanskeleg å betene lånet. Eit alternativ er å binde renta på delar av lånet, til dømes halvparten, og halde resten

flytande. Ein slik kombinasjon kan samanliknast med ei portefølje sett saman av ein risikofri del og ein risikofylt del. Porteføljeteori søker å finne ein kombinasjon som dannar ein optimal portefølje. Ved ei slik samanlikning vil lån med flytande rente kunne utgjere den risikofylde delen av ein portefølje, medan fastrentelån vil kunne utgjere den risikofrie delen.

Markowitz si optimale portefølje (Zvi Bodie, 2008), består av ein risikofri komponent sett saman med ei optimal risikofylt portefølje. Den effektive fronten i figur 11 illustrerer ulike kombinasjonar av risikofylte porteføljar som gjev lågast mogleg varians i forhold til forventaste fortente $E(r)$. Desse er dei optimale risikofylte porteføljane, noko som betyr at dei gjev høgare forventaste fortente og lågare standardavvik enn kva dei risikofylte komponentane, som inngår i porteføljane, ville gjort åleine. Den risikofylte porteføljen vert så sett saman med den risikofrie komponenten som kryssar den effektive fronten i punktet P.

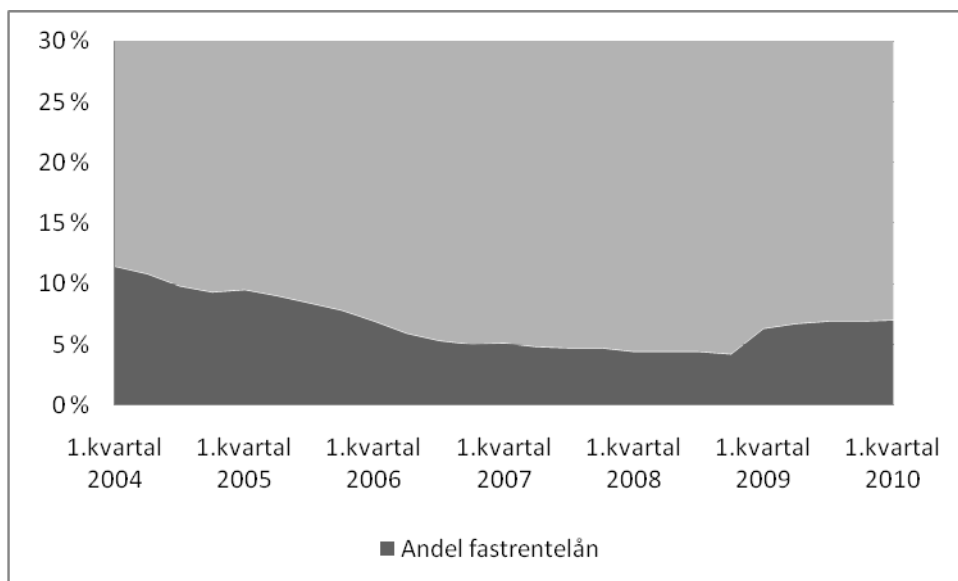
Figur 10. Markowitz si optimale porteføljesamansetning.



Denne måten å setje saman ei optimal portefølje på, kan brukast som ein illustrasjon på noko ein også kan gjere med bustadlån. Ein vel då å ha ein del av lånet med fast rente og ein del med flytande rente. Dette vil vere ei moglegheit dersom lånekunden betraktar fastrente som ein risikofri komponent og flytande rente som ein risikofylt komponent, samt at ein vurderer fastrentelån for å minimere risikoen kring ei renteauke.

I Noreg har det tradisjonelt i liten grad vore vanleg å inngå fastrentelån. I siste kvartal av 2008 såg ein likevel ei aukande interesse for denne type lån. Dette kan verte sett i samband med finanskrisa og derav usikkerheit kring den framtidige utviklinga av renta på tidspunktet. Etterspørselen etter fastrentelån har etter dette halde seg nokså jamn fram til i dag. Av figur 11 ser ein at i første kvartal 2010 var fastrenteandelen på utlån frå bank 7 prosent (Statistisk Sentralbyrå II, 2010).

Figur 11. Andel fastrentelån for bankar i Noreg for perioden 2004-2010.



Kjelde: Statistisk sentralbyrå, 2010

Noreg er saman med Spania og Portugal eit av landa med minst andel fastrente på utlån i Europa. Generelt kan ein sei at det elles i Europa er minst like vanleg å ha fast rente på bustadlån som flytande rente. I 2007 var Tyskland og Danmark landa med høgst andel fastrente med høvesvis 83,7 og 70,0 % fastrente. Fleire land som til dømes Frankrike, Belgia og Storbritannia føl opp med nesten like høge prosentandelar, medan Sverige i 2007 hadde 50,1 prosent fastrenteandel på utlån (Bergo, 2010).

6.3.2 Fordelar og ulemper

Fordelen med eit fastrentelån er at ein for ein bestemt framtidig periode veit nøyaktige lånekostnader. Soleis gjev ei fast rente tryggleik, i tillegg til å gjere det enklare å planlegge i forhold til personleg økonomi (Finansnæringens Fellesorganisasjon, 2003). Dersom det alminnelege rentenivået stig i rentebindingsperioden, vil ein kunne kome gunstigare ut dersom ein har fastrentelån i forhold til dersom ein har lån med flytande rente. I motsatt tilfelle, dersom det alminnelege rentenivået fell, vil ein vere forplikta til å betale den avtalte fastrenta, sjølv om den er høgare. I ettertid kan ein dermed oppleve at det har vore økonomisk ugunstig å inneha eit fastrentelån når ein samanliknar med eit tilsvarande lån med flytande rente. Sistnemnde tilfelle er sjølv sagt ikkje å føretrekke, men låntakar må vere villeg å risikere eit slikt utfall når han inngår kontrakt om fast rente. Ei fast rente er ei forsikring mot ekstreme tilfelle av høg rente, og den kostnaden ein må betale for dette kan

difor omtalast som ein forsikringspremie. Denne premien har ingen fast storleik, ettersom den først kan kalkulerast i ettertid av ein rentebindingsperiode. Forsikringspremien vert dermed differansen mellom det å inneha eit lån med fast rente og eit med flytande rente i perioden. Ved sterk inflasjon vil marknadsrenta stige betrakteleg. Dette vil påverke den flytande renta (men ikkje den faste), og det kan i eit slikt tilfelle verte tungt å betene eit lån med flytande rente (Døskeland, 2009). Det vil vere både fordelar og ulemper knytt til det å velje mellom fastrentelån og flytande rente på lånet, og det som avgjer dette valet er som regel personlege preferansar og forhold til risiko.

6.3.3 Renteregulering på fastrentelån

Rentesatsen på eit fastrentelån er fast fram til avtalt reguleringstidspunkt, og kan difor ikkje endrast av banken i denne perioden. Med mindre noko anna er uttrykkelig avtalt, går lånet over til flytande rente når avtalt rentebindingsperiode går ut. Då gjeld rammeverket om flytande rente, og slik vert ny rentesats, omkostningar og gebyr bestemt. Seinast seks veker før reguleringstidspunktet må banken sende låntakaren ein skiftleg varsel om at rentereguleringstidspunktet er i ferd med å nærme seg, og at lånet går over til flytande rente dersom ikkje anna er avtalt. I varselet angjev banken ei ny nominell og effektiv rente for lånet, samt gebyr og andre kostnadar basert på flytande rente. Banken kan også opplyse om kva renta er for tilsvarande fastrentelån på tidspunktet, men dette er ikkje banken pliktig til å opplyse om. Seinast 14 dagar før rentereguleringstidspunktet vil banken kunne sende låntakaren eit skriftleg bindande tilbod om ei fortsett fast rente. Skrivet inneheld opplysningar om det nye fastrentetilbodet si rente, varigheit, gebyr og kostnadar. Banken tilbyr ofte alternative rentebindingsperiodar på til dømes eitt, tre eller fem år, og gjev låntakar frist for å svare på tilbodet. For at lånet skal fortsetje med fast rente inn i ny periode, må låntakar uttrykkeleg akseptere eit av banken sine tilbod innan gjeven frist. Dersom dette ikkje skjer, vil lånet automatisk gå over til flytande rente på reguleringstidspunktet (Finansnæringens Fellesorganisasjon, 2003).

Rentetapserstatning eller rentegevinst

Dersom lånet har gått over til flytande rente, har låntakar rett til når som helst å betale tilbake lånet heilt eller delvis, før avtalt forfallstidspunkt på lånet. Låntakar slepp då å betale nokon rentetapserstatning eller få godtgjersle for ein eventuell rentegevinst. Dersom ein, i motsatt tilfelle, har forplikta seg til å betale den fastesette renta i heile rentebindingsperioden, vil det medføre visse avgrensingar for rettar til ekstraordinære nedbetalingar eller full

tilbakebetaling av lånet før utløpet av perioden. Dersom det alminnelege rentenivået har gått ned, må låntakar erstatte banken sitt eventuelle rentetap og tap av anna vederlag for resten av rentebindingsperioden. Denne rentetapserstatninga vert ofte omtala som ein overkurs. Motsatt vil det kunne oppstå ein rentegevinst i bankens favør (underkurs) ved liknande tilbakebetaling eller ekstraordinær nedbetaling før tida, dersom det alminnelege rentenivået har stige. Her vil banken kunne godskrive låntakaren for rentegevinsten banken oppnår. Justisdepartementet har ved forskrift bestemt korleis rentetapserstatninga og rentegevinsten skal bereknast, men det er mogleg å på førehand avtale skriftleg at låntakar ikkje skal godskrivas ein eventuell rentegevinst, eller at rentegevinsten skal bereknast på anna måte med til dømes eit lågare beløp enn det som føl forskrifta. Dette kan vere av vesentleg betyding for låntakar. Difor bør ein gå nøye gjennom opplysningane ein får frå banken, før låneavtalen for eit fastrentelån vert inngått (Justis- og politidepartementet, 1999).

6.3.4 Andre typar rentevilkår

Dersom ein ønskjer å fastsetje rentevilkår, men likevel ikkje ønskjer fastrente, kan ei *variabel rente* vere ei slags mellomløysing. Med ei variabel rente vil renta vere bunden til ein formell slutningsregel, og normalt vere slik at renta regulerast i takt med ei referanserente i pengemarknaden, til dømes "NIBOR + 1 prosent". Det er vanleg at rentemarginen vert avtalt på førehand, og at denne gjeld for heile lånet si løpetid. Eit *rentetak* er ei anna løysing som er ein kombinasjon av fast og flytande rente. Dette betyr at renta er flytande, men berre opp til eit førehandsbestemt maksimumsnivå. Dette er eit forholdsvis nytt tilbod på forbrukarmarknaden, medan profesjonelle aktørar som bedrifter og investorar over lengre tid har hatt moglegheit til å konstruere liknande tak ved bruk av derivat som til dømes FRA²⁸ (Døskeland, 2009).

6.4 Lånevilkår

Ved fastsetjing av lånevilkår for ein gitt kunde, er det tre forhold som verkar utslagsgjevande, nemleg sikkerheit, betalingsevne og betalingsvilje. God tryggleik og stor betalingsevne betyr mindre risiko og mindre tap for banken. Betalingsviljen er også viktig, og kan bevisast ved å kunne referere til ein positiv gjeldshistorikk. Dette betyr at dersom ein

²⁸ Forward rate agreement. Tidlegare omtala 3.1.2 om viktige pengemarknadsinstrument.

bank nyttar moglegheita den har til å undersøke kunden i ein database, vil banken kunne finne ut om kunden til dømes har ubetalte lån frå fortida eller andre betalingsmerknadar. Bankane opererer med standardprisar på låna sine, som fungerer som ei slags minimumsgrense banken helst ikkje trer under. Kundar som ikkje har fått lån på dei beste vilkår, kan med tida oppnå betre vilkår dersom til dømes sikkerheit eller betalingsvilje er betra sidan lånet vart samtykkja. Dei som lånar større beløp, kan i nokre tilfelle oppnå ein ”kvantumsrabatt” av banken. For banken kostar det like mykje å samtykkje og administrere eit lite lån som eit stort lån. Dessutan har banken ei høgare renteinntekt frå eit stort lån enn frå eit mindre, og kan difor gå ned noko i margin på dei store låna. Sjølvsaft gjeld krava til sikring og betalingsevne også for kundane med store lån som kriterium for at dei skal få gode rentevilkår (Finansnæringens fellesorganisasjon II, 2010).

6.4.1 Misleghald av lån

Dersom låntakar ikkje klarar (eller gløymer) å betale renter eller terminbeløp til bestemt tid, vil banken sende ut purring og eventuelt inkassovarsel når fleire purringar går til forfall utan å vere betalte. Dette vert ikkje til lånekundens fordel, då det stadig vil genererast både forseinkingsrente og andre formar for gebyr. Informasjon om storleiken på desse er gjeve skriftleg ved inngang av lånekontrakt og er å finne i lånetilsegnet. Dersom misleghaldet vert av vesentleg karakter, kan banken seie opp heile lånet og gå til inndriving. Dette betyr at banken til dømes kan krevje tvangssal av det pantet som kunden har stilt som tryggleik. Etter dette kan banken også gå på eventuelle kausjonistar som har stilt som pant for gjelda. Misleghald kan dermed få alvorlege konsekvensar, og dersom det ser ut som ein ikkje klarar å betale ein termin er det difor viktig å kontakte banken slik at ein kan kome til ei ordning og til dømes utsetje ein eller fleire terminbetalingar. Ein vil under alle omstende kome betre ut av det ved å ta kontakt med banken, i motsetnad til å misleghalde lånet utan vidare (Finansnæringens Fellesorganisasjon, 2005).

7. Kva er ein renteekspert?

Vi har no sett på bakgrunnen for valet mellom fast og flytande rente på bustadlån. Som vi merkar, er dette komplisert, og hushald treng å rådføre seg i dette valet. Ei kjelde for råd er dei såkalla renteekspertane.

I media vert økonomar som uttalar seg om rentene ofte omtala som renteekspertar. Dette vil heretter vere min definisjon på renteekspertar. Omgrepet renteekspert vert aldri brukt av renteekspertane sjølve, og det kan difor sjåast som eit omgrep skapt av media. Kven er så renteekspertane? Dei kan vere økonomar med ulike stillingar og titlar, til dømes innanfor ein organisasjon. Dette vil ein sjå betre i kapittel 8 ved identifisering av utvalde økonomar for denne oppgåva. I arbeidet med denne oppgåva, har eg ved innhenting av data funne ut at ein renteekspert som arbeider innan banksektoren til dømes kan bære tittelen sjefsøkonom, seniorøkonom eller sjefsanalytikar. Andre økonomar har stillingsnemningar som professorar, rådgjevarar eller liknande. For å kome fram til ein slags generell definisjon på kva som er ein renteekspert, vil eg vidare drøfte skilnadane mellom titlane nemnt ovanfor.

I ein rapport publisert av Syllogism (Syllogism, 2009), eit britisk selskap, vert det stilt spørsmål ved kva som er rolla til ein sjefsøkonom. Rapporten baserar seg på intervjuer med meir enn 20 seniorøkonomar innanfor ulike sektorar i Storbritania. I rapporten ser ein på økonomi som noko som påverkar ein sjølve i kvardagslivet, og difor er det slik at ein ikkje kan unngå å merke seg til dømes uro i den økonomiske situasjonen. Det er naturleg å vende seg mot økonomar når ein treng hjelp til å forstå kva som har skjedd og kva ein bør gjere vidare. Økonomar oppheld seg ikkje berre i ei verd av teoriar tilknytt universitet og forskning. Dei opererar også i forretningslivet, der dei gjer teori om til praksis i det dei involverer seg sjølve i dagleg arbeid ved å ta avgjerder innanfor den organisasjonen dei høyrer til (til dømes ein bank). Slik vil dei kunne påverke kvardagen til vanlege menneske.

Å vere ein sjefsøkonom betyr å vere den fremste økonomen innanfor den organisasjonen ein høyrer til. Ein er då den personen som dei andre økonomane rapporterar til. Tittelen refererar likevel lite til kvar i organisasjonen sitt hierarki ein oppheld seg i, og kva konkrete val og slutningar ein er engasjerte i eller forventa å konsultere. Nokre sjefsøkonomar sit i styret for den organisasjonen dei høyrer til, andre rapporterar direkte til styret, medan andre igjen kommuniserar til styret gjennom ei leiing. Ein sjefsøkonom skal vere den personen som er

mest kjend innan fagfeltet økonomi av alle i organisasjonen. Dette betyr likevel ikkje at sjefsøkonomen treng vere den med lengst bakgrunn eller erfaring innan økonomi.

I rapporten vert det diskutert om økonomar generelt utgjer ein formell tittel slik som til dømes ein lege. Det vert slått fast at det gjer dei ikkje. Ein lege er til dømes underlagt ein legeeid, medan økonomar ikkje er underlagt nokon eid som seier at dei har noko pålagt ansvar overfor andre. Dei kan dermed ikkje verte skulda for å gje eit misvisande bilete av seg sjølve som økonomar, dei møter ikkje restriksjonar for korleis dei skal framstå, og det finnast ingen lovverk som kan felle dei som økonomar. Ein lege er underlagt eit ansvar som i verste fall kan føre til at han vert ruinert. Ein økonom har eit breiare ansvar overfor samfunnet, men ikkje tilsvarende ansvar overfor enkelte individ. Dette betyr at ein økonom står nokså fritt i å uttale seg til publikum.

Som ei gruppe, konkluderar rapporten med at økonomar er forsiktige med å definere arbeidsfeltet sitt. Sjølv om det er skilnad i kva felt ein økonom arbeider innanfor og kva oppgåver han har, kan det for utanforståande vere vanskeleg å skilje mellom dei ulike titlane økonomar har. Ein økonom er for dei fleste ein økonom, uavhengig av om tittelen er sjefsøkonom, seniorøkonom eller sjefsanalytikar.

Når det kjem til økonomiske spørsmål, er det vanleg at mange har meiningar, uavhengig av om ein er ein økonom eller ikkje. Meiningane er som regel delte, og heller ikkje renteekspertane er kjende for å snakke samrøystes. Dette vert påpeika i rapporten som rot til kritikken om at økonomar er ein av dei få gruppene med medlemmar som vert skulda for å vere av alle typar og ikkje evnar å verte einige med kvarandre.

Ei oversikt over kva titlar som høyrer til kvar av renteekspertane eg seinare i oppgåva siterer er å finne i vedlegg 1.

7.1 Kva faktorar legg renteekspertane til grunn i sine vurderingar av renta

I arbeidet med å samle inn utsegn frå renteekspertar i media har eg merka meg kva faktorar dei legg til grunn for ei vurdering av renta. Det er sjeldan at ein renteekspert gjev eit råd utan å grunngje kvifor han gjev nettopp det rådet. Alle faktorane baserar seg på teori tidlegare presentert i oppgåva. Vidare vil eg nemne dei viktigaste faktorane som går att.

Utsegn kjem ofte i samband med Norges Bank sine rentemøter. Difor vert det ofte gjeve kommentarar kring forventingar om styringsrenta og om denne vil verte endra eller halde uendra. Bakgrunnen for dette er den økonomiske situasjonen i Noreg og internasjonalt, inflasjon, arbeidsløyse, kronekursen og oljeprisen. Renteekspertane legg fram sine syn på dagens situasjon, korleis dei trur dette vil utvikle seg vidare, og kva dei trur eller meiner sentralbanken gjer for å oppretthalde eller oppnå stabile forhold.

For den flytande renta gjeld dei korte pengemarknadsrentene, og her vert ofte likviditetssituasjonen i det norske banksystemet vektlagt i tillegg til eventuelle endringar i styringsrenta.

Ved uttale om fastrenta vert det ofte påpeikt at dette gjeld lange renter, og dermed meir den globale økonomiske situasjonen. Her kommenterer gjerne renteekspertane at fastrenta avheng av obligasjonsrentene i USA og Tyskland, og dermed legg dei til grunn syn kring obligasjonsrentene og situasjonen i desse landa samt forventningar for utvikling framover i høvesvis den amerikanske og tyske økonomien.

8. Presentasjon av problemstillingar og data

Dette kapittelet byrjar med ein presentasjon av problemstillingar, etterfølgt av ein introduksjon til det datamateriale som seinare vert brukt i analysen. Ved presentasjon av datamateriale vil eg først forklare korleis innhentinga av dette er blitt gjort og gje ei oversikt over observasjonar dette har resultert i. Vidare forklarar eg korleis og kvifor eg vel å dele observasjonane inn gruppevis for ei best mogleg framstilling og resultat. I dei to siste delane av kapittelet presenterar eg den flytande og faste utlånsrenta for bustadlån og illustrerer korleis eg kjem fram til dei tilsvarande estimerte rentene. Det er desse eg vil bruke i analysen.

8.1 Problemstilling 1

Hushaldet sin privatøkonomi er noko som opptek mange, nettopp fordi det gjeld ein sjølv og fordi det påverkar den einskilde sin kvardag. Dei fleste som kjøper seg bustad, har på ein eller anna måte finansiert heile eller delar av dette med bustadlån. Som tidlegare nemnt er det i tillegg til ein kraftig vekst i hushalda si gjeld i forhold til disponibel inntekt, også i seinare tid blitt meir vanleg å inngå lån med høg belåningsgrad i høve til bustadens verdigrunnlag. Renteutgiftene på bustadlånet utgjer i mange tilfelle difor ein betydeleg utgiftspost, og små endringar i lånerenta vil kunne bety mykje i privatøkonomisk samanheng. Ei problemstilling for mange vert dermed om ein skal binde renta på lånet sitt, eller halde den flytande. Ein har eit ønskje om å velje det riktige, basert på personlege preferansar og forhold til risiko. Mange vurderer også fastrente på grunnlag av eit ønskje om å ”tene” pengar i form av reduserte renteutgifter, sjølv om dette opphavleg ikkje skal vere hensikta for å inngå eit fastrentelån. Ein søker difor rettleiing hos renteekspertar som uttalar seg og gjev råd gjennom media. Mange vel å følge desse råda. Dette legg grunnlaget for den første problemstillinga eg i denne oppgåva ønskjer å finne svar på.

Løner det seg å følgje råda til renteekspertar i valet mellom fast og flytande rente?

8.2 Problemstilling 2

Sidan det er mange renteekspertar som uttalar seg, ønskjer eg å kategorisere desse. Fleire høyrer til dei ulike bankane som finnst i Noreg, medan andre uttalar seg på personleg

grunnlag, men på bakgrunn av å til dømes vere professor ved Norges Handelshøyskole. Med denne problemstillinga ønskjer eg å kartleggje kven som gjev dei beste råda. Dette skal først testast på gruppe- og organisasjonsnivå, deretter på personnivå. Det vil verte satt krav til eit minimum tal på råd både for gruppe og enkeltperson. Dette talet vert sett til 5. Den gruppevise inndelinga vert presentert i kapittel 8.4.2. Problemstillinga er dermed forma slik:

Kven gjev best råd av og innanfor dei ulike gruppene?(låneføretak/bank, enkeltpersonar)

8.3 Innhenting av data

Ved innhenting av data har eg brukt databasen A-tekst. Dette er ein database for søk i fleire typar media, med muligheit for å avgrense eit søk. Databasen har kjelder i fleire typar media; papir, tv/radio og internett. I denne oppgåva er det hovudsakleg henta informasjon frå papirkjelder som til dømes Dagbladet, VG, Dagens Næringsliv og Aftenposten. I desse kjeldene har eg henta dei data som eg brukar vidare i arbeidet med problemstillingane. Ein observasjon vil dermed vere frå ein artikkel i ein av dei nemnte papirkjeldene og inneheld eit eller fleire utsegn frå ein eller fleire renteekspertar om det å binde renta. Ein observasjon er gjeldande dersom det vert gjeve ein direkte uttale som favoriserar anten det å binde lånerenta eller det å halde den flytande. Dette uavhengig av om rådet kjem i følge av forsikringar om at rådet kan slå feil.

I dette arbeidet fann eg det av fleire årsaker mest passande å bruke data frå perioden 1993 til og med 2007. For det første er det i dette tidsrommet eg finn mest data tilgjengeleg. For det andre må det takast omsyn til bindingstid for fastrentelån. I oppgåva vert det operert med bindingstid på 3,5 og 10 år. For at kostnadar for lån med desse typar tidsintervall skal kunne bereknast, seier det seg sjølv at siste råd tidsmessig ikkje kan vere frå seinare tidspunkt enn første kvartal 2007. Dess seinare ein uttale er gjeve, dess mindre sjanse er det for at ein kan kalkulere kostnadar for lengre bindingstid (5 og 10 år). I analysen av observasjonane vil det dermed vere ulike grunnlag for bindingstidene. For bindingstid tre år vil ein kunne bruke alle råd henta frå perioden 1993-2007, medan det vil vere noko smalare grunnlag for bindingstid fem og ti år.

For fullstendig oversikt kjelder for innhenta data, sjå vedlegg 3.

8.4 Oversikt over observasjonar og identifisering av renteekspertar vidare omtala i oppgåva

For å gje ei oversikt over innhenta data, vil eg først vise ei generell årleg oversikt over dei observasjonar eg har tilgjengeleg for vidare arbeid. Sidan eg seinare skal analysere desse gruppevis og på personnivå, må den valde grupperinga visast og stadfestast. Dette vert gjort med eit organisasjonsskart under 8.4.2. Kvar gruppe består av eit utval av renteekspertar.

8.4.1 Oversikt over observasjonar

Tabell 1. Oversikt over tal på observasjonar.

ANTAL OBSERVASJONAR (RÅD)			
ÅRSTAL	"bind renta"	"hald renta flytande"	Totalt tal på råd
1993	7	5	12
1994	0	4	4
1995	0	4	4
1996	3	6	9
1997	9	10	19
1998	29	18	47
1999	10	6	16
2000	3	5	8
2001	7	3	10
2002	4	3	7
2003	13	4	17
2004	14	4	18
2005	13	5	18
2006	9	2	11
2007	6	2	8
Totalt	127	81	208

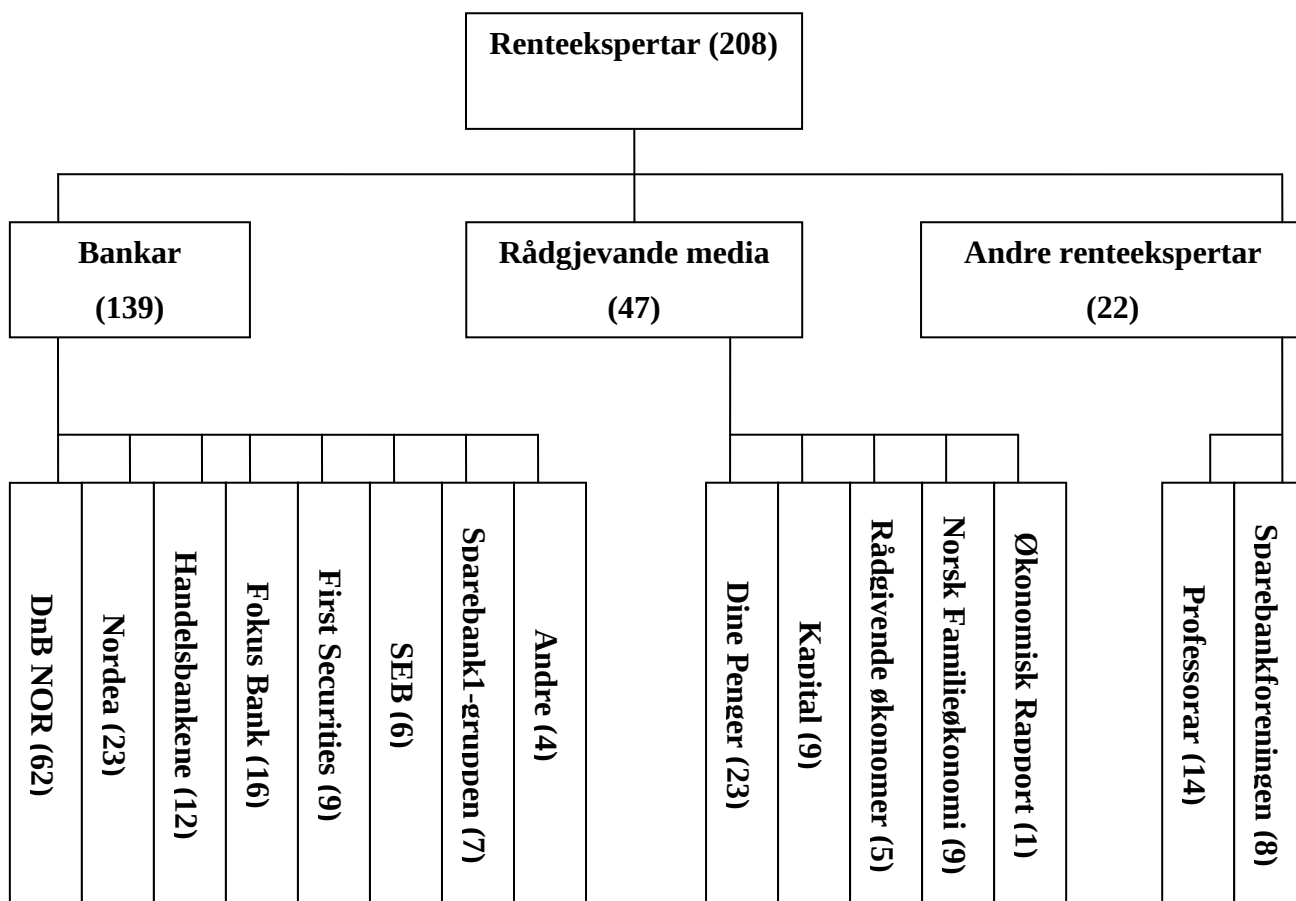
Av desse totalt 208 råda kan 208 brukast til samanlikning av renter over 208 treårsperiodar, 183 kan brukast til samanlikning av renter over 183 femårsperiodar og 112 kan brukast til samanlikning av renter over 116 tiårsperiodar.

8.4.2 Gruppevis inndeling av renteekspertar

Dei renteekspertane eg har valt å sitere i oppgåva er naturleg nok dei som uttalar seg mest i media. Renteekspertane er som tidlegare nemnt økonomar av ulike slag, og i forsøk på å

gruppene disse, vert inndelinga som vist i treet i tabell 2. Bankane fell naturleg i same gruppe, likeeins rådgjevande media. I samband med rådgjeving kring lånerenta, kan det stillast spørsmål ved om det finnst incentiv hos renteekspertane til å gje råd i eigen favør. Dette har eg teke omsyn til ved inndeling av grupper. Dersom dette er tilfellet vil bankar kunne verte sett som ei gruppe med potensiale til slike incentiv, medan rådgjevande media vert sett på som ei nøytral gruppe²⁹. Eg legg også til grunn at den siste gruppa uttalar seg på generelt grunnlag, utan spesielle incentiv. Denne gruppa består av andre renteekspertar, og er professorar eller tilsette i Sparebankforeningen.

Tabell 2. Gruppevis inndeling av renteekspertar. Antal råd står i parentes og er eit tal uavhengig av kor mange individ råda stammar frå.



²⁹ Norsk Familieøkonomi tilhører gruppa rådgjevande media. I tillegg til rådgjeving, tilbyr Norsk Familieøkonomi også lån. I denne oppgåva vel eg å sjå vekk i frå dette, og plasserar dei likevel i den "nøytrale" gruppa rådgjevande media.

Ein vidare presentasjon av økonomane som inngår i gruppene på nedste nivå i kartet er å finne i vedlegg 1. Presentasjonen i vedlegg 1 legg vekt på namn, tidsrom dei har uttalt seg i, og kva posisjonar dei har hatt i det aktuelle tidsrommet.

Sidan 1993 og fram til i dag har føretak slått seg saman. DnB Nor er til dømes eit resultat av den norske bank (DnB) og Gjensidige NOR, som før dette var Sparebanken NOR. Fleire av dei økonomane som i tabell 2 høyrer til DnB NOR representerer også desse tidlegare føretaka. Dette for å gjere den gruppevisе inndelingа noko enklare. Øystein Dørum har til dømes vore sjeføkonom i både den norske bank (DnB) og DnB NOR, medan Nils Terje Furunes var sjeføkonom i Sparebanken NOR og Gjensidige NOR før han vart konserndirektør i DnB NOR. I analysen vil begge desse høyre til DnB NOR. Ein økonom representerer altså det føretaket som i dag er gjeldande, uavhengig av kva føretak den respektive økonomen tilhørde på uttaletidspunktet. Uttaler tilbake i tid kan difor vere misvisande i høve til kva finansføretak økonomen i dag høyer til. Dette vel eg i denne oppgåva å sjå vekk i frå.

8.5 Den flytande renta på bustadlån

Den historiske flytande renta er tidlegare presentert i figur 6, og vil vidare verte brukt ved estimering av ei flytande bustadlånsrente.

8.5.1 Beste tilnærming til den flytande renta

I utgangspunktet seier ein at den flytande renta på bustadlån føl den korte pengemarknadsrenta (NIBOR) med løpetid 3 månadar pluss eit påslag. Påslaget er utlånsmarginen til banken og kan variere noko. Dette har samband med blant anna at bankane ikkje har anledning til å umiddelbart auke renta på utlån til eksisterande lånekundar ved ei kraftig auke i pengemarknadsrenta. Likeeins som ved eit kraftig fall i pengemarknadsrenta. Dessutan er det også opp til kvar enkelt bank å setje utlånsrenta, noko som bidreg til at påslaget varierar.

Figur 12 illustrerer ei tilnærming av den historiske utlånsrenta. Beste tilnærming viser seg å vere NIBOR med 3 månaders løpetid pluss eit påslag tilsvarande 1,5 prosentpoeng. Denne tilnærminga vil eg bruke vidare i analysen når eg samanliknar fast og flytande rente.

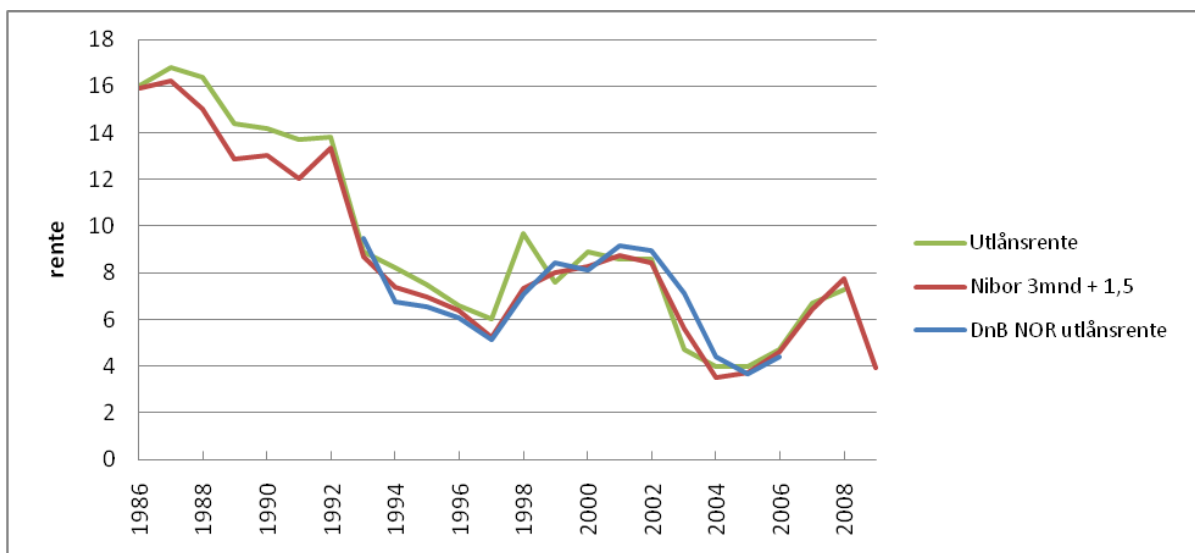
Figur 12. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Årlege gjennomsnitt.



Kjelde: SSB, 2009 og Norges Bank, 2010

Figur 12 ovanfor viser ein heilt klar samanheng mellom pengemarknadsrenta og den flytande utlånsrenta. Sidan den historiske renta viser eit årlig gjennomsnitt av alle finansføretak sine utlånsrenter, ønskjer eg også å vise ei samanlikning med den flytande bustadlånsrenta til Noregs største finanskonsern, DnB NOR. Dette gjer eg for å få ei nærare stadfesting på at NIBOR 3M pluss 1,5 prosentpoeng er ei god tilnærming. Dette viser eg vidare med figur 13.

Figur 13. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Inkluderar DnB NOR.

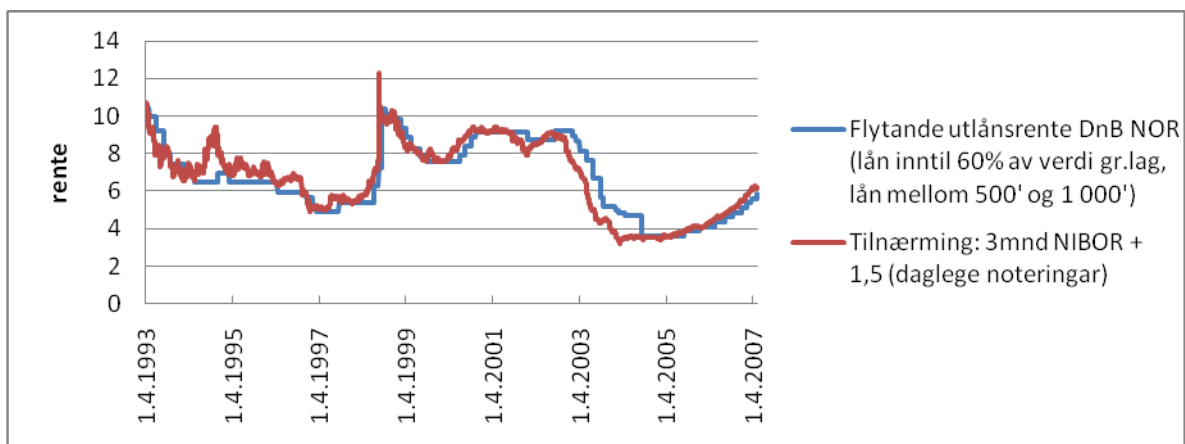


Kjelde: SSB, Norges Bank og DnB NOR, 2010

Alle verdier i figur 13 er årlege vekta gjennomsnitt. Den blå linja viser den flytande utlånsrenta til DnB NOR i tidsrommet 1993 til 2007. For det tidsrommet den gjeld, ligg den svært nærme både den historiske utlånsrenta og den tilnærma renta. I periodar føl dei kvarandre svært tett, i andre periodar avvik dei noko. Sidan den historiske utlånsrenta (grøn linje) består av gjennomsnittlege renter frå samtlige låneføretak i Noreg (Statistisk Sentralbyrå, 2009), vil det vere naturleg at denne renta ikkje føl DnB NOR si utlånsrente slavisk. Det vil alltid vere små differansar bankane i mellom for same type utlånsrenter.

Også figur 14 viser DnB NOR si flytande rente og den tilnærma renta satt saman av pengemarknadsrenta og eit påslag. I denne framstillinga vert det derimot brukt daglege rentenoteringar. Sidan tilnærminga også her ser ut til å følge den flytande renta til DnB NOR nokså godt, konkluderar eg med at tilnærminga NIBOR 3M + 1,5 % er god og kan brukast som tilnærming i vidare berekningar.

Figur 14. Tilnærming av den flytande utlånsrenta. Daglege rentenoteringar.



Kjelde: Norges Bank og DnB NOR, 2010

For å unngå dei store utslaga i pengemarknadsrenta, kan det argumenterast for å bruke månadlege gjennomsnitt i staden for daglege rentenoteringar. Dette vel eg likevel å ikkje gjere, sidan eg seinare i oppgåva uansett kalkulerar gjennomsnittlege flytande utlånsrenter over ein bindingsperiode på 3, 5 eller 10 år.

8.6 Den faste renta på bustadlån

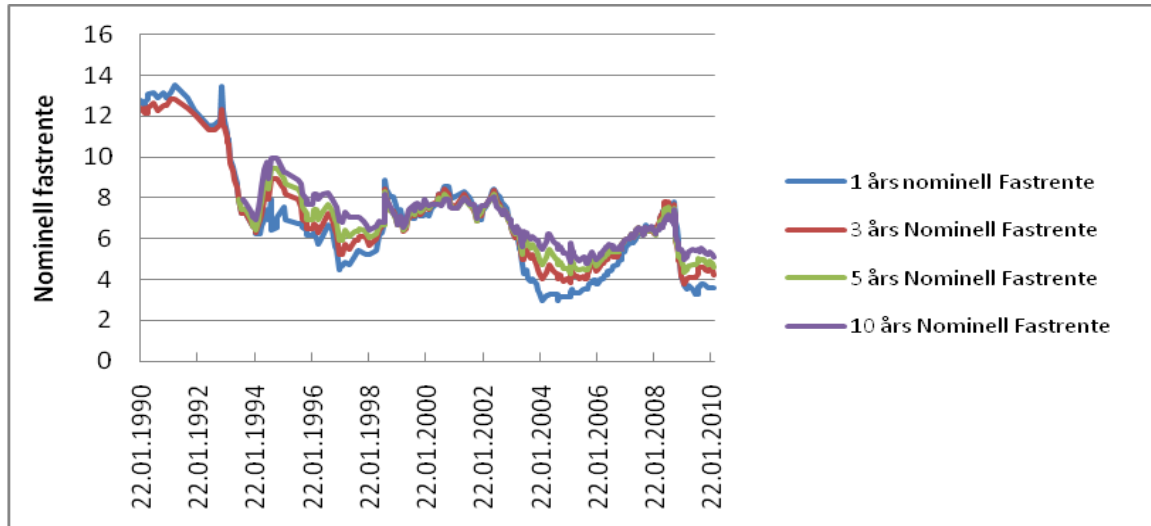
Det er stor variasjon i kva tilbod bankane til ei kvar tid har for fastrentelån. I dag har stort sett alle bankar eit breitt tilbod på faste renter med variabel bindingstid, medan det ikkje

mange år tilbake i tid var få bankar som i det heile tatt tilbød fastrente. Dei som då tilbød fastrente, tilbød dette stort sett med relativt korte bindingstider. I 1993 vart det for første gong mogleg å binde renta på lånet sitt i 10 år hos DnB. I dag er dette eit tilbod stort sett alle bankar har. DnB NOR tilbyr i dag bindingstid på 1, 3, 5 og 10 år. Dette representerer det generelle tilbodet blant bankane nokså bra. Difor vel eg å ta utgangspunkt i dette og brukar bindingstid 3, 5 og 10 år vidare i analysen.

8.6.1 Historisk fastrente for bustadlån

Figur 15 viser DnB NOR sitt tilbod på fastrente tilbake til 1990. Fastrente med bindingstid 5 og 10 år var ikkje eit fast tilbod hos DnB NOR før i 1993. Før dette var det 1 års og 3 års bindingstid som gjaldt. Ein ser også at variasjonen mellom fastrentene for ulike bindingstider er større på dei tidspunkta dei ligg på eit lågt nivå, enn kva det er når dei ligg på eit høgt nivå. Når fastrentene ligg på eit lågare nivå er fastrenta med kortast bindingstid lågast, medan fastrenta for lengst bindingstid er høgast. Dette illustrerer ein høgare forsikringspremie for lengre bindingstid.

Figur 15. Fastrenter 1990-2010 (DnB NOR)



Kjelde: DnB NOR, 2010

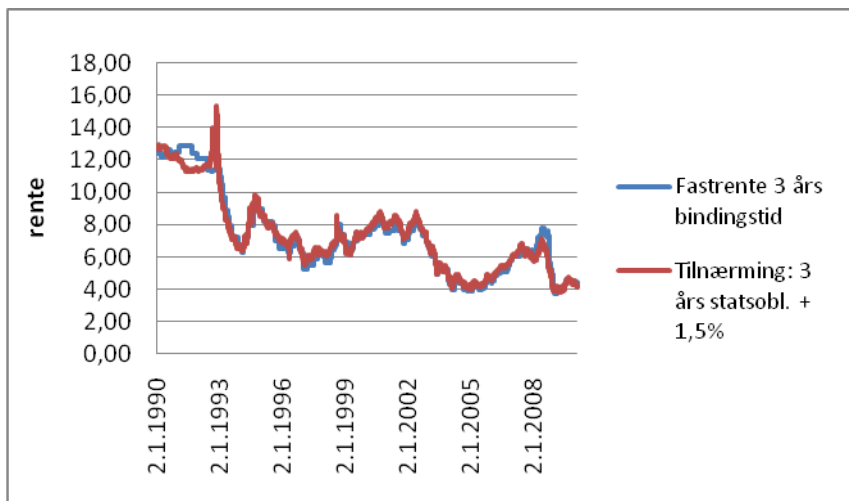
8.6.2 Beste tilnærming på fastrenter

I motsetnad til dei flytande rentene, baserar dei faste rentene seg på statsobligasjonar og ikkje på korte pengemarknadsrenter. Desse er dei såkalla lange rentene, allereie forklart i kapittel 4.3 om renteforventningar. Dei lange rentene let seg påverke av forventningar om

framtida, og risiko kring dette. Difor vil stort sett ikkje dagens tilbod på ei fast rente, for ei viss bindingstid, vere lik dagens flytande rente. Dagens tilbod på fast rente kan vere både høgare og lågare enn dagens flytande rente, dette bestemt ut frå kva forventningar marknaden har til den framtidige flytande renta. Ved forventningar om framtidig renteauke, vil dagens tilbod på fastrente vere høgare enn dagens flytande rente, og omvendt.

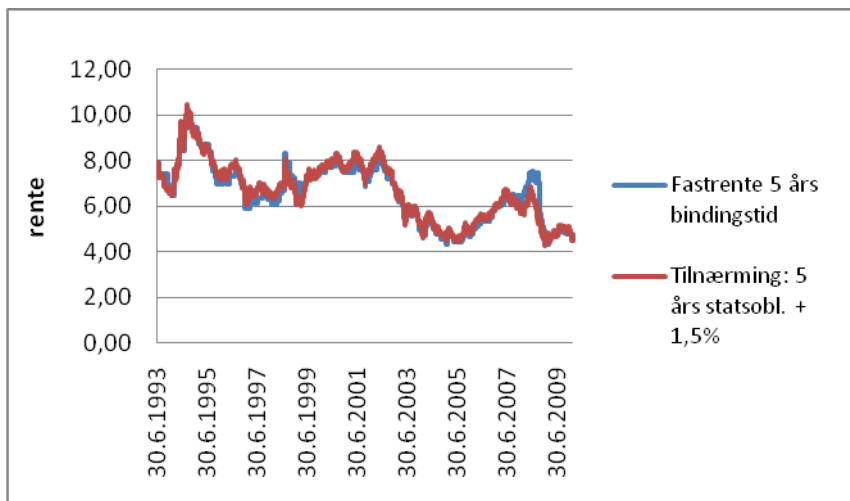
Ved utrekning av beste tilnærming for den faste renta har eg difor lagt til grunn renta for statsobligasjonar med ulike løpetider. For eit fastrentelån med bindingstid 3 år er beste tilnærming statsobligasjon med løpetid 3 år, pluss eit påslag. Likeeins for fastrentelån med bindingstid 5 og 10 år. Også her finn eg det beste påslaget til å vere 1,5 %. Dette vert vidare illustrert i figur 16, figur 17 og figur 18.

Figur 16. Tilnærming av fastrente med 3 års bindingstid; 3 års statsobl. + 1,5 %



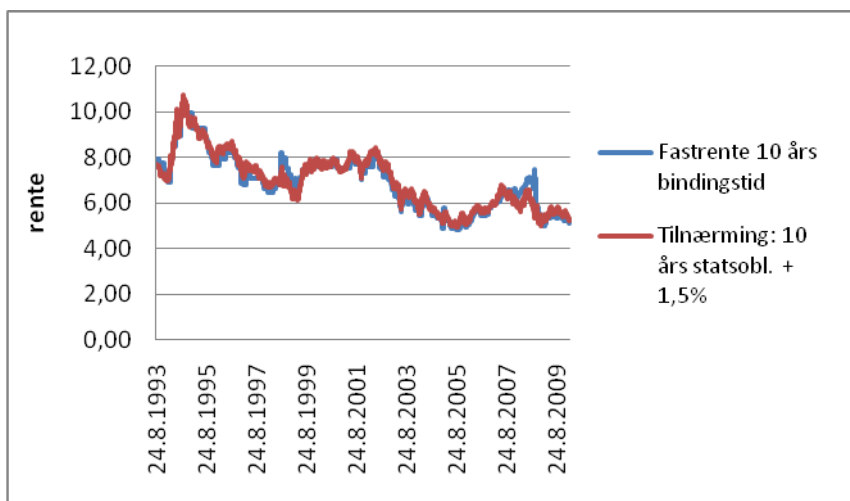
Kjelde: Norges Bank og DnB NOR, 2010

Figur 17. Tilnærming av fastrente med 5 års bindingstid; 5 års statsobl. + 1,5 %



Kjelde: Norges Bank og DnB NOR, 2010

Figur 18. Tilnærming av fastrente med 10 års bindingstid; 10 års statsobl. + 1,5 %



Kjelde: Norges Bank og DnB NOR, 2010

9. Analyse av data

I denne delen av oppgåva vil eg bruke dei data eg til no har presentert for å finne svar på dei angjevne problemstillingane. Framgangsmåten for dette vil først og fremst vere å kalkulere differansen mellom kostnaden for det å inneha eit lån med fast og flytande rente frå det tidpunktet kvart råd er gjeve, fram til bindingstida på fastrentelånet er over.

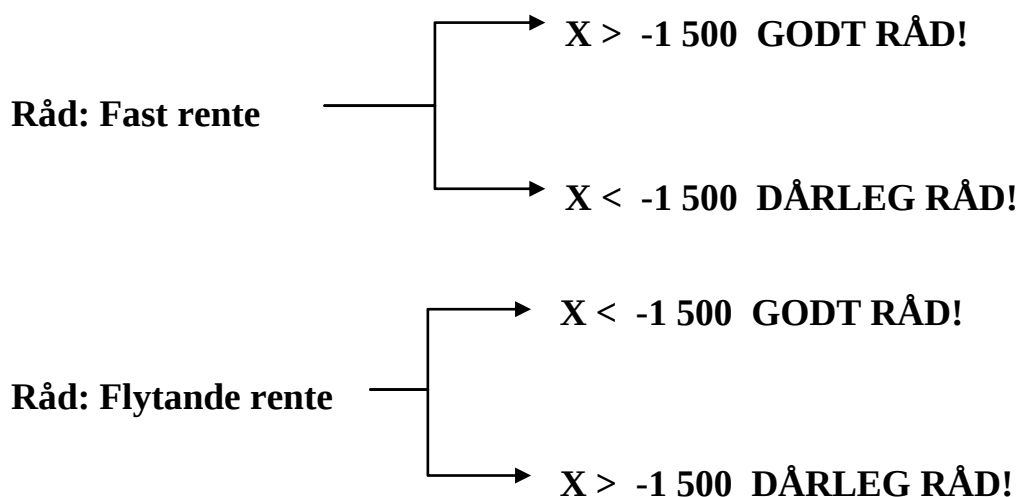
Det vil vere svært plasskrevjande å vise framgangsmåten for korleis definere gode og dårlege råd for alle dei 208 observasjonane. Difor vil eg først bruke eit av råda som døme på korleis dette vert gjort. Vidare kjem ei oversikt over resultata for dei resterande 207 inkludert. I tilknytning til dette må det definerast kva som er eit godt råd og kva som er eit dårleg råd.

9.1 Definisjon av eit godt og eit dårleg råd

Uavhengig av formål med eit fastrentelån, vil ein i kvart tilfelle kunne kalkulere differansen mellom rentekostnadane ein har hatt på eit fastrentelån etter endt bindingstid, med dei kostnadane ein i same periode ville hatt med ei flytande lånerente. Storleiken på denne differansen vil i denne oppgåva vere det som impliserer om eit råd er godt eller dårleg. Kor stor denne differansen bør vere før rådet går i favør av å vere eit godt eller dårleg råd kan diskuterast, sidan ein lånekunde som inngår eit fastrentelån truleg er villeg å betale ein forsikringspremie for å beskytte seg mot ei renteauke. Storleiken på forsikringspremien vil vere avhengig av lånekunden sine personlege preferansar og forhold til risiko. Dette betyr at eit råd om å binde renta som viser seg å verte meir kostnadsfylt enn å halde renta flytande, ikkje nødvendigvis er eit dårleg råd, avhengig av lånekunden sitt syn på ein forsikringspremie. Det vil difor verte kalkulert to typar gode og dårlege råd. Først vil eg sjå vekk i frå ein eventuell forsikringspremie, og gå ut frå at ein lånekunde med ein million i lån som får større kostnader (uansett storleik) som følgje av å lytte til ein av renteekspertane sine råd, har fulgt eit *dårleg råd*. Denne differansen kalkulerast altså ved å samanlikne kostnaden ved å følgje rådet, med den alternative kostnaden ved ikkje å følgje rådet, eksempelvis kostnaden for å binde renta mot det å halde den flytande. Eit *godt råd* vil derimot vere at kostnaden ved å følgje eit råd er mindre enn alternativet, altså at ein kjem betre ut av situasjonen økonomisk (går i pluss).

Deretter vil eg kalkulere gode og dårlege råd, tatt i betraktning at det inngår ein forsikringspremie i forhold til det å inngå eit fastrentelån. Dette betyr at dersom det har vorte kalkulert eit tap som følgje av å binde renta, vil eit råd om å binde renta likevel kunne vere eit godt råd så lenge tapet ikkje overstig ei viss grense. Likeeins vil ein då med flytande rente forvente å tene eit tilsvarende beløp før ein ser det lønsamt å ha flytande rente. Dette kan sjåast i samband med at ein forventar større fortjeneste når ein utset seg for større risiko, noko som i dette tilfellet vil vere å halde renta flytande. Med ein forsikringspremie lik 1 500, kan dette illustrerast som vist i figur 19.

Figur 19. Gode og dårlege råd med innbakt forsikringspremie. X er differansen mellom kostnadar ved fastrente og flytande rente i perioden (kostnad fastrente - kostnad flytande rente).



Figur 19 viser at eit råd om å binde renta er eit godt råd så lenge ein ikkje får ekstra kostnadar større enn 1 500 ved å velje fastrente framfor flytande rente. Sidan ein ved utrekning av kostnadsdifferansen subtraherar kostnadane ved flytande rente frå kostandane ved fastrente, vil ein negativ differanse gå i favør av flytande rente. Likevel vil ikkje eit råd om å halde renta flytande vere godt før ein har tent meir enn 1 500 på å følgje rådet. Her er forventa fortjeneste for auka eksponering av risiko lagt til grunn. Det er vanskeleg å setje ein storleik på denne forsikringspremien, men det verkar rimeleg å anta at den vert noko høgare med lengre bindingstid.

9.2 Døme på korleis definere godt eller dårleg råd

9.2.1 Nils Terje Furunes rådar å binde renta

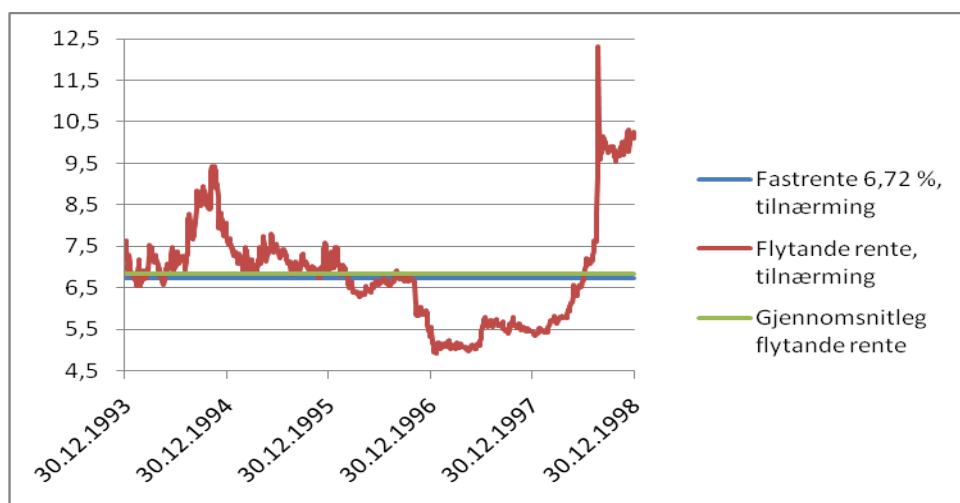
Den 30.12.1993 uttalte Nils Terje Furunes i Sparebanken NOR³⁰ til VG at det bør vere aktuelt å ta opp eit fastrentelån, vel og merke for dei som har tenkt å behalde det same huset, den same mannen/kona og den same jobben dei neste fem åra, ut perioden for rentebinding. På dette tidspunktet trur Furunes at renta fortsatt skal noko ned, anslagsvis ein prosent i løpet av første halvår. Dette sagt med forbehold om at oljeprisen kan velte alt.

Uttalelsar som denne vert tolka som eit råd om å binde renta, uansett om han på sett og vis henvender seg til dei som tenkjer på å ta opp fastrentelån

Tabell 3. Estimerte rentesatsar på tidspunktet for uttale i dømet (den flytande renta er eit vekta aritmetisk gjennomsnitt av den estimerte flytande renta i perioden frå og med 30.12.1993)

	Tidshorisont 3 år	Tidshorisont 5 år	Tidshorisont 10 år
Flytande renta	7,11 %	6,84 %	7,46 %
Fast renta	6,67 %	6,72 %	7,09 %
Differanse	0,44 %	0,12 %	0,37 %

Figur 20. Grafisk illustrasjon av den faste og flytande renta for ein femårsperiode.



Kjelde: Norges Bank, 2010

³⁰ I dag DnB NOR.

Tabell 4 viser kalkulert beløp, tent eller tapt, som følge av å lytte til rådet om å binde renta på det aktuelle tidspunktet. Dette gjeld for eit hushald med 1 million i bustadlån av inntil 60 prosent av bustadens verdigrunnlag. Dei utreikna differansane tek førehald om 28 % skatt (rentefrådrag). Rentene for utrekning er tekne frå tabell 3. Som nemnt vert rådet testa på to ulike grunnlag.

1) Først vert det sett vekk frå ein eventuell forsikringspremie. Negativt forteikn på utreikna differanse mellom rentekostnaden for fast og flytande rente, vil bety tap ved val av fastrente og tjent ved val av flytande rente. Om differansen kjenneteiknar om rådet er godt (1) eller dårleg (-1), vert bestemt ut i frå kva råd som er gjeve.

2) Deretter vert det lagt til grunn ei villigheit frå kunden om å betale ein forsikringspremie. Tap opp til ein viss storleik som følgje av fastrentelån vert dermed godteke. Denne er satt til 1000 for fastrentelån med bindingstid 3 år, 1500 for bindingstid 5 år og 3000 for bindingstid 10 år. Alle etter 28 % skatt.

Tabell 4. Resultat for Nils T. Furunes sitt råd. Eit godt råd betegnast 1, medan eit dårleg råd betegnast -1.

	Råd	Tent/tapt	Godt råd/	Tent/tapt	Godt råd/	Tent/tapt	Godt råd/
		3 år	dårlig råd	5 år	dårlig råd	10 år	dårlig råd
1)	binde	3168	1	864	1	2664	1
2)	binde	3168	1	864	1	2664	1

Resultat

1) Det løynte seg å lytte til rådet om å binde renta uansett val av bindingstid 3, 5 eller 10 år. Likevel var det meir lønsamt å velje bindingstid 3 eller 10 år, i forhold til bindingstid 5 år.

Nils Terje Furunes uttalte den 30.12.1993 at dersom ein bandt renta, burde det vere for ein fem års periode. Generelt har det ikkje vore vanleg av økonomane å uttale seg om kva type bindingstid ein bør velje, men i dette tilfellet var det slik. Dette gav uansett ikkje utsalg i resultatet for dette rådet, sidan resultatet vart det same uansett bindingstid. Konklusjonen vert dermed at rådet til Nils Terje Furunes var eit godt råd (utfall = 1).

2) Med ein forsikringspremie inkludert, ville det for dette rådet vore mogleg å få eit annleis resultat dersom resultatet under 1) var eit dårleg råd. Dette var altså ikkje tilfellet, og rådet resulterer dermed å vere godt også med ein forsikringspremie inkludert. Sjølv om

lånekunden var villeg å betale ein forsikringspremie for tryggleiken eit fastrentelån gjev, slapp han å "betale" denne.

Framgongsmåten for korleis kome fram til om eit råd er godt eller dårleg, har med dette dømet vorte illustrert. Dømet kan likevel berre gje svar på om dette særskilde rådet var godt eller dårleg. For å finne svar på problemstillingane må alle råd analyserast.

9.3 Problemstilling 1

Løner det seg å følgje råda til renteekspertar i valet mellom fast og flytande rente?

9.3.1 Resultat og analyse for alle renteekspertar sett under eitt

Likeeins som i dømet vist med rådet til Nils Terje Furunes, bereknast utfalla for dei resterande råd gjevne i tidsrommet 1993-2007. Tabell med oversikt over resultat for kvart einskild råd kan studerast nærare i vedlegg 2. Tabell 5 viser resultat etter utrekningane for dei ulike typar bindingstid, etterfølgd av oppsummering og diskusjon.

Tabell 5. Resultat for alle råd, alle renteekspertar sett under eitt.

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlige råd	Treff- prosent
Tre års bindingstid	208	119	89	57,20 %
Fem års bindingstid	183	103	80	56,30 %
Ti års bindingstid	112	64	48	57,10 %

Resultat og diskusjon

Det er gjeve fleire gode råd enn dårlege råd. Dette gjeld uavhengig av om rådet tek sikte på ein type bindingstid eller ikkje.

Tre års bindingsperspektiv

Dersom ein tenkjer seg at råda gjeld for ein treårsperiode, er talet på tilgjengeleg råd for analyse 208. Av dette totale utvalet, viser det seg at 119 av råda er gode, medan 89 er dårlege. Det er gjeve 30 fleire gode råd enn dårlege råd. Prosentvis tilsvarar dette 57,2 prosent gode råd og 42,8 prosent dårlege råd for denne tidshorisonten.

Fem års bindingsperspektiv

For ein tidshorisont på fem år, har ein her tilgjengeleg 183 råd. Av desse råda viser analysen at 103 er gode råd, medan 80 er dårlege. Det er dermed gjeve 23 fleire gode råd enn dårlege råd. Prosentvis er 56,3 prosent av råda gode og 43,7 prosent dårlege.

Ti års bindingsperspektiv

Det er eit minste utval av råd når det kjem til ein tidshorisont på ti år. Dette kjem automatisk av at perioden for innsamling av data berre strekkjer seg over 15 år. I tillegg er tilnærmingane til fastrenter baserte på DnB NOR sine renter, og hos dei var ikkje fastrentelån med 10 års bindingstid eit tilbod før 25.08.1993. Tilgjengeleg råd for analysen, er med desse vilkåra difor 112 råd. Av dette utvalet viser 64 råd seg å vere gode råd og 48 dårlege råd. Det er gjeve 16 fleire gode råd enn dårlege råd, og prosentvis vert det gjeve 57,1 prosent gode råd og 42,9 prosent dårlege råd.

Sett under eitt, er treffprosenten for dei ulike bindingstidene nokså nærme kvarandre.

Når det gjeld skilnaden på resultat for dei ulike bindingstidene, må det likevel påpeikast nokre omstende som den totale treffprosenten ikkje gjev eit bilete av. I 1997, 1998 og i slutten av 1999 er resultata for ti års bindingstid motsatt av kva dei er for tre og fem års bindingstid. Dette betyr at alle råd som i desse åra vert kategorisert gode ved tre og fem års bindingstid, vert dårlege ved 10 års binding og omvendt. Noko av det same skjer for råda gjeve i år 2000, men her er resultatet for bindingstid fem og ti år det same, og resultat for bindingstid 3 år motsatt. Heilt i byrjinga av 2004 finnast berre resultat for bindingstid tre og fem år. Også her er resultata det motsette. Råda som har nemninga dårlege med 3 års bindingstid, er gode med 5 års bindingstid, og omvendt.

Diskusjon

For dei råd der resultatet endrar seg for dei ulike tidshorisontane, kan dette verte sett som eit resultat av større uvisse for renta over ein lengre tidshorisont enn ein kort tidshorisont. Når eit råd har likt utfall ("godt råd") for 3 og 5 års bindingstid, men annleis for 10 års bindingstid ("dårlig råd"), betyr dette at ein renteekspert sine forventningar om renta stemde dei første 5 åra, men endra seg dei neste 5.

Sett under eitt er det gjeve fleire gode råd enn dårlege råd. Men kvar går eigentleg grensa som skil ein "ok" treffprosent frå å vere dårleg. Treffprosentane i tabell 5 er noko høgare enn kva ein ville forventa dersom ein valde kva råd ein skulle gje ved å kaste om kron og mynt.

For eit slikt tilfelle ville forventta treffprosent vore 50 prosent. Resultata i denne analysen er ikkje betydeleg høgare enn dette. Det er gjeve oppsiktsvekkande mange dårlege råd. At nokre råd viser seg å vere dårlege kan likevel seiast å vere som venta sidan ein spår om den framtidige rentesituasjonen, og denne kan aldri med sikkerheit stadfestast på førehand.

9.3.2 Årvis samanlikning

Vidare vil eg sjå på kor mange gode og dårlege råd som er gjeve kvart år, og deretter diskutere moglege årsaker for resultatet.

Tabell 6. Årleg samanlikning av tal på gode og dårlege råd.

år	Tre års bindingstid		Fem års bindingstid		Ti års bindingstid	
	Gode råd	Dårlige råd	Gode råd	Dårlige råd	Gode råd	Dårlige råd
1993	6	6	6	6	4	5
1994	4	0	4	0	4	0
1995	4	0	4	0	4	0
1996	5	4	5	4	6	3
1997	9	10	9	10	10	9
1998	29	18	29	18	18	29
1999	10	6	10	6	14	2
2000	2	6	5	3	4	0
2001	3	7	3	7	-	-
2002	3	4	3	4	-	-
2003	4	13	4	13	-	-
2004	12	6	13	5	-	-
2005	13	5	8	4	-	-
2006	9	2	-	-	-	-
2007	6	2	-	-	-	-
SUM	119	89	103	80	64	48

Resultat frå tabell

For åra 1994 og 1995 inngår det riktig nok berre 4 råd for kvart år, men for begge åra er alle råda gode råd.

Det vart gjeve fleire gode råd enn dårlege råd i åra 1999, 2004, 2005, 2006 og 2007.

Det vart gjeve fleire dårlege råd enn gode råd i åra 2000, 2001 og 2003. Dette gjeld alle tidshorisontar utanom ti års bindingstid i 2000. Råda dette året med vilkår ti års bindingstid, viste seg alle å vere gode råd.

Gode og dårlege råd har ei nokså jamn fordeling i 1993,1996,1997 og 2002.

For bindingstid tre og fem år, var 1998 det året då flest gode råd vart gjevne, men det medførte også eit rekordhøgt tal dårlege råd dette året. For bindingstid på ti år var situasjonen likeeins, berre motsatt veg. Talet på dårlege råd var for dette året høgare enn gode, men som følge av svært mange råd dette året resulterte mange også å vere gode. Det vart gjeve eit svært høgt tal råd til media dette året, totalt 47 råd.

Diskusjon

Gjennom perioden er det stor skilnad på kor mange råd som er gjeve. I prosessen med å samle inn data har eg tatt sikte på å inkludere alle råd som eg i stor nok grad finn relevante, og difor vil eg kunne påstå at talet på råd kvart år kan gje eit bilete av kor villege renteekspertane til ulike tidspunkt har vore til å kome med råd. I tillegg vil det nok vere eit resultat av kor mykje fokus lånerenta til ein kvar tid har hatt i media. Året 1998 viser dette i stor grad, då det her er samla heile 47 uttalar. Dette året var det mykje usikkerheit kring rentesetjinga av sentralbanken, og derav mange delte meiningar og råd. Lånerenta hadde på dette tidspunktet vore på eit nokså stabilt nivå nokre år, men den økonomiske situasjonen tilsa renteauke frå sentralbanken. Mange frykta dermed at lånerenta også ville stige. Ingen visste i kva grad dette ville skje, men mange frykta at renta skulle kome opp på tilsvarande nivå som på 1980-talet og tidleg på 1990-talet. På det høgste var utlånsrenta i 1987 opp mot 17 prosent. Dette var noko ingen ønskte, og i media var det dermed mykje omtale kring denne usikkerheita. Renteekspertar og andre synsa og gav råd om kva som kom til å skje framover og kva ein burde gjere. Når det kjem til åra 1994 og 1995, har det derimot vore vanskeleg å spore opp spesifikke uttalar og anbefalingar kring lånerenta. Dette har resultert i 4 råd for kvart av åra. Elles varierar tal på uttalar kvart år å vere mellom 7 og 19. Dei åra det er gjeve få råd, betyr nødvendigvis ikkje lite fokus kring rentesetjing. Etterkvart som renteekspertane lærer av sine feilvurderingar kan det for nokre av dei vere naturleg å verte meir nøysame når dei er usikre og så skal kome med nye råd.

Eit årstal som i ettertid har vore mykje omtalt i media, er året 2002 då svært mange hørde på råd om å binde renta. For dei som valde å følge dette rådet vart rentekostnadane

betydeleg høgare enn kva det ville vore dersom dei hadde halde renta flytande. Dei flytande rentene var i 2002 relativt høge (nærare åtte prosent), og nokre av renteekspertane varsla at dette nivået ville vedvare og at det difor kunne løne seg å binde renta. Andre renteekspartar var derimot indifferente og meinte ein ville kome likt ut av det uansett fast eller flytande rente. Det viste seg at rentenivået skulle gå ned nokså mykje dei neste åra, noko som var temmeleg kjedeleg for dei som følgde rådet om å binde renta. Lagt til grunn dei estimerte rentene i denne analysen, gjekk det verst utover dei som valde tre års bindingstid, men også premien ved fem års bindingstid var høg. For ein lånekunde med ein million i gjeld vart kostnadane for eit treårig fastrentelån heile 20 024 høgare enn kva dei ville vore med flytande rente. Forsikringspremien lånekundane måtte betale for fastrente vart dermed svært høg. Øystein Dørum er ein av dei som i ettertid har beklaga at han råda lånekundar til å binde renta dette tidspunktet. 2002 var ikkje eit år det vart gjeve spesielt mange råd, men dei som valde å høyre på dei råda som anbefalte å binde renta, er dei som gjennom heile perioden har tapt mest på dette.

9.3.3 Type råd – samanlikning

Resultata til no har fokusert på talet gode og dårlege råd som har vorte gjeve, sett i forhold til ulike bindingstider. Vidare vil eg gå noko grundigare inn på dei to typar råd, binde eller ikkje binde renta, og sjå kor mange av kvar av desse som resulterer i å vere gode og dårlege råd.

Tabell 7. Samanlikning av type råd og kva utfall kvar av desse får.

Råd	Bindingstid 3 år (208)		Råd	Bindingstid 5 år (183)		Råd	Bindingstid 10 år (112)	
	Gode råd	Dårlege råd		Gode råd	Dårlege råd		Gode råd	Dårlege råd
Binde (127)	92 (72,4%)	35 (27,6%)	Binde (107)	73 (68,2%)	34 (31,8%)	Binde (56)	13 (23,2%)	43 (76,8%)
Ikkje Binde (81)	27 (33,3%)	54 (66,7%)	Ikkje binde (76)	30 (39,5%)	46 (60,5%)	Ikkje binde (56)	51 (91,1%)	5 (8,9%)

Resultat frå tabell

Dersom råda som seier at ein bør binde renta gjeld for ei bindingstid på tre eller fem år, viser desse seg å vere fleire gode råd enn dårlege råd. For bindingstid på 10 år derimot, er det av råd som seier ein bør binde renta fleire dårlege råd enn gode råd.

Når det gjeld råd om å halde renta flytande (ikkje binde), er situasjonen omvendt. For bindingstid på tre og fem år viser det seg å vere fleire dårlege enn gode råd, medan det for bindingstid på ti år er har resultert i soleklart flest gode råd (91,1 prosent).

Diskusjon

I denne samanlikninga inkluderer eg alle tre bindingstider. Dette ser eg på som nødvendig sidan det her er ein stor skilnad i resultata ved overgang frå 5 til 10 års bindingstid. Resultata forandrar seg i dette tidsrommet til det motsette. Kva er årsaka til at størsteparten av råd om å binde renta resulterer i å vere gode råd ved 3 og 5 års binding, medan situasjonen for 10 års binding er motsatt?

Når ein treffprosent skiftar frå å vere høg til å verte låg ved endring av bindingstid, kan dette skuldast to ting. For det første kan det vere at talet på observasjonar vert mindre ved lengre bindingstid. Råda som forsvinn frå utvalet kan vere av same type, og difor kan ein få eit anna type utval av råd som igjen gjev eit annleis resultat. For det andre vil det vere større uvisse kring den framtidige rentesituasjonen ved lang tidshorisont, enn ved ein kort tidshorisont. Mykje kan skje på ti år. Eit annleis resultat kan difor gjenspegle større endringar i rentenivået frå år 5 til år 10, i forhold til tidlegare i perioden. Dei råda om å binde renta som gjeld i denne oppgåva vert svært sjeldan (nesten aldri) presiserte til å gjelde for ein 10 års periode. Årsaka til dette kan nettopp vere at det er større uvisse så langt fram i tid. I tillegg vert det ofte presisert at flytande rente løner seg historisk, og dette vil spesielt gje utslag over lengre tid. Dette stemmer bra overeins med resultata i tabell 7. Råda om å halde renta flytande er gode råd i heile 91,1 % av tilfella for 10 års bindingstid, medan størsteparten er dårlege ved 3 og 5 års bindingstid. For 3 og 5 års bindingstid sigrar råda om å binde renta.

Ei anna vinkling av resultata i tabell 7 kan vere at dei gjenspeglar kva grad renteekspertane evnar å spå fram i tid. Ein legg då til grunn at fastrentene gjenspeglar dei lange rentene og utsiktene for verdsøkonomien, medan dei flytande rentene avheng av den innanlandske økonomien. Dette har tidlegare vorte forklart i blant anna kapittel 4.3.6. Med dette kan resultata tolkast som at renteekspertane er dårlege på å tolke den norske økonomien på kort sikt (3 og 5 år) og verdsøkonomien på lang sikt (10 år), medan dei er gode på å tolke den norske økonomien på lang sikt og verdsøkonomien på kort sikt.

9.3.4 År med einigheit/ueinigheit

I denne samanlikninga vil eg sjå på kva type råd som har vorte gjeve dei ulike åra i perioden, for å finne ut om renteekspertane verkar å vere einige om den framtidige rentesituasjonen.

Tabell 8. Fordeling av type råd gjennom perioden

ÅRSTAL	”bind renta”	”hald renta flytande”
1993	7	5
1994	0	4
1995	0	4
1996	3	6
1997	9	10
1998	29	18
1999	10	6
2000	3	5
2001	7	3
2002	4	3
2003	13	4
2004	14	4
2005	13	5
2006	9	2
2007	6	2
Totalt	127	81

Resultat og diskusjon

Sjølv om nokre av renteekspertane til tider gjev dei same typar råd, er det langt frå samstemte råd som vert gjeve. Nokre gongar er renteekspertane svært einige om kva som er det beste rådet, som til dømes i 1994 og 1995. Då var alle einige om at å halde renta flytande var det beste rådet. Riktig nok er dette på grunnlag av eit utval på 4 råd kvart av åra.

Det er også tidspunkt då renteekspertane er *nokså* einige, som i åra 2001-2007. Her gjekk størsteparten av råda i favør av det å binde renta. I åra 1993 og 1996 til 2000 var meiningane temmeleg delte og det var ei stor spreiding i kva råd som vart gjeve. Ein ser dermed at det generelt er mange delte meiningar blant renteekspertane om den framtidige rentesituasjonen. Totalt sett er det ein viss konsistens for kva type råd som vert gjeve i 9 av 15 år. Om ein legg godviljen til, kan dette tolkast som at renteekspertane har ei noko samstemd formeining om den framtidige rentesituasjonen.

9.3.5 Analyse med innbakt forsikringspremie

Som forklart innleiingsvis til analysen, vil eg sjå om resultata endrar seg dersom ein inkluderar ein forsikringspremie. Her ser eg igjen på kvart av råda, og om dei endrar seg frå å vere eit godt eller dårleg råd til å verte det motsette. Det vert lagt til grunn ei villigheit til å maksimalt betale 1 000, 1 500 og 3 000 i forsikringspremiar for høvesvis 3, 5 og 10 års bindingstid. Likeeins vil desse verdiane representere ei minimum forventa lønsemd ved val av flytande lånerente. Dette betyr at råd om å binde renta som tidlegare var dårlege, no kan verte gode gitt at ”tapet” ikkje overstig nemnt verdi. For råd om å halde renta flytande som tidlegare var gode, kan desse no verte dårlege dersom dei ikkje har vore tilstrekkeleg lønsame i forhold til dei nemnde verdier.

Tabell 9. Resultat for alle råd, alle renteekspertar sett under eitt. Med innbakt forsikringspremie. Resultat utan forsikringspremie i parentes.

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlege råd	Treff- prosent	Treff- prosent før
Tre års bindingstid	208	121 (119)	87 (89)	58,20 %	57,20 %
Fem års bindingstid	183	102 (103)	81 (80)	54,64 %	56,30 %
Ti års bindingstid	112	74 (64)	38 (48)	66,10 %	57,10 %

Resultat frå tabell og diskusjon

Som vist i tabell 9 gjev endringane ikkje særleg utslag alle råd sett under eitt, og då spesielt lite for bindingstid 3 og 5 år. Dette botnar for det første i at det for desse typar bindingstider generelt er få tilfeller av råd som endrar seg med ein forsikringspremie inkludert. For bindingstid 3 år er det berre 4 råd som skiftar status, medan det for 5 års bindingstid er 7 råd. Dessutan er dei råda som endrar seg gjeve i ein nokså samla periode, noko som resulterer i at dei råda som skiftar, skiftar begge vegar. Nokre skiftar frå godt råd til dårleg råd og nokre skiftar frå dårleg råd til godt råd. Soleis motverkar dei kvarandre resultatmessig. Dette gjer seg spesielt synleg ved 10 års bindingstid. Her er det heile 50 råd som skiftar frå enten å vere gode til dårlege, eller dårlege til gode. Treffprosenten vert likevel berre 9 prosent høgare enn kva den var utan forsikringspremie. Av dei 50 råda som skiftar, endrar 20 seg til å vere dårlege og 30 seg til å vere gode. Endringa i treffprosenten vert dermed ikkje så stor. Sidan eg vidare i analysen har valt å sjå vekk i frå 10 års bindingstid, vil eg også gjere dette i denne framstillinga med forsikringspremie. For dei typar bindingstid som då står att (3 og 5 år), har

forsikringspremien liten innverknad. Dersom ein forsikringspremie skal gje tydelege endringar i treffprosenten, må verdien av forsikringspremien aukast betrakteleg. Difor vel eg å ikkje gå vidare med denne framstillinga i analysen.

Det er likevel verdt å merke seg at det kan oppstå endringar som følgje av ein forsikringspremie. Dessutan kan denne måten å kalkulere seg fram til gode og dårlege råd vere med å styrke dei allereie eksisterande resultata, ved at eventuelle feil i dei estimerte utlånsrentene til ein viss grad kan verte viska ut. I den samanheng er det positivt at det ikkje vart store endringar i resultata med innbakt forsikringspremie.

9.4 Problemstilling 2

Kven gjev best råd av og innanfor dei ulike gruppene?(låneføretak/bank, enkeltpersonar)

For den første problemstillinga såg eg på alle renteekspertar under eitt. Med problemstilling 2 ønskjer eg å sjå nærare på korleis resultata for dei 208 råda vert når ein legg til grunn ei gruppevis inndeling av renteekspertane. Denne er tidlegare vist i tabell 2. Først vil eg samanlikne resultat gruppene i mellom, deretter innanfor gruppene, og til slutt på individnivå for dei renteekspertane som har tilstrekkeleg grunnlag for dette.

I tabellane med resultat viser eg tal på gode og dårlege råd for bindingstid 3 år. Tabellane viser ikkje dette talet for bindingstid 5 og 10 år. For 5 og 10 års bindingstid vert resultata presenterte i form av ein treffprosent, dersom utvalet av råd er tilstrekkeleg stort. Utvalet for desse bindingstidene er naturleg nok lågare, men dette varierer.

9.4.1 Samanlikning av grupper

Tabell 10. Samanlikning av råd gjevne av grupper.

Kategori	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlige råd	Treffprosent 3 års b.tid	Treffprosent 5 års b.tid	Treffprosent 10 års b.tid
Bankar	139	83	56	59,71 %	57,37 %	45,70 %
Media	47	23	24	48,94 %	57,14 %	86,21 %
Andre økonomar	22	13	9	59,09 %	47,37 %	53,85 %

Resultat frå tabell

Vi veit allereie at renteekspertane generelt treff i ein stor del av tilfella. Tabell 10 viser at resultatene for dei tre gruppene er nokså like, spesielt ved samanlikning av bindingstid tre og fem år. Dersom råda gjeld for bindingstid 10 år, vert skilnaden større. Her er treffprosenten høgst for råd gjeve av renteekspertar innan media, medan den er lågast for råd gjeve av bankar. Det som er verdt å merke seg, er at treffprosenten varierar for kva gruppe den går i ”favør” av, avhengig av type bindingstid.

Diskusjon

Resultatet i denne samanlikninga er noko uklart på grunn av ulike treffprosentar for dei ulike bindingstidene. Lite kan difor konkluderast her. Det verkar ikkje å vere nokon systematikk i kva gruppe som har den høgaste treffprosenten for kvar bindingstid. Sjølv om ein utelukkar den lengste tidshorisonten gjeld også dette. Kvar av gruppene har eit ulikt tal på råd, men alle har eit tilstrekkeleg stort nok tal til å verte vurdert. Det bør likevel påpeikast at råda er gjevne av mange ulike personar, og at dei uttalar seg på spreidde tidspunkt. Talet på råd som vert utelukka i resultatet for fem og ti års binding varierer for dei tre gruppene. I tillegg til større uvisse kring renta over ein lengre tidshorisont, vil truleg dette bidra til å endre treffprosenten for dei ulike bindingstidene. Skilnaden på treffprosentane for gruppene er størst ved ti års bindingstid.

Inndelinga i grupper vart gjort med håp om å finne nemneverdige skilnadar i gruppene sine treffprosentar. Bankane utgjer ei gruppe, og kan verte sett på som ein part med økonomiske motiv ved rådgjeving kring lånerenta. Dette treng sjølvstøtt ikkje vere tilfellet, men alle veit at ein bank ikkje driv velgjerdshjelp, men forretningar. Sidan det er konkurranse om kundane, vil ein bank likevel ønskje å byggje tillit til kunden. Det vil difor ikkje løne seg å bevisst gje råd på grunnlag av økonomiske baktankar. Ein renteekspert som uttalar seg på vegne av ein bank vert høyrte av einkvar med interesse, og kan ha stor innverknad på ein lånekunde sine avgjerder. I motsetnad for bankane forventar eg på førehand at dei som hamnar i gruppene *media* og *andre* kan verte sett som nøytrale partar utan andre incentiv enn å gje det dei trur er det beste rådet. Ut frå resultatet av analysen i tabell 10 viser dette seg kanskje å vere feil forventningar. For bindingstid tre og fem år har gruppene nokså lik treffprosent, medan skilnadane vert større for bindingstid ti år. For sistnemnde bindingstid kunne teorien min om incentiv vorte stadfesta gjennom resultatet, sidan treffprosenten for bankar er mykje lågare enn dei til media og andre. Dette vel eg likevel ikkje å konkludere

med på grunn av svært få konkrete uttalar om så lang bindingstid. Dersom ein legg til grunn uttalar om type bindingstid og tilhøyrande utval av råd, er nok 5 års bindingstid bindingstida som best representerer alle råd. For 5 års bindingstid er treffprosenten lik for bankar og media, og noko lågare for professorar og Sparebankforeningen.

9.4.2 Samanlikning innanfor grupper

Vidare vil resultata berre gjelde bindingstid tre og fem år. Grunnlaget for dette er tidlegare forklart og gjeld hovudsakleg at det stort sett ikkje vert gjeve råd om å binde renta i 10 år, dersom det i det heile tatt vert nemnt.

Bankar

Tabell 11. Samanlikning av bankar (Bankane som høyrer til under "andre" går ut i denne tabellen grunna lågt tal på råd)

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlige råd	Treffprosent 3 års bind.tid	Treffprosent 5 års bind.tid
DnB NOR	62	31	31	50,00 %	45,76 %
Nordea	23	16	7	69,57 %	68,42 %
Handelsbanken	12	10	2	83,33 %	81,81 %
Fokus Bank	16	10	6	62,50 %	76,92 %
Sparebank1-gruppen	6	4	2	66,67 %	60,00 %
SEB	6	3	3	50,00 %	50,00 %
First Securities	9	9	0	100,00 %	100,00 %

Resultat frå tabell

First Securities er bankføretaket som har høgast treffprosent. Dette gjeld for begge typar bindingstider. Også Handelsbanken sin treffprosent er høg. Banken med dårlegast resultat er DnB NOR, tett følgd av Skandinaviska Enskilda Bank (SEB).

Diskusjon

Ein bank er sett saman av mange individ. Ein naturleg konsekvens av dette er delte oppfatningar og meiningar, blant anna når det gjeld forventningar til framtidige renter. Talet på personar som uttalar seg for ein bank varierar gjennom heile perioden. Det verkar som det på 1990-talet var meir vanleg at fleire renteekspertar frå same bank uttalte seg offentleg om

renta, i forhold til kva det har vore i seinare tid. I dag er det vanlegvis få, eller ein person, som fungerer som ein offentleg talsmann kring rentespørsmål for ein bank. First Securities har den høgste treffprosenten av bankane på 100 %, noko som er eit resultat av råd gjeve frå ein og same person (Harald M. Andreassen). DnB NOR er banken som har lågast treffprosent, med flest råd fom og er fordelt på størst tal personar. Resultata i tabell 11 kan dermed vere ein illustrasjon på at treffprosenten vert lågare dersom ein bank har fleire talsmenn for banken, i staden for færre, eller i beste fall ein. Dette kan ein likevel ikkje ta for gitt, ettersom *ein* person åleine også vil vere kapabel til berre å gje dårlege råd. Men det er lettare å finne ein flink person, enn mange flinke.

Media

Tabell 12. Samanlikning av media.

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlige råd	Treffprosent 3 års bind.tid	Treffprosent 5 års bind.tid
Dine Penger	23	7	16	30,43 %	47,62 %
Kapital	9	7	2	77,78 %	87,50 %
Rådgivende Økonomer	5	2	3	40,00 %	40,00 %
Norsk Familieøkonomi	9	7	2	77,78 %	71,43 %

Resultat frå tabell

Tidskrifta Kapital og Norsk Familieøkonomi er media med høgast treffprosent for bindingstid 3 år, medan Kapital står åleine på topp når ein samanliknar bindingstid 5 år.

Dine Penger er mediet som kjem dårlegast ut med bindingstid 3 år, medan Norsk Familieøkonomi har lågast treffprosent ved bindingstid 5 år.

Diskusjon

Likeeins som for bankar er mediet som har høgast treffprosent (Kapital) beståande av råd gjeve av ein og same person (Trygve Hegnar). Det med dårlegast resultat er Dine Penger, som også her har gjeve det største talet råd, som igjen er fordelt på fleire personar.

Det er noko skilnad på måten dei ulike media gjev råd på. Dine Penger og Rådgivende Økonomer gjev hovudsakleg råd om å halde renta flytande, og er svært forsiktige med å gje

råd om å binde renta. Dei viser gong på gong til at det historisk løner seg å halde lånerenta flytande, og dersom det i tilfeller verkar som at fastrente kan vere eit lønsamt alternativ, vert dette sagt på ein forsiktig eller indirekte måte. Det kan tyde på at dei ønskjer å framstå som ein nøytral part, men resultatmessig gjev dette ein nokså låg treffprosent. Kapital og Norsk Familieøkonomi gjev gjennom perioden råd både om å binde renta og å halde den flytande. Dei er har ein friare uttale. Dette resulterer også i dårlege råd, men totalt fleire gode enn dårlege. Kapital og Norsk Familieøkonomi har som nemnt ein høgare treffprosent.

Andre renteekspertar

Tabell 13. Samanlikning av professorar og representantar frå Sparebankforeningen.

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlege råd	Treffprosent 3 års bind.tid	Treffprosent 5 års bind.tid
Professorar	14	11	3	78,57 %	54,55 %
Sparebankforeningen	8	2	6	25,00 %	37,50 %

Resultat frå tabell

Det viser seg at professorar gjev flest gode råd når ein samanliknar med råd gjevne av Sparebankforeningen.

Diskusjon

I denne gruppa finn ein professorar, kjende for å meine så mangt innanfor sitt fagfelt. Saman med representantar frå Sparebankforeningen utgjer også desse det ein kan kalle ei ”nøytral gruppe” utan økonomiske motiv. I denne gruppa var det professorane som fekk den høgaste treffprosenten. I motsetnad til dei tidlegare diskuterte gruppene har professorane det høgaste talet råd fordelt på flest personar, samanlikna med Sparebankforeningen.

9.4.3 Samanlikning på personnivå

I denne samanlikninga er det teke førehald om minimum fem utsegn for grunnlag til testing. Tabellen viser treffprosent for 3 og 5 års bindingstid. Eg ser vekk frå 10 års bindingstid, også her på grunn av få råd.

Tabell 14. Samanlikning på personnivå.

	Tal på råd totalt	Tal på gode råd	Tal på dårlige råd	Treff prosent 3 års b.tid	Treffprosent 5 års b.tid
Audun Gleinsvik	6	5	1	83,33 %	83,33 %
Carsten O. Five	7	2	5	28,57 %	28,57 %
Christian Vennerød	6	3	3	50,00 %	83,33 %
Einar Forsbak	7	2	5	28,57 %	42,86 %
Erik Bruce	5	1	4	20,00 %	-
Frank Jullum	10	6	4	60,00 %	62,50 %
Harald M. Andreassen	9	9	0	100,00 %	100,00 %
Knut A. Mork	9	8	1	88,89 %	87,50 %
Nils T. Furunes	18	4	14	22,20 %	22,22 %
Olav R. Øverland	6	2	4	33,30 %	33,33 %
Steinar Juel	9	8	1	88,89 %	100,00 %
Thore Johnsen	7	5	2	71,43 %	50,00 %
Tormod Andreassen	5	3	2	60,00 %	-
Trygve Hegnar	9	7	2	77,78 %	87,50 %
Øystein Dørum	16	9	7	56,25 %	42,86 %

Resultat frå tabell

Harald Magnus Andreassen er den av dei utvalde renteekspertane som har høgast treffprosent for råda han har gjeve. Av dei 9 råda hans som er tekne med, viser alle seg å vere gode. Også Steinar Juel er nær ved berre å ha gjeve gode råd. Andre som hevdar seg i toppen er Trygve Hegnar, Knut Anton Mork og Audun Gleinsvik.

Det er fem renteekspertar som har gjeve fleire dårlege råd enn gode, og dermed har ein treffprosent under 50. Dette er Olav Rune Øverland, Nils Terje Furunes, Erik Bruce, Carsten O. Five og Einar Forsbak. Den lågaste treffprosenten er 20 prosent og tilhøyrer Erik Bruce. Han har imidlertid eit utval på berre fem råd, og desse gjeld kun for bindingstid tre år. For bindingstid fem år, har han ikkje eit tilstrekkeleg utval råd for analyse. Øystein Dørum gjev

fleire gode enn dårlege råd dersom råda gjeld for ei bindingstid på tre år, men dersom dei gjeld for ein femårsperiode viser dei seg å vere fleire dårlege.

Det er når ein samanliknar treffprosentane for 3 og 5 års bindingstid, jamt over ikkje store skilnadar. Som regel er utslaget ein betre treffprosent for bindingstid fem år samanlikna med bindingstid tre år, forutan Thore Johnsen og Øystein Dørum sine tilfeller.

Diskusjon

Samanlikninga på personnivå gjev eit betre bilete av resultata for kvar einskild renteekspert, uavhengig av kva bankføretak eller organisasjon dei høyrer til. Ein visste allereie treffprosenten til Harald M. Andreassen og Trygve Hegnar, sidan det berre er desse som utalar seg frå si gruppe. Renteekspertane som derimot høyrer til organisasjonar med fleire representantar enn berre ein, vil ein med denne samanlikninga kunne vurdere også på individnivå.

Renteekspertane som vert omtala i denne oppgåva, er naturleg nok dei som media oftast vender seg mot når dei ønskjer kommentarar og svar på økonomiske spørsmål. Dei opptrer på kvar sine måtar.

Øystein Dørum støttar seg ofte til korleis dagens situasjon framstår i historisk samanheng. I mars 2003 uttalte han at fastrenta, med nokre unntak, ikkje hadde vore på eit så lågt nivå dei siste 30 åra. Fastrenta fortsette å falle, og då den to månadar seinare, i mai 2003, var på sitt lågaste nivå på 40 år kommenterte han også dette. I juli 2005 var renta derimot endå lågare. Dørum påpeika då at renta var på sitt lågaste på 50 år. Det kan verke som Øystein Dørum legg stor vekt på renta i historisk samanheng når han spår om den framtidige renta. Treffprosenten til Dørum er ikkje imponerende høg, men han er også ein av dei som totalt gjennom heile perioden har gjeve flest råd. Ved eit par anledningar har han gjeve uttrykk for kva type bindingstid ein bør velje. Dette har då vore i form av "ein viss periode" eller "minst 5 år". Dei gongane han har anbefalt ei konkret type bindingstid, endrar ikkje dette resultatet merkbar. Difor kan ein sjå på treffprosenten for tre og fem års bindingstid som representative resultat.

Nils T. Furunes var sjefsøkonom i Sparebanken NOR og seinare i Gjensidige NOR, etter fusjonen mellom Sparebanken NOR og Gjensidige i 1999. I 2003 fusjonerte den norske bank (DnB) og Gjensidige NOR. Øystein Dørum hadde fram til dette tidspunktet vore sjefsøkonom i DnB. Då fusjonen var eit faktum, kniva Furunes og Dørum om jobben som

DnB NOR sin talsmann på utsida. Dørum vann denne kampen, Furunes vart konsernøkonom. Til trass for framleis friske uttalar om blant anna bruken av oljepengar og kritikk av Norges Bank, har Furunes etter denne tid naturleg nok kome med lite uttalar om kva ein bør gjere med lånerenta. Furunes har i følgje mine data gjeve råd heilt fram til 2004. Dersom råda hans om å binde renta har vore for ein viss periode, har dette vore for tre eller fem år. Sidan stort sett alle råda han gjev er på 90-talet, gjev dei også grunnlag for å berekne rentekostnader for ti års bindingstid. Råda hans sett i eit ti års perspektiv gjev ein høgare treffprosent. Likevel vel eg å sjå på resultatane for tre og fem års bindingstid som mest gjeldande, nettopp på grunnlag av uttale om desse typar bindingstid.

Steinar Juel og *Audun Gleinsvik* representerer Nordea (tidlegare Kredittkassen), og har begge ein nokså høg treffprosent. Begge anbefalar fem år eller meir for rentebinding i dei tilfeller dette vert nemnt. Gleinsvik sine utsegn stammar frå åra 1996-1998 og har dermed grunnlag for utrekning av rentekostnader også over tiårsperiodar. Treffprosenten her er merkbar lågare. For Juel finnast det ikkje tilstrekkeleg grunnlag for denne type utrekning. Størsteparten av hans råd er gjevne i tidsrommet 2003-2007, og treffprosenten hans for 5 års bindingstid vert den mest valide. Den er 100 %. Ein annan representant for Nordea, *Erik Bruce*, føl ikkje opp kollegaane sine høge treffprosentar. Han har riktig nok berre eit utval på fem råd, gitt eit treårsperspektiv. Dette passar likevel i forhold til anbefalingane hans, då han ved eit tilfelle anbefalar nettopp denne bindingstida. Bruce oppnår i analysen ein treffprosent på 20 prosent. Bruce er dermed med å trekkje ned Nordea sin totale treffprosent, sjølv om han berre representerer 5 av Nordea sine totalt 23 råd.

Knut Anton Mork er den som hovudsakleg representerer Handelsbanken gjennom perioden. Mork framstår noko beskjeden i sine utsegn og understrekar, likeeins som ein del andre den store uvissa med å spå om framtida. Han har ein nokså høg treffprosent. I ein artikkel i Aftenposten 25.04.2006 kritiserer han Aftenposten for å trekkje eigne slutningar. Då Handelsbanken veka før sende ut reviderte prognoser for norsk økonomi, peikte Aftenposten på at Handelsbanken hadde endra syn på ein del punkt. Aftenposten skal i følgje Mork ha hatt ei oppfatning av dramatiske endringar, og påstått at Mork forsøkte å legge skulda over på statsministeren for sitt eige elendige analysehandverk. Dette var direkte usant, i følgje Mork, og han forklarte vidare kva som vart sagt og ikkje sagt. Det var usant at Handelsbanken hadde anbefalt låntakarane å binde renta, og det var misvisande å påstå at nokon hadde tapt pengar på slike råd. Det vart vidare påpeika at ved spørsmål om rentebinding, var Handelsbanken sine tilsette påpasselege med å gjere merksam på at det

historisk har lønt seg med ei flytande rente, og at det å binde renta er ei forsikring mot renteoppgang. Når det vart sagt at nokon tapte store pengar som følge av Mork sine råd, var det som å seie at ein hadde tapt på brannforsikring fordi det ikkje brann. Avslutningsvis skreiv han at i motsetnad til Aftenposten, hadde ingen av dei sjølv kalla seg ekspertar. Dei var fagfolk som utøvde faget sitt og som innrømde når dei tok feil. Etter dette har eg ikkje klart å spore opp råd gjeve frå Handelsbanken og Knut A. Mork. Det kan difor verke som Handelsbanken etter dette skjerpa forholdsreglane sine for uttale seg i media.

Christian Vennerød og *Carsten O. Five* representerer begge magasinet *Dine Penger*. Som nemnt under diskusjonen av gruppa dei høyrer til (media), verkar dei svært forsiktige med å gje råd, spesielt i høve det å binde renta. Det verkar kanskje tryggare å gje råd om å halde renta flytande, ettersom dette har lønt seg historisk? Dessutan får råd om å binde renta som viser seg å vere dårlege meir kritikk i ettertid, enn kva råd om å halde renta flytande får i same situasjon. Dersom ein ønskjer å framstå som ein mest mogleg nøytral og usynleg part, kan det difor vere tryggast å til eikvar tid gje råd om å halde renta flytande. Kanskje er dette strategien til Vennerød og Five. Resultatmessig har dette gjeve låg treffprosent for Five, men noko betre for Vennerød.

Trygve Hegnar er redaktør i magasinet *Kapital* og er den einaste som uttalar seg om rentebinding frå dette media. Han er kjent for å ha ei meining om svært mykje, og uttalar seg deretter. I motsetnad til representantane frå *Dine Penger*, gjev Hegnar råd om både å binde renta og å halde den flytande. Dette resulterer i ein forholdsvis god treffprosent, uavhengig av bindingstid.

Thore Johnsen er også ein person som i mange tilfelle vert kontakta for kommentarar i samband med det å binde eller ikkje renta. Han kjem alltid med det same svaret, nemleg at å binde renta er det beste. Dette kan ha rot i synet hans kring fast lånerente. Han har berre gjeve råd om å binde renta. Johnsen har tidlegare uttalt at Noreg er befolka av speleklade menneske, som gamblar på renteutviklinga med familieøkonomien som innsats. Då siktar han til at størsteparten av lånetakarane held seg til flytande lånerente. Johnsen meiner at ei langsiktig investering, som ein bustad er, også bør vere finansiert langsiktig med fast rente. At Johnsen har ei så sterk formeining om dette, legg ein dempar på resultata for hans råd. Det kan verke som at Johnsen sine råd om renta vert gjeve på grunnlag av ei generell formeining om kva som er det beste, uavhengig av rentetilstand og framtidige utsikter.

Einar Forsbak er tidlegare administrerande direktør i Sparebankforeningen og uttalte seg nokså ofte i media, heilt fram til han vart pensjonist i 2002. I seinare tid verkar det å vere mindre eller ingen offentlege formeiningar om kva tidspunkt ein bør og ikkje bør binde lånerenta frå Sparebankforeningen.

Harald Magnus Andreassen er den som har høgast treffprosent (100 %). Han uttalar seg ofte i media i samband med makroøkonomiske spørsmål og har stort sett klare formeiningar. Likevel er han i nokre høve usikker, og ønskjer då ikkje å gje klare råd. Som tidlegare nemnt, har eg i denne analysen luka ut dei råda som vert påpeika å vere usikre. Difor har nokre av råda til Harald M. Andreassen ikkje hatt validitet nok til å verte inkludert i dette analysearbeidet. Likeeins har det vore for andre renteekspertar, men Andreassen skil seg ut til å vere den som klarast seier i frå dersom han er usikker kring rentesituasjonen og valet mellom fast og flytande rente. Det kan tenkast at dersom ein inkluderte dei uteletne råda i analysen ville treffprosenten vorte lågare. Dette seier testen ikkje noko om.

9.4.4 Er råda som bankane gjev konsistente over tid?

Det daglege tilbodet på fastrente vil endre seg over tid som eit resultat av at den generelle rentesituasjonen og dei framtidige renteutsiktene også endrar seg. Difor vil det, etter omstendene, vere naturleg, og riktig, av bankane og renteekspertane å endre eit råd om til dømes å binde renta til ikkje å binde renta med tida. Spørsmålet er *kor ofte* ein kan gjere dette før det eventuelt svekkjer tiltrua til banken. Dette spørsmålet legg grunnlaget for det eg ønskjer å finne ut med denne siste delen av analysen. Her vil eg undersøke om bankane sine råd verkar å vere konsistente over tid.

Framgangsmåten for dette vil vere å finne talet på kor mange gongar bankane gjennom perioden 1993-2007 skiftar råd frå anten å binde renta til ikkje å binde renta, eller å ikkje binde renta til å binde renta. Resultatet for dette er vist med ein "vingleindeks" i figur 21 og illustrerer 5 av bankane sine åtferder for rådgjeving i perioden. Eit høgt tal på endringar av type råd gjennom perioden vil gje ei høg søyle.

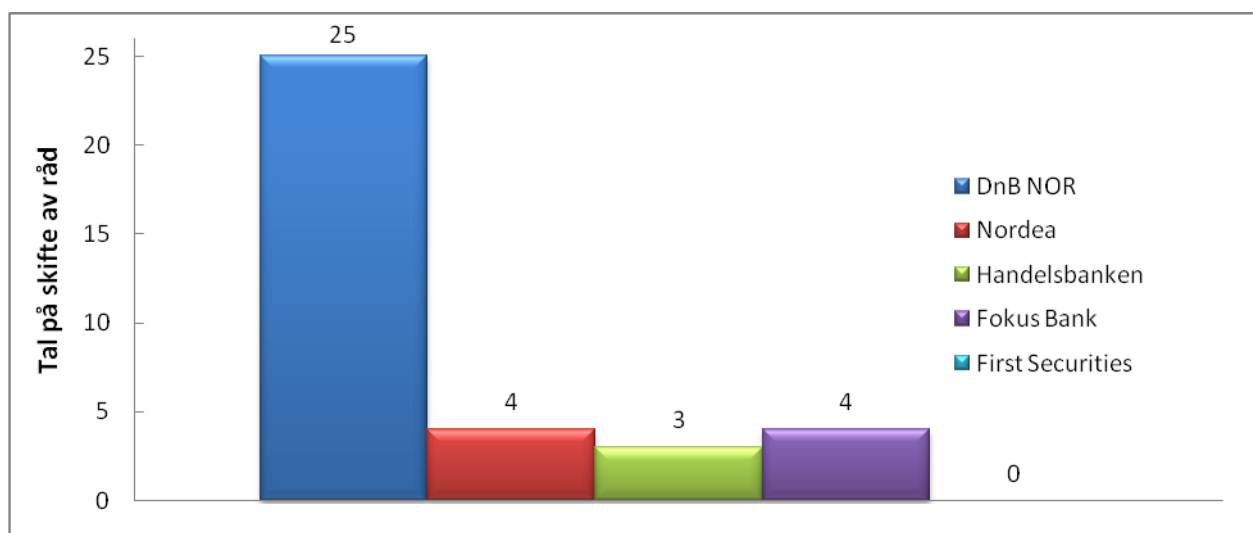
Totalt tal på råd gjennom perioden varierar for kvar av bankane. Det vil i utgangspunktet vere utan betyding om ein bank gjev mange råd, ettersom det er tal på endringar i type råd ein ønskjer å sjå på her. Nokre år gjev ein bank mange råd, medan den andre år ikkje gjev nokon råd. Dersom ein bank over ein periode gjev mange råd av same type, vil dette

resultatmessig svare til null endringar i råd. Likeeins resultat vert det for banken for dei periodane den ikkje gjev råd.

Grunnen til at bankar vert brukt til denne analysen, er at bankar er den gruppa som kan ha økonomiske motiv ved ei rådgjeving, ettersom dei sel låneprodukt. Difor vil eit resultat frå denne analysen vere meir interessant for bankar, enn til dømes for professorar.

Bankane SEB og Sparebank1-gruppen er ikkje tekne med, av den grunn at dei har få tilgjengelege råd, og at desse råda er spreidde over lengre tid.

Figur 21. "Vingleindeks"; Illustrasjon av bankane si rådgjeving, og om den er konsekvent over tid. Tal på endringar av råd i perioden 1993-2007.



Resultat og Diskusjon

Banken som gjennom perioden viser størst variasjon i kva type råd den gjev er heilt klart DnB NOR. DnB NOR er som tidlegare nemnt den av bankane som har størst utval råd, fordelt på mange personar. Til tross for dette, vil ein i like stor grad som ovanfor dei andre bankane, forvente ei konsistent rådgjeving. Uavhengig av om det er gjeve mange eller få råd over eit tidsrom, bør ikkje råda i høg frekvens gå frå å vere det eine til det andre. Det som imidlertid kan verke meir naturleg, er ei høgare grad av "vingling" når *ulike* personar frå same bank uttalar seg på nokså like tidspunkt. Eg meiner difor at ein i "vingleindeksen" ikkje treng å ta omsyn til bankane sine totale råd. Dersom ein likevel vel å gjere dette, vert resultatet som vist i tabell 15. "Vingleprosenten" er eit resultat av talet frå vingleindeksen dividert på det totale talet på råd for banken. Resultatmessig viser den det same forholdet bankane i mellom som "vingleindeksen" i figur 21.

Tabell 15. "Vingleprosent". Tal frå "vingleindeks" dividert med det totale talet på råd for kvar bank.

Bank	"Vingleprosent"
DnB NOR	40,32 %
Nordea	17,40 %
Handelsbanken	25,00 %
Fokus Bank	25,00 %
First Securities	0,00 %

"Vingleindeksen" for dei resterande bankane er betydeleg lågare. Nordea, Handelsbanken og Fokus Bank har nokså like resultat, medan First Securities ikkje har nokon variasjon. First Securities har gjennom perioden berre gjeve råd om å binde renta.

Kvar går så grensa for ein god og ein dårleg "vingleindeks"? Det vil som nemnt vere riktig av ein renteekspert eller ein bank å endre råd etter som tida går. Sidan tala i diagrammet gjeld for ein periode på 15 år (1993-2007), må ein difor gje bankane noko rom til å endre råda sine. Sett ut i frå resultata i figur 21, ser eg det unødig å fastsetje noko kritisk grense ettersom skilnaden mellom banken med dårlegast resultat (DnB NOR) og dei andre bankane er så merkbar. DnB NOR sin "vingleindeks" er merkbart høg, medan "vingleindeksen" til dei resterande bankane er jamt låge, og derav reflekterer eit betre resultat.

9.5 Feilkjelder og kritikk av metode

9.5.1 Feil

Eg har i oppgåva førehalde meg til media, og ikkje direkte til dei eg omtalar. Det vert difor teke førehald om feil i dei media som har vorte gjennomgått. Det er fullt mogleg at journalist eller forfattar av artikkel har kome til skade for å feiltolke eller feilsitere det som i utgangspunktet har vorte sagt frå økonomens ståstad.

Dei estimerte utlånsrentene (fast og flytande) gjev eit bilete på bankane sine renter for ulike tidspunkt gjennom perioden 1993-2007, og det ligg her heilt klart feilmargar. Desse vil nok variere frå å vere usynlege til kanskje å utgjere ein vesentleg forskjell (+/- 1 %). Dette kan påverke resultatet i denne oppgåva. Når differansen på kostnaden mellom det å ha fast

og flytande rente er av betydeleg storleik, vil ein slik feilmargin ikkje ha innverknad på om eit råd er godt eller dårleg, men dette kan nok vere tilfellet når differansane er mindre. Dette vil gå i favør begge vegar, både til det at eit godt råd kan ha vore dårleg, og omvendt. Også det faktum at DnB NOR sine utlånsrenter er brukte som mål for å finne ei tilnærming til ei utlånsrente for ein generell bank, kan også vere feil med tanke på differansar bankane i mellom. Ein kan uansett vere nokså trygg på at resultata ikkje er heilt på jordet, ettersom testen med ein innlagt forsikringspremie ikkje gjorde særlege utslag.

9.5.2 Kritik

I mange tilfeller kommenter renteekspertane den økonomiske situasjonen og kjem med utspel på kva forventningar dei har til renteutviklinga utan å kome med direkte råd til lånekunden om han bør binde renta eller ikkje. Sjølv om det i mange av desse tilfella ligg i mellom kva dei meiner, har eg så godt det har latt seg gjere lete vere å ta i bruk slike uttaler i analysen. Alle utsegn som er tatt i bruk gjenspeglar dermed tilfeller der renteekspertane ordrett har uttalt eit råd i høve det å binde renta eller ikkje binde renta. Kva som kjem før og etter ein slik uttale kan variere veldig. Nokre gongar er det ei stadfesting på det som er blitt sagt, men ved uttale om at ein bør binde lånerenta er det meir vanleg å føye til at ”det historisk sett har vist seg at det kan løne seg å halde renta flytande”, eller ”dette er ikkje eit generelt råd, men spesielt retta mot dei med trong økonomi”. Slike uttalar vert gjeve som forsikring mot at rådet kan slå feil. Dette har blitt observert, men inngår ikkje i analysen i denne oppgåva. Her vert ein uttale om eit råd tolka som det nettopp det rådet det er, uavhengig av kva det vert teke førehald om.

10. Konklusjon

10.1 Innleiande refleksjonar

Når renteekspertane gjev råd om renta, er det som regel med førehald om at rådet kan slå feil. Noko som svært ofte vert påpeika er at det historisk har vore mest lønsamt å halde renta flytande. Også det at fastrente ikkje er meint for å tene pengar, men skal fungere som ei forsikring. Slike førehald vert av renteekspertane presiserte gong på gong. Likevel kjem dei stadig vekk med råd om kva tidspunkt det kan vere meir og mindre gunstig å binde renta på. Naturleg nok resulterer dette i at mange lånekundar som i utgangspunktet kanskje ikkje tenkjer på rentebinding, let seg freiste når dei høyrer at tidspunktet er gunstig. Vanlegvis vil dette vere tidspunkt då ein forventar renteauke, men dersom dette er den generelle forventninga også i marknaden vil fasterenta på tidspunktet vere på eit høgare nivå enn den flytande lånerenta. For å tene på å inngå fastrentelån på eit slikt tidspunkt, må ein ha forventningar som "slår" marknaden sine forventningar. Dette betyr at renteauka må verte større enn kva marknaden trudde på førehand, slik at rentekostnadane ved fastrentelån vert mindre enn ved flytande rente. Når den flytande og den faste lånerenta ligg på eit nokså jamt lågt nivå, er dette på grunn av at marknaden har forventningar om at renta vil halde seg slik eller falle ytterlegare. Dette er også eit freistande tidspunkt å inngå fastrentelån for dei som trur dei kan tene pengar på det. Uansett kva utfall rentenivået får, vil det i eit slikt tilfelle vanlegvis ikkje vere mykje å tene, så lenge marknaden ikkje tek veldig feil og det vert ein renteauke. Likeeins vil det ein eventuelt tapar ved å inngå fastrentelån på eit slikt tidspunkt heller ikkje vere eit så stort beløp sidan rentenivået ikkje kan verte mykje lågare. Det er typisk at dei som ønskjer å binde lånerenta som ei forsikring, og ikkje for å tene pengar, gjer dette på dårlege tidspunkt. Dei som ønskjer forsikring er ofte dei som har trong økonomi. I mange tilfeller ventar desse heilt til dei ikkje tåler høgare rentenivå før dei bind renta. På dette tidspunktet er fastrenta forholdsvis høg, og forsikringa vert relativt dyr i forhold til kva den ville vore på eit tidlegare tidspunkt.

10.2 Problemstilling 1

Med denne problemstillinga ønskte eg å finne ut om råda renteekspertane har gjeve i perioden 1993-2007 har vore gode råd. For alle råd sett under eitt var treffprosenten nokså

lik for 3, 5 og 10 års bindingstid, høvesvis 57,20 %, 56,30 % og 57,10 %. Dette betyr at det er gjeve fleire gode råd enn dårlege råd i perioden, men treffprosenten er ikkje imponerende høg dersom ein samanliknar med at ein vel kva råd ein skal gje ved å kaste om kron og mynt. Då ville ein hatt 50 prosent sjanse for å gje eit godt råd, og 50 prosent for å gje eit dårleg.

Vidare er det skilnad på kor mange råd som er gjeve kvart år gjennom perioden, og kor mange av dei som kvart år har vore gode og dårlege. Året 1998 skil seg ut som eit år med svært mange utsegn om rådgjeving kring renta. Her er det gjeve totalt 47 råd. 29 av desse viser seg å vere gode råd ved 3 og 5 års bindingstid, medan det er omvendt i tilfellet med 10 års bindingstid. For denne type bindingstid er 18 av råda gode råd, medan 29 er dårlege. Elles varierar talet på gjevne råd mellom 7 og 19 i perioden, noko som truleg skuldast meir og mindre fokus på lånerente i media. I tillegg dannar dette eit bilete av kor villige renteekspertane er til å rådføre lånekundar om renta. År med lite råd kan også skuldast at renteekspertane tidlegare har gjeve dårlege råd og difor vert meir nøysame når dei så skal kome med nye råd.

I denne utgreiinga vart det gjort ei samanlikning av type råd (binde/ikkje binde) for å finne ut kor stor del av desse som resulterer i å vere gode og dårlege for dei ulike tidshorisontane. Størsteparten av råda som seier at ein bør binde renta resulterer i å vere gode for 3 og 5 års bindingstid, men dårlege for 10 års bindingstid. For råda som anbefalar flytande rente, er resultatet motsatt. Størsteparten av desse er dårlege for bindingstid 3 og 5 år, medan dei er gode ved ei bindingstid på 10 år. Dette kan gje eit bilete på kva grad renteekspertane evnar å tolke den framtidige norske og internasjonale økonomien. Med dette utgangspunktet, er renteekspertane dårlege på å tolke den norske økonomien på kort sikt (3 og 5 år) og verdsøkonomien på lang sikt (10 år), medan dei er gode på å tolke den norske økonomien på lang sikt og verdsøkonomien på kort sikt. Bak desse påstandane ligg teorien om at den flytande lånerenta avheng av dei korte pengemarknadsrentene, som igjen avheng av den norske økonomien. Den faste lånerenta avheng av dei lange obligasjonsrentene som avheng av dei internasjonale utsiktene.

Dei same resultata kan også gje eit bilete av at det er større usikkerheit kring ein lang tidshorisont på 10 år, enn kva det er for ein kortare tidshorisont på 3 og 5 år. Difor endrar råda seg til å verte gode og dårlege ved 10 års bindingstid.

Gjennom perioden er det stor skilnad i kva grad renteekspertane er samstemte om kva som er det beste rådet å gje. Åra 1994 og 1995 er døme på tidspunkt då renteekspertane berre gjev ein type råd (ikkje binde renta). Andre tider er råda temmeleg delte. Det skal nemnast at talet på råd er temmeleg ulikt for kvart av åra. Likevel ser ein at renteekspertane ikkje i stor grad er einige om kva råd som til ein kvar tid er det riktige å gje. Til tross for dette, verkar det å vere noko einigheit i 9 av dei 15 åra i perioden.

Det vert gjort eit forsøk på å inkludere ein forsikringspremie som ein er villeg å betale for ei sikring mot renteauke, altså når ein inngår fastrentelån. Treffprosentane endrar seg ikkje stort, og det vart difor valt å sjå vekk i frå alternativet med forsikringspremie vidare i oppgåva.

10.3 Problemstilling 2

Også denne problemstillinga tek utgangspunkt i å finne ut om renteekspertane har gjeve gode råd. Det som her er annleis er at eg har tatt problemstilling 1 noko vidare for å sjå på kven det er som gjev dei ulike råda. For å gjere dette best mogleg vert renteekspertane delt inn gruppevis som tidlegare vist i tabell 2. Gruppene har fått tildelt titlane *bankar*, *rådgjevande media* og *andre økonomar*. Problemstilling 2 har som mål å finne ut kor gode råda er, først gruppene i mellom, så på organisasjonsnivå innanfor kvar gruppe og til slutt på individnivå.

Ved å samanlikne gruppene mot kvarandre får eg noko uklare resultat når ein ser på dei ulike bindingstidene. Sjølv når ein utelukkar bindingstid 10 år, er det vanskeleg å trekkje nokon konklusjon. Hypotesa mi om at bankar kan ha eit incentiv som dei andre gruppene ikkje har om å gje råd som vil tene dei økonomisk, viser ikkje noko utslag i resultatet. Gruppene har nokså lik treffprosent. Ved 3 års bindingstid har *media* noko lågare treffprosent enn dei andre gruppene, medan det for 5 års bindingstid er *andre økonomar* som har den lågaste treffprosenten.

Når ein så samanliknar resultat for organisasjonane³¹ innanfor kvar gruppe, ser ein større skilnadar. Det verkar som ein høg treffprosent generelt kan vere knytt til at det frå

³¹ Organisasjon frå gruppa bankar vil vere ein bank, frå gruppa media vil ein organisasjon kunne vere magasinet Dine Penger osv.

organisasjonen berre er ein eller få personar som gjev råd om renta. For dei organisasjonane som har mange talsmenn eller eit større utval av råd, verkar dette å kunne gje ein lågare treffprosent. For bankar er det First Securities som har den høgaste treffprosenten. Råda gjevne av First Securities baserar seg på uttalar frå berre ein person, nemleg Harald M. Andreassen. Likeeins er det for den gruppa som består av rådgjevande media. Her har Kapital den høgste treffprosenten, og her kjem råda frå ein og same person, Trygve Hegnar. I denne gruppa verkar det også å vere skilnad i måten det vert gjeve råd på. Dine Penger og Rådgivende Økonomer er svært forsiktige med å gje råd om det å binde renta, og gjev stort sett råd om å halde renta flytande. Dette grunnjev dei naturlegvis med at det historisk har vore mest lønsamt med flytande rente. For gruppa *andre økonomar* er det noko annleis. Denne gruppa består av professorar og representantar frå Sparebankforeningen. Her er det professorar som har den høgste treffprosenten, sjølv om dei har det høgste talet på råd fordelt på flest personar i forhold til Sparebankforeningen. Treffprosenten er imidlertid ikkje særleg høg samanlikna med dei høgste treffprosentane gruppene bankar og media.

Ved vurdering av om ein enkeltståande treffprosent er god eller dårleg, er ei moglegheit å samanlikne denne med sjansen det er for kvart utfall når ein kastar om kron og mynt. Det er allmenn kjent at sjansen for å få mynt og kron er like stor, altså 50 prosent. På botnen av resultatlista for bankar finn ein DnB NOR. Dei har ein treffprosent på 50 prosent eller lågare for bindingstid 3 og 5 år. Med denne samanlikninga er det naturleg å verte kritisk til ein treffprosent av denne storleiken.

På personnivå har eg analysert råda til 15 renteekspertar. Eit utval av råd må vere minimum 5 råd for eit tilstrekkeleg grunnlag for analyse. Dei femten renteekspertane som vert vurderte har eit utval på mellom 5 og 18 råd for 3 års bindingstid. Noko mindre for bindingstid 5 år

Harald M. Andreassen er den som har høgast treffprosent. Av dei 9 råda han har gjeve, viser alle seg å vere gode. Også Steinar Juel har nesten berre gjeve gode råd. Andre som hevdar seg i toppen er Trygve Hegnar, Knut Anton Mork og Audun Gleinsvik. På botnen finn ein fem renteekspertar som har gjeve fleire dårlege råd enn gode råd. Desse er Olav Rune Øverland, Nils Terje Furunes, Erik Bruce, Carsten O. Five og Einar Forsbak. Det er jamt over ikkje store endringar i resultat dersom ein samanliknar resultata for 3 og 5 års bindingstid.

I siste delen av analysen, ser eg på råda som bankane gjev, og om dei verkar å vere konsistente over tid. Dette vert gjort med ein ”vingleindeks”, som tek utgangspunkt i talet på gongar bankane, gjennom perioden 1993-2007, skiftar råd frå å binde renta til å ikkje binde renta, og omvendt. DnB NOR er den banken som har høgast ”vingleindeks”, og dermed dårlegast resultat. Det vert påpeika at DnB NOR er banken som har flest råd gjennom perioden. I ”vingleindeksen” vert det ikkje teke omsyn til det totale talet på råd, ettersom eg meiner at fleire råd ikkje gjev grunnlag for større grad av ”vingling”. At fleire personar frå bankane utalar seg på same tidspunkt, vil derimot kunne gje større variasjon i råda.

10.4 Avsluttande kommentar

Resultata av testen viser eit variert mangfald av gode og dårlege råd. Dette var vel som venta, sidan det å spå om framtida ikkje er noko sjølv ein renteekspert til ein kvar tid kan gjere med suksess. Tatt i betraktning at folk flest vil ha forventningar til at renteekspertane gjev gode råd ettersom dei uttalar seg innan spesialfeltet sitt, er det likevel oppsiktsvekkjande mange råd som vert gjeve.

Dersom ein ønskjer fastrente som ei forsikring mot renteauke og er villege til å betale ein forsikringspremie, kan det vere noko mindre sjanse for å kome dårleg frå det ved å følgje eit råd. I følgje resultata i denne analysen må ein då vere villeg å betale ein forsikringspremie av betydeleg storleik. Dersom ein derimot spekulerer i valet mellom fast og flytande rente på bustadlånnet i von om å velje det økonomisk mest lønsame, bør ein vere noko meir forsiktig med å høyre på råd frå renteekspertar. Dersom ein vel å lytte til råd gjeve av ein bank, vel då å lytte til First Securities eller Handelsbanken. Høyr ikkje på DnB NOR eller SEB. Kast heller mynt og kron. Dersom ein vel å lytte til råd gjeve av ulike media, vel då å lytte til Kapital eller Norsk Familieøkonomi. Lytt ikkje til Dine Penger og Rådgivende Økonomer. Kast heller mynt og kron. Lytt helst ikkje til professorar eller Sparebankforeningen. Dersom ein vel å lytte til råd gjeve av renteekspertar, vel då å lytte til frå Harald Magnus Andreassen, Steinar Juel, Knut Anton Mork eller Trygve Hegnar. Lytt ikkje til råd gjeve av Carsten O. Five, Erik Bruce, Nils Terje Furunes, Olav R. Øverland eller Øystein Dørum. Kast heller mynt og kron.

Vanskeleg å velje? Det luraste er kanskje å lytte til seg sjølv. Skilnaden er at ein då ikkje kan skulde på andre enn seg sjølv dersom valet viser seg å verte økonomisk ugunstig.

Litteraturliste

Bank2. (2010). *Bank2*. Hentet 2010 fra Privat; Dette tilbyr vi våre privatkunder:

<http://www.bank2.no/om-bank2>

Bankenes Sikringsfond. (2010). *Bankenes sikringsfond*. Hentet Mars 2010 fra Forside:

<http://www.bankenessikringsfond.no/no/hoved/forside/>

Bankenes Sikringsfond. (2005, April 15). *Bankenes sikringsfond; Garantien*. Hentet Mars 2010 fra Rapport om innskuddsgarantiens dekningsområde:

<http://www.bankenessikringsfond.no/no/Hoved/Garantien/Garantien-for-innskudd-i-norske-banker/>

Basel Committee of Banking Supervision. (2010). *Bank for International Settlements*;

Hentet 2010 fra Monetary and Financial Stability; About the Basel Committee:

<http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

Bergo, A. (2010). Lån; Fast eller flytende rente. I N. E. AS, *Kompendium; Personleg Økonomi for finansielle rådgivere* (s. 57).

Boye, K. (2008). Lånekostnad, lånetyper og kredittverdighet. I T. H. Knut Boye, *Personlig Økonomi 2008*. Oslo: J.W. Cappelens Forlag AS.

DnB NOR . (2010). *DnB NOR*. Hentet 2010 fra Om konsernet; Fusjoner og oppkjøp:

https://www.dnbnor.com/om_konsernet/fusjoner_og_oppkjoep/deskfusjoner_og_oppkjoep.html

Døskeland, T. (2009, Haust). *Humankapital, eiendom og lån*. Norges Handelshøyskole, Bergen.

Finansdepartementet I. (2009, Juni). *Lovdata*. Hentet 2010 fra Lov 1996-12-06 nr 75: Lov om sikringsordninger for banker, forsikringselskapenes garantiordninger og offentlig administrasjon m.v av finansinstitusjoner: <http://www.lovdata.no/all/hl-19961206-075.html>

Finansdepartementet II. (2009, April 24). *Finansdepartementet; Dokument; Meldingar til Stortinget*. Hentet Mars 2010 fra St.meld. nr. 31 (2008-2009); Kredittmeldinga 2008; Finansiell stabilitet: <http://www.regjeringen.no/nn/dep/fin/Dokument/proposisjonar-og-meldingar/stortingsmeldingar/2008-2009/stmeld-nr-31-2008-2009-/2.html?id=557385>

Finansdepartementet III. (2009, Januar 9). *Regjeringen.no; Finansdepartementet*. Hentet 2010 fra NOU 2009: 2; Kapital- og organisasjonsformer i sparebanksektoren mv.; Utdrag av lov om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv.

(forsikringsvirksomhetsloven) av 10. juni 2005 nr. 44:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2009/nou-2009-02/18.html?id=543463>

Finansdepartementet IV. (2009, April 30). *Finansdepartementet; Dokumenter*. Hentet 2010 fra NOU: 10; Fordelingsutvalet; 14.2 Kredittmarkedet og fordeling:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2009/nou-2009-10/15/2.html?id=568477>

Finansnæringens Fellesorganisasjon. (2007, Juli). *Finansnæringens Fellesorganisasjon*. Hentet 2010 fra Fakta; Bankers varslingsplikt ved renteøkninger:

<http://www.fnh.no/no/Hoved/Fakta/Bank/Bank-A-A/Bankers-varslingsplikt-ved-renteokninger/>

Finansnæringens Fellesorganisasjon. (2003, Juli 1). *FNO.no; Medlemssider; Avtaler og regelverk - bransjesamarbeid; Bank; Mønsteravtaler mellom bank og kunder*. Hentet Februar 2010 fra Mønstre for utlån; Orientering om fastrentelån:

<http://www.fno.no/no/Hoved/Medlem/For-medlemmer/Bank/Monsteravtaler-mellom-bank-og-kunder/Monstre-for-utlan-/>

Finansnæringens Fellesorganisasjon. (2005, Mars 2). *FNO.no; Medlemssider; Avtaler og regelverk - bransjesamarbeid; Bank; Mønsteravtaler mellom bank og kunder*. Hentet 2010 fra Mønstre for Utlån; Orientering om rente- og misligholdsrisiko:

<http://www.fno.no/no/Hoved/Medlem/For-medlemmer/Bank/Monsteravtaler-mellom-bank-og-kunder/Monstre-for-utlan-/>

Finansnæringens fellesorganisasjon I. (2010). *FNO.no*. Hentet Februar 2010 fra Fakta om bank; Rammelån: <http://www.fno.no/no/Hoved/Fakta/Bank/Bank-A-A/Rammelan/>

Finansnæringens fellesorganisasjon II. (2010). *FNO.no*. Hentet Februar 2010 fra fakta om banklån; Lån og Renter: <http://www.fno.no/no/Hoved/Fakta/Bank/Bank-A-A/Lan-og-renter/>

Finansnæringens fellesorganisasjon III. (2010, April 26). *Finansnæringens fellesorganisasjon*. Hentet 2010 fra Forretningsbankenes årsregnskap 2009:

<http://fno.no/no/Hoved/Statistikk/Bank/Se-ogsa/Forretningsbankenes-arsregnskaper/>

Finanstilsynet I. (2009, Mai 13). *Finanstilsynet; Bank og Finans*. Hentet Mars 2010 fra Forbruker; Sikringsordninger og garantier:

<http://www.finanstilsynet.no/no/Venstremeny/Jeg-er-forbruker/Sikringsordninger-og-garantier/>

Finanstilsynet II. (2009, Mai 5). *Finanstilsynet; Bank og finans; Banker*. Hentet Mars 2010 fra Kapitaldekning; Oppsummering av pilar 3-rapportene og presisering av tidsfristen:

<http://www.finanstilsynet.no/no/Bank-og-finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/Oppsummering-av-pilar-3-rapportene-og-presisering-av-tidsfristen-/>

Finanstilsynet III. (2009, Mai 5). *Finanstilsynet; Bank og finans; Banker*. Hentet Mars 2010 fra Kapitaldekning; Vurdering av samlet kapitalbehov og tilsynsmessig oppfølging (pilar 2):

<http://www.finanstilsynet.no/no/Bank-og-finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/Vurdering-av-risiko-og-kapitalkrav-/>

Finanstilsynet IV. (2009, Mai 13.). *Finanstilsynet; Bank og finans; Banker*. Hentet fra Kapitaldekning; Beregning av Kapitalkrav (Pilar1): <http://www.finanstilsynet.no/no/Bank-og-finans/Banker/Tema/Kapitaldekning/Pilar-1/>

Forsbak, E. (2004). *Sparebankenes nyere historie*. Oslo: Sparebankforeningen i Norge.

Harald Karlsen og Frode Øverli. (2001, September). *Norges Bank; Publikasjoner*. Hentet Mars 2010 fra Penger og Kreditt 3/01; nye Kapitaldekningsregler: Mulige virkninger av "Basel II" for banker, myndigheter og det finansielle systemet: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2001-03/regler.pdf

Holter, J. P. (2000, Desember 10). *Norges Bank; Publikasjoner*. Hentet 2010 fra Penger og Kreditt 4/00; Historisk rentestatistikk 1820-1999: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-04/holter.pdf

Justis- og politidepartementet. (1999, Mars 26.). *Justis- og politidepartementet; Dokumenter*. Hentet 2010 fra Ot.prp. nr. 41 (1998-99); Om lov om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtaleloven);14 Merknader til de enkelte paragrafene, kap 3 Låneavtaler mv; Til § 53 Førstifig tilbakebetaling av fastrentelån mv:

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/jd/dok/regpubl/otprp/19981999/otprp-nr-41-1998-99-/14.html?id=159758>

Klovland, J. T. (Artist). (2009, Haust). *Pengemarkeder og Bankvesen*. forelesningar ved Norges Handelshøyskole, Bergen.

Klovland, J. T. (Artist). (2009, Haust). *Rentedannelsen i det norske pengemarkedet*. Forelesninger ved Norges Handelshøyskole, Bergen.

Moen, H. (1993). *Kredittvurdering i bank; Hvordan vi styrer våre nærlingslivskreditter*. Oslo: Bankakademiet.

Munthe, P. (2.utg. 1990). *Penger, Kreditt og Valuta*. Universitetsforlaget AS.

Norges Bank I. (2004). Kapittel 3; Finansiell stabilitet. *Norges Banks skriftserie nr. 34; Norske Finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet* , ss. 24-34.

Norges Bank II . (2004). Kapittel 4; Penge og Kapitalmarkedene. *Norges Banks skriftserie nr. 34; Norske Finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet* , ss. 40-55.

Norges Bank III. (2004). Kapittel 5: Finansinstitusjonene. *Norges Banks Skriftserie Nr. 34: Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet* , ss. 66-72.

Norges Bank IV. (2004). Kapittel 7; Prisstabilitet. *Norges Banks skriftserie nr. 34; Norske Finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet* , ss. 90-103.

Norges Bank sin skriftserie nr. 34 kan bestillast eller lastast ned frå Norges bank si heimeside: http://www.norges-bank.no/templates/article_51253.aspx

Norges Bank. (2009, Februar 9). *Norges Bank; Brev og uttalelsar*. Hentet 2010 fra Høring NOU 2009:2 - Kapital- og organisasjonsforhold i sparebanksektoren mv.: http://www.norges-bank.no/templates/article_73451.aspx

Norges Bank I. (2010). *Norges Bank*. Hentet 2010 fra Ord og Uttrykk: http://www.norges-bank.no/templates/article_11598.aspx#F

Norges Bank II. (2010, Mai). *Norges Bank; Finansiell Stabilitet*. Hentet Mai 2010 fra Rapportert; Rapport om finansiell stabilitet 1/10: http://www.norges-bank.no/templates/reportroot_11403.aspx

Norges Bank III. (2010, 1. kvartal). *Norges Bank; Finansiell Stabilitet*. Hentet 2010 fra Resultater fra Norges Banks utlånsundersøkelse: http://www.norges-bank.no/templates/reportroot_68544.aspx

Norges Bank IV. (2010, Mai). *Norges Banks rapportserie nr 2-2010; Finansiell Stabilitet 1/10*. Hentet 2010 fra Norges Banks heimeside: http://www.norges-bank.no/templates/reportroot_11403.aspx

Norges Bank V. (2010). *Norges Bank*. Hentet 2010 fra Prisstabilitet; Styringsrenten: http://www.norges-bank.no/templates/article_12135.aspx

OBOS - Oslo bolig- og sparelag. (2009, April 20). *OBOS*. Hentet Mars 2010 fra Om OBOS; Vedtekter: <http://www.obos.no/default.aspx?did=392377>

Sparebanken Sogn og Fjordane. (2010). *SSF produkt/tema*. Hentet Mars 2010 fra Prisliste; lån: https://www.ssf.no/wps/portal/3890!/ut/p/c5/04_SB8K8xLLM9MSSzPy8xBz9CP0os3gjIx8nZzcPIwP_UCBhZGhuFuZnbuLv5moOI9Ekrfw9TAz8LQINgqwdAEKuhgS0O3nkZ-bqh-pH2WOZIZnIEiVpb-xh2ell4WxoX5kTmp6YnKlfkFuRHm-o6liAHGmtQA!/dl3/d3/L0lJSklna21BL0lKakFBRXlBQkVSQ0pBISEvNEZH3N

Sparebankforeningen . (2002, Juni 21). *Sparebankforeningen*. Hentet 2010 fra Sparebankene; Aksjesparebank; Lovendringer om omdanning av sparebanker, samt endringer om grunnfondsbevis: <http://www.sparebankforeningen.no/id/1492>

Sparebankforeningen. (2010). *Sparebankforeningen*. Hentet 2010 fra Sparebankene: <http://www.sparebankforeningen.no/id/593>

Statistisk Sentralbyrå II. (2010, 1.kvartal). *Statistisk Sentralbyrå; Statistikkområder; Finansinstitusjoner*. Hentet 2010 fra Rentebinding i banker og andre finansforetak: <http://www.ssb.no/emner/10/13/10/orbofur/index.html>

Statistisk Sentralbyrå. (2007). *Økonomiske analyser; ØA-1/2007*. Hentet 2010 fra Økonomisk utsyn; Den økonomiske politikken: <http://www.ssb.no/emner/08/05/10/oa/200701/ok-pol.pdf>

Syllogism. (2009, Desember 22). *Syllogism*. Hentet 2010 fra The Role of the Chief Economist: http://syllogism.co.uk/wp-content/uploads/Chief_Economist_Report.pdf

Zvi Bodie, A. K. (2008). *Investments, Seventh Edition*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.

Kjelder for data til grafiske illustrasjonar:

DnB NOR (2010). Fast og flytande rente for lån på inntil 60 % av bustadens verdigrunnlag. Historisk oversikt 1990-2007.

Norges Bank (2010). *Prisstabilitet; Rentestatistikk*. Hentet fra Norges Banks hjemmeside: http://www.norges-bank.no/templates/article_41607.aspx

Norges Bank IV. (2010, Mai). *Norges Banks rapportserie nr 2-2010; Finansiell Stabilitet 1/10*. Hentet 2010 fra Norges Banks heimeside: http://www.norges-bank.no/templates/reportroot_11403.aspx

Norsk Eiendomsmeglerforbund. (2010). *NEF.no*. Hentet Februar 2010 fra Historikk boligpriser 1985-2010: <http://www.nef.no/index.gan?id=1614&subid=0>

Statistisk Sentralbyrå I. (2010, Mai). *Statistisk Sentralbyrå; 10.13.10. Bankvirksomhet og annen finansiell tjenesteyting*. Hentet 2010 fra 03956: Finansinstitusjoner. Nøkkeltall. I Statistikkbanken: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/Default_FR.asp?Productid=10.13&PXSid=0&nvl=true&PLanguage=0&tilside=selecttable/MenuSelP.asp&SubjectCode=10

Statistisk Sentralbyrå II. (2010, 1.kvartal). *Statistisk Sentralbyrå; Statistikkområder; Finansinstitusjoner*. Hentet 2010 fra Rentebinding i banker og andre finansforetak: <http://www.ssb.no/emner/10/13/10/orbofur/index.html>

Statistisk Sentralbyrå. (2009, Oktober 29). *Statistisk Sentralbyrå*. Hentet 2010 fra Statistisk årbok 2009; Finansmarkeder; 458 Gjennomsnittlig utlåns- og innskotsrenter i bankene, etc: <http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-458.html>

Vedlegg 1: Identifisering av renteekspertar og tilhøyrande føretak

Antal råd i parentes.

	Tidsrom for uttale	Stilling(ar) i angjeven periode
BANKAR (139)		
DnB NOR (62)		
Øystein Dørum (16)	13.03.1999-13.01.2007	Sjefsøkonom i DnB NOR og tidlegare den norske bank
Erlend Lødemel (1)	01.07.2005	
Olav R. Øverland (6)	06.07.1996-04.10.1997	Sjefsanalytiker i den norske bank (DnB)
Svein Aage Aanes (3)	19.01.1997-26.07.1997	Makroanalytiker i den norske bank (DnB)
Leif Teksum (2)	26.01.1996-24.02.1997	Divisjonsdirektør i den norske bank (DnB)
John Tørklep (1)	18.02.1998	Den norske bank (DnB)
Ernst Hagen (1)	21.02.1998	Økonom i den norske bank (DnB)
Eirik Larsen (1)	03.07.1998	Senioranalytiker i den norske bank (DnB)
Herbert Kristoffersen (1)	04.07.1998	
Geir Falkenberg (1)	04.03.1999	Informasjonssjef i den norske bank (DnB)
Klaus Mohn (2)	14.02.1995-06.07.1996	Økonom i DnB Fonds
Arne Skauge (1)	30.12.1993	Konserndirektør i den norske bank (DnB)
Jostein Tvedt (1)	17.06.1999	Seniorøkonom i den norske bank (DnB)
Nils Terje Furunes (18)	27.10.1993-11.03.2004	Sjefsøkonom i Sparebanken NOR og Gjensidige NOR. Konserndirektør i DnB NOR.
Jon Rinde (5)	18.02.1998-08.09.2002	Seniorøkonom i Sparebanken NOR og Gjensidige
Bjørn Davik Larsen (1)	28.05.1998	Sparebanken NOR
Mette Haffner Gulleksen (1)	02.09.1998	Sparebanken NOR
Nordea (23)		
Steinar Juel (9)	16.08.1994-13.01.2007	Sjefsøkonom i Kreditkassen og Nordea
Erik Bruce (5)	14.11.2001-20.09.2006	Seniorøkonom/sjefsanalytiker i Nordea Markets
Marius Lømo (1)	24.01.2003	Analysesjef i Nordea Markets
Audun Gleinsvik (6)	13.03.1996-17.06.1998	Sjefsøkonom i Kreditkassen
Kjell Tangen (1)	05.04.1994	Kreditkassen
Borger A. Lenth (1)	11.12.1993	Konsernsjef i Kreditkassen
Handelsbanken (12)		
Knut Anton Mork (9)	20.02.1997-02.11.2006	Sjefsøkonom i Handelsbanken
Roger Hammersland (2)	09.09.2002-03.09.2003	Makroøkonom/seniorøkonom I Handelsbanken
Fokus Bank (16)		
Frank Jullum (10)	14.11.2001-20.09.2006	Sjefsøkonom i Fokus Bank
Erick Franck (4)	26.07.1997-12.08.1998	Leiar for kapitalmarknadsdivisjonen i Fokus Bank
Christian Floer (1)	17.01.2000	Fokus Bank
Bjørn Lenard Langli (1)	26.03.1997	Kommunikasjonsdirektør I Fokus Bank
Terra (2)		
Jan Andreassen (1)	07.01.2005-01.07.2005	Sjefsøkonom i Terra Securities
First Securities (9)		
Harald M. Andreassen (9)	04.07.1998-13.01.2007	Sjefsøkonom i Elcon Securities og seinare sjefsøkonom i First Securities

SEB (6)		
Øystein Stephansen (3)	24.02.1997-17.06.1998	Sjefsøkonom i Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)
Lise Lindbäck (1)	17.06.1999	Makroøkonom i Skandinaviska Enskilda Banken
Elisabeth Holvik (1)	18.05.2006	Sjefsøkonom i Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)
Sparebanken Vest (2)		
Egil Mogleiv (1)	21.03.1997	Sparebanken Vest
Jørn Lekve (1)	21.02.1998	Informasjonsdirektør i Sparebanken Vest
Sparebank1-gruppen (6)		
Tormod Andreassen (5)	17.08.1993-19.05.2006	Administrerende direktør i SR-fonds og sjefsøkonom i Sparebank1-gruppen
Sparebanken Møre (1)	07.01.2005	
RÅDGJEVANDE MEDIA		
Dine Penger (23)		
Christian Wennerød (6)	03.06.1994-14.06.2000	Redaktør, Dine Penger
Gunnar Pedersen (1)	17.08.1993	Dine Penger
Carsten O. Five (7)	29.12.1993-01.09.2004	Redaktør, Dine Penger til 2002
Günther Bache (4)	19.03.1998-05.02.2007	Rådgjevar, Dine Penger
Bjørn Erik Sættem (1)	29.01.2004	Redaktør, Dine Penger
Rune Pedersen (1)	23.05.1998	Sjefsrådgjevar, Dine Penger
Tom Staavi (3)	25.05.2002-24.01.2003	Ansvarleg redaktør, Dine Penger
Kapital (9)		
Trygve Hegnar (9)	29.12.1993-13.11.2006	Grunnleggjar, redaktør og eigar av Kapital.
Rådgivende Økonomer (5)		
Hans Chr. Jahren (4)	27.11.1995-18.07.1998	Dagleg leiar og styreformann i Rådgivende Økonomer
Rune Pedersen (1)	27.11.1995	Tilsett i Rådgivende Økonomer
Norsk Familieøkonomi (9)		
Terje Hamre (3)	11.09.1996-23.02.1999	Styreleiar og dagleg leiar i Norsk Familieøkonomi
Ola Fintland (1)	16.11.2001	Tilsett i Norsk Familieøkonomi
Ommund Braut (4)	01.09.2004-04.02.2007	Seniorrådgjevar i Norsk Familieøkonomi
Gisle Høyland (1)	08.01.2005	Redaktør i Norsk Familieøkonomi
Økonomisk Rapport (1)		
Thor Viksveen (1)	29.12.1993	
ANDRE (22)		
Professorar (14)		
Thore Johnsen (7)	17.08.1993-05.02.2007	Professor i Finans ved Norges Handelshøyskole
Øystein Noreng (1)	23.05.1998	Professor i petroleumsøkonomi, Handelshøyskolen BI
Knut Boye (3)	07.03.1998- 16.11.2001	Førsteamanuens i bedriftsøkonomi, spesialområde finansiering og investering, ved NHH
Dag Jørgen Hveem (1)	30.11.2006	Studierektor ved BI. Underviser blant anna i Privatøkonomi med jus.
Anders Tveit (1)	15.04.2007	Førstelektor ved institutt for samfunnsøkonomi ved Handelshøyskolen BI.
Pål Korsvold (1)	25.08.1993	Professor ved avdeling for finansiell økonomi ved Handelshøyskolen BI
Sparebankforeningen (8)		
Einar Forsbak (7)	18.11.1993-14.11.2001	Administrerende direktør
Harald J. Nordahl (1)	19.09.1998	

Vedlegg 2: Oversikt over resultat for kvart råd

Denne tabellen gjev ei oversikt over kva råd som er gjeve av kven, på kva tidspunkt. Tent og tapt beløp for perioden gjeld for fastrente på eit lån av storleik 1 000 000 etter skatt (28 %). Resultat 1 betyr at rådet har vore godt etter enda periode, medan resultat som svarar til -1 betyr at rådet var dårleg. Om differansen kjenneteiknar om rådet er godt (1) eller dårleg (-1), vert bestemt ut i frå kva råd som er gjeve. Resultata i tabellen gjeld for vilkår utan forsikringspremie.

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Thore Johnsen	17.08.1993	binde	-72	-1	-5040	-1		
Gunnar Pedersen	17.08.1993	binde	-72	-1	-5040	-1		
Tormod Andreassen	17.08.1993	ikkje binde	-72	1	-5040	1		
Pål Korsvold	25.08.1993	binde	576	1	-5040	-1	-936	-1
Nils Terje Furunes	27.10.1993	ikkje binde	3024	-1	-864	1	2088	-1
Einar Forsbak	18.11.1993	ikkje binde	4536	-1	504	-1	2304	-1
Borger A. Lenth	11.12.1993	binde	3456	1	432	1	1872	1
Trygve Hegnar	29.12.1993	binde	4104	1	1512	1	2880	1
Thor Viksveen	29.12.1993	ikkje binde	4104	-1	1512	-1	2880	-1
Carsten O five	29.12.1993	ikkje binde	4104	-1	1512	-1	2880	-1
Nils Terje Furunes	30.12.1993	binde	3168	1	864	1	2664	1
Arne Skauge	30.12.1993	binde	3168	1	864	1	2664	1
Kjell Tangen	05.04.1994	ikkje binde	-1152	1	-3312	1	-4320	1
Christian Vennerød	03.06.1994	ikkje binde	-8064	1	-13320	1	-14760	1
Christian Vennerød	16.08.1994	ikkje binde	-15840	1	-17280	1	-18216	1
Steinar Juel	16.08.1994	ikkje binde	-15840	1	-17280	1	-18216	1
Klaus Mohn	14.02.1995	ikkje binde	-16488	1	-15840	1	-18792	1
Einar Forsbak	27.11.1995	ikkje binde	-3960	1	-1008	1	-9288	1
Hans-Christian Jahren	27.11.1995	ikkje binde	-3960	1	-1008	1	-9288	1
Runde Pedersen	27.11.1995	ikkje binde	-3960	1	-1008	1	-9288	1
Leif Teksum	26.01.1996	binde	-4104	-1	-1224	-1	-9936	-1

Namn på renteckspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Audun Gleinsvik	13.03.1996	ikkje binde	-1800	1	-1440	1	-13032	1
Carsten O. Five	12.04.1996	ikkje binde	288	-1	1008	-1	-11880	1
Nils Terje Furunes	06.07.1996	binde	-3528	-1	-2520	-1	-14616	-1
Olav R. Øverland	06.07.1996	binde	-3528	-1	-2520	-1	-14616	-1
Klaus Mohn	06.07.1996	ikkje binde	-3528	1	-2520	1	-14616	1
Olav Rune Øverland	04.09.1996	ikkje binde	-4248	1	-2736	1	-15408	1
Christian Wennerød	04.09.1996	ikkje binde	-4248	1	-2736	1	-15408	1
Terje Hamre	11.09.1996	ikkje binde	-3456	1	-1944	1	-14760	1
Thore Johnsen	11.01.1997	binde	10368	1	10656	1	-6552	-1
Svein Aage Aanes	19.01.1997	binde	10728	1	10656	1	-6912	-1
Olav Rune Øverland	19.01.1997	binde	10728	1	10656	1	-6912	-1
Knut Anton Mork	20.02.1997	binde	11520	1	12528	1	-4392	-1
Olav Øverland	24.02.1997	ikkje binde	11376	-1	12528	-1	-4464	1
Audun Glesvik	24.02.1997	binde	11376	1	12528	1	-4464	-1
Leif Teksum	24.02.1997	binde	11376	1	12528	1	-4464	-1
Øystein Stephansen	24.02.1997	binde	11376	1	12528	1	-4464	-1
Tormod Andreassen	26.02.1997	ikkje binde	11232	-1	12456	-1	-4464	1
Olav R. Øverland	20.03.1997	ikkje binde	8640	-1	8640	-1	-8352	1
Audun Gleinsvik	20.03.1997	ikkje binde	8640	-1	8640	-1	-8352	1
Terje Hamre	20.03.1997	ikkje binde	8640	-1	8640	-1	-8352	1
Egil Mokleiv	21.03.1997	ikkje binde	8856	-1	8856	-1	-8064	1
Svein Aage Aanes	10.07.1997	ikkje binde	9216	-1	9864	-1	-6480	1
Carsten O. Five	24.07.1997	ikkje binde	9648	-1	10368	-1	-5832	1
Einar forsbak	25.07.1997	ikkje binde	9144	-1	9864	-1	-6336	1
Svein Aage Aanes	26.07.1997	binde	9000	1	9864	1	-6336	-1
Erick Franck	26.07.1997	binde	9000	1	9864	1	-6336	-1
Olav Rune Øverland	04.10.1997	ikkje binde	12456	-1	12528	-1	-3672	1
Jon Rinde	18.02.1998	bidne	16056	1	15336	1	-360	-1
Knut Anton Mork	18.02.1998	bidne	16056	1	15336	1	-360	-1
Audun Gleinsvik	18.02.1998	binde	16056	1	15336	1	-360	-1

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Erik Franck	18.02.1998	binde	16056	1	15336	1	-360	-1
John Tørklep	18.02.1998	ikkje binde	16056	-1	15336	-1	-360	1
Ernst Hagen	21.02.1998	binde	16056	1	15192	1	-432	-1
Jørn Lekve	21.02.1998	ikkje binde	16056	-1	15192	-1	-432	1
Hans Chr. Jahren	25.02.1998	ikkje binde	15912	-1	14976	-1	-576	1
Audun Gleinsvik	25.02.1998	binde	15912	1	14976	1	-576	-1
Trygve Hegnar	07.03.1998	binde	15120	1	14256	1	-1296	-1
Christian Vennerød	07.03.1998	ikkje binde	15120	-1	14256	-1	-1296	1
Knut Boye	07.03.1998	binde	15120	1	14256	1	-1296	-1
Øystein Stephansen	14.03.1998	binde	15408	1	14760	1	-504	-1
Knut Anton Mork	14.03.1998	binde	15408	1	14760	1	-504	-1
Günther Bache	19.03.1998	ikkje binde	15336	-1	14544	-1	-648	1
Knut Anton Mork	20.03.1998	binde	15480	1	14832	1	-504	-1
Nils Terje Furunes	20.03.1998	ikkje binde	15480	-1	14832	-1	-504	1
Einar Forsbak	31.03.1998	ikkje binde	15984	-1	14760	-1	-720	1
Knut Anton Mork	20.05.1998	binde	14328	1	12816	1	-1944	-1
Hans Chr. Jahren	23.05.1998	ikkje binde	13608	-1	12168	-1	-2376	1
Øystein Noreng	23.05.1998	binde	13608	1	12168	1	-2376	-1
Rune Pedersen	23.05.1998	ikkje binde	13608	-1	12168	-1	-2376	1
Nils Terje Furunes	23.05.1998	ikkje binde	13608	-1	12168	-1	-2376	1
Günther Bache	26.05.1998	ikkje binde	13248	-1	11880	-1	-2376	1
Bjørn Davik Larsen	28.05.1998	binde	12888	1	11520	1	-2520	-1
Audun Gleinsvik	17.06.1998	binde	12960	1	11592	1	-1944	-1
Knut Anton Mork	17.06.1998	binde	12960	1	11592	1	-1944	-1
Øystein Stephansen	17.06.1998	ikkje binde	12960	-1	11592	-1	-1944	1
Eirik Larsen	03.07.1998	binde	12024	1	10656	1	-2160	-1
Erick Franck	04.07.1998	binde	12024	1	11088	1	-1944	-1
Jon Rinde	04.07.1998	binde	12024	1	11088	1	-1944	-1
Harald M. Andreassen	04.07.1998	binde	12024	1	11088	1	-1944	-1
Herbert Kristoffersen	04.07.1998	binde	12024	1	11088	1	-1944	-1

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Hans Crh Jahren	18.07.1998	ikkje binde	13968	-1	12168	-1	-864	1
Jon Rinde	12.08.1998	binde	12744	1	11376	1	-432	-1
Eric Franck	12.08.1998	binde	12744	1	11376	1	-432	-1
Carsten Five	12.08.1998	ikkje binde	12744	-1	11376	-1	-432	1
Jon Rinde	12.08.1998	binde	12744	1	11376	1	-432	-1
Tormod Andreassen	12.08.1998	binde	12744	1	11376	1	-432	-1
Einar Forsbak	13.08.1998	binde	12672	1	11376	1	-360	-1
Harald M Andreassen	13.08.1998	binde	12672	1	11376	1	-360	-1
Nisl Terje Furunes	13.08.1998	binde	12672	1	11376	1	-360	-1
Trygve Hegnar	23.08.1998	binde	5256	1	6120	1	-2664	-1
Trygve Hegnar	29.08.1998	ikkje binde	7632	-1	5904	-1	-4608	1
Mette H. Gullesten	02.09.1998	ikkje binde	9432	-1	7992	-1	-2520	1
Knut Boye	05.09.1998	ikkje binde	8784	-1	8352	-1	-1512	1
Harald J. Nordahl	19.09.1998	ikkje binde	8280	-1	8424	-1	-1080	1
Nils Terje Furunes	09.01.1999	binde	12528	1	10080	1	504	1
Terje Hamre	23.02.1999	binde	15912	1	12168	1	2808	1
Trygve Hegnar	23.02.1999	binde	15912	1	12168	1	2808	1
Carsten O Five	23.02.1999	binde	15912	1	12168	1	2808	1
Thore Johnsen	04.03.1999	binde	14832	1	10008	1	144	1
Trygve Hegnar	04.03.1999	binde	14832	1	10008	1	144	1
Geri Falkenberg	04.03.1999	binde	14832	1	10008	1	144	1
Øystein Dørum	19.03.1999	binde	16560	1	11808	1	2376	1
Nils Terje Furunes	19.03.1999	ikkje binde	16560	-1	11808	-1	2376	-1
Øystein Dørum	14.04.1999	binde	17568	1	12024	1	2808	1
Nils Terje Furunes	17.06.1999	ikkje binde	13032	-1	5688	-1	-2664	1
Jostein Tvedt	17.06.1999	ikkje binde	13032	-1	5688	-1	-2664	1
Lise Lindbäck	17.06.1999	ikkje binde	13032	-1	5688	-1	-2664	1
Øystein Dørum	03.08.1999	ikkje binde	9504	-1	288	-1	-8136	1
Harald M Andreassen	03.08.1999	binde	9504	1	288	1	-8136	-1
Øystein Dørum	11.08.1999	ikkje binde	9360	-1	432	-1	-7920	1

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Christian Floor	17.01.2000	ikkje binde	7992	-1	-4464	1	-11808	1
Christian Vennerød	24.03.2000	ikkje binde	6336	-1	-6048	1	-10152	1
Einar Forsbak	24.03.2000	ikkje binde	6336	-1	-6048	1	-10152	1
Trygve Hegnar	24.03.2000	ikkje binde	6336	-1	-6048	1	-10152	1
Thore Johnsen	13.06.2000	binde	4320	1	-7488	-1		
Knut Anton Mork	13.06.2000	binde	4320	1	-7488	-1		
Christian Vennerød	14.06.2000	ikkje binde	3960	-1	-6048	1		
Nils Terje Furunes	09.09.2000	binde	-3096	-1	-13320	-1		
Nils Terje Furunes	16.05.2001	bidne	-7848	-1	-16272	-1		
Øystein Dørum	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Nils Terje Furunes	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Frank Jullum	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Tormod Andreassen	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Erik Bruce	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Einar Forsbak	14.11.2001	binde	-8352	-1	-14184	-1		
Carsten O Five	16.11.2001	ikkje binde	-8352	1	-14472	1		
Ola Fintland	16.11.2001	ikkje binde	-8352	1	-14472	1		
Knut Boye	16.11.2001	ikkje binde	-8352	1	-14472	1		
Tom Staavi	25.05.2002	ikkje binde	-22968	1	-24192	1		
Øystein Dørum	08.09.2002	binde	-21024	-1	-19224	-1		
Jon Rinde	08.09.2002	binde	-21024	-1	-19224	-1		
Erik Bruce	08.09.2002	binde	-21024	-1	-19224	-1		
Frank Jullum	08.09.2002	ikkje binde	-21024	1	-19224	1		
Roger Hammersland	09.09.2002	ikkje binde	-21096	1	-19224	1		
Nils Terje Furunes	30.09.2002	binde	-20808	-1	-18360	-1		
Tom Staavi	24.01.2003	ikkje binde	-18216	1	-14112	1		
Nils Terje Furunes	23.01.2003	binde	-18216	-1	-14256	-1		
Trygve Hegnar	23.01.2003	ikkje binde	-18216	1	-14256	1		
Marius Lømo	24.01.2003	binde	-18216	-1	-14112	-1		
Øystein Dørum	24.01.2003	binde	-18216	-1	-14112	-1		

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Tom Staavi	24.01.2003	binde	-18216	-1	-14112	-1		
Frank Jullum	12.03.2003	binde	-16632	-1	-11448	-1		
Nils Terje Furunes	12.03.2003	binde	-16632	-1	-11448	-1		
Øystein Dørum	12.03.2003	binde	-16632	-1	-11448	-1		
Erik Bruce	12.03.2003	binde	-16632	-1	-11448	-1		
Erik Bruce	24.05.2003	binde	-12096	-1	-6408	-1		
Frank Jullum	24.05.2003	binde	-12096	-1	-6408	-1		
Thore Johnsen	15.06.2003	binde	-7344	-1	-1728	-1		
Nils Terje Furunes	12.08.2003	binde	-10584	-1	-5616	-1		
Roger hammersland	03.09.2003	binde	-10872	-1	-6192	-1		
Øystein Dørum	10.09.2003	ikkje binde	-10368	1	-5616	1		
Steinar Juel	10.09.2003	ikkje binde	-10368	1	-5616	1		
Øystein Dørum	29.01.2004	ikkje binde	-5040	1	360	-1		
Bjørn Erik Sættem	29.01.2004	binde	-5040	-1	360	1		
Frank Jullum	30.01.2004	binde	-4392	-1	720	1		
steinar Juel	29.01.2004	binde	-5040	-1	360	1		
Nils Terje Furunes	10.02.9004	ikkje bind	-2736	1	2376	-1		
Øystein Dørum	11.03.2004	binde	72	1	4680	1		
Steinar Juel	11.03.2004	binde	72	1	4680	1		
Frank Jullum	11.03.2004	binde	72	1	4680	1		
Knut Anton Mork	11.03.2004	binde	72	1	4680	1		
Harald M Anderassen	11.03.2004	binde	72	1	4680	1		
Nils Terje Furunes	11.03.2004	ikkje binde	72	-1	4680	-1		
Øystein Dørum	16.04.2004	binde	-3888	-1	-216	-1		
Øystein Dørum	14.08.2004	binde	432	1	1584	1		
Harald M Andreassen	14.08.2004	binde	432	1	1584	1		
Frank Jullum	14.08.2004	binde	432	1	1584	1		
Steinar Juel	14.08.2004	binde	432	1	1584	1		
Carsten O five	01.09.2004	ikkje binde	1512	-1	2736	-1		
Ommund Braut	01.09.2004	binde	1512	1	2736	1		

Namn på renteckspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Thore Johnsen	05.01.2005	binde	5472	1	4392	1		
Andreassen	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Dørum	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Steinar Juel	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Handelsbanken	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Sparebank 1-gruppen	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Frank Jullum	07.01.2005	binde	5904	1	4824	1		
Sparebanken Møre	07.01.2005	ikkje binde	5904	-1	4824	-1		
Terra Securities	07.01.2005	ikkje binde	5904	-1	4824	-1		
SEB	07.01.2005	ikkje binde	5904	-1	4824	-1		
Gisle Høyland	08.01.2005	ikkje binde	5904	-1	4896	-1		
Ommund Braut	19.01.2005	binde	6336	1	5040	1		
Erlend Lødemel	01.07.2005	binde	11808	1				
Steinar Juel	01.07.2005	binde	11808	1				
Frank Jullum	01.07.2005	binde	11808	1				
Jan Andreassen	01.07.2005	ikkje binde	11808	-1				
Harald M. Andreassen	06.07.2005	binde	11520	1				
Øystein Dørum	06.07.2005	binde	11520	1				
Harald M. Andreassen	18.05.2006	binde	9432	1				
Steinar Juel	18.05.2006	binde	9432	1				
Elisabeth Holvik	18.05.2006	binde	9432	1				
Ommund Braut	19.05.2006	bidne	9432	1				
Tormod Andreassen	19.05.2006	binde	9432	1				
Frank Jullum	20.09.2006	binde	6768	1				
Erik Bruce	20.09.2006	binde	6768	1				
Günther Bache	02.11.2006	ikkje binde	5040	-1				
Knut Anton Mork	02.11.2006	ikkje binde	5040	-1				
Trygve Hegnar	13.11.2006	binde	4608	1				
Dag Jørgen Hveem	30.11.2006	binde	4464	1				
Steinar Juel	13.01.2007	binde	2376	1				

Namn på renteekspert	Dato	Råd for Rente	Tent/Tapt 3år	Resultat	Tent/Tapt 5år	Resultat	Tent/Tapt 10år	Resultat
Øystein Dørum	13.01.2007	binde	2376	1				
Harald M Andreassen	13.01.2007	binde	2376	1				
Ommand Braut	04.02.2007	binde	432	1				
Thore Johnsen	05.02.2007	binde	432	1				
Günter Bache	05.02.2007	ikkje binde	432	-1				
Bjørn Lenard Langli	26.03.2007	binde	-648	-1				
Anders Tveit	15.04.2007	ikkje binde	-1800	1				
SUM/RESULTAT				30		23		16

Vedlegg 3: Kjeldeliste for råd henta i media

Dato	Namn	Media
17.08.1993	Thore Johnsen, Gunnar Pedersen, Tormod Andreassen	DN
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199308170008&serviceId=2	
25.08.1993	Pål Korsvold	VG
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199308256917926&serviceId=2	
27.10.1993	Nils Terje Furunes	DN
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199310270051&serviceId=2	
18.11.1993	Einar Forsbak	Aftenposten
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199311180223&serviceId=2	
11.12.1993	Borger A. Lenth	NTB
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013199312111394&serviceId=2	
29.12.1993	Kåre Valebrokk, Trygve Hegnar, Thor Viksveen	BT
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199312290009&serviceId=2	
29.12.1993	Carsten O five	VG
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199312296943072&serviceId=2	
30.12.1993	Nils Terje Furunes, Arne Skauge	VG
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199312306943173&serviceId=2	
05.04.1994	Kjell Tangen	DNT
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013199404050296&serviceId=2	
03.06.1994	Christian Vennerød	DNT
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013199406030384&serviceId=2	
16.08.1994	Christian Vennerød, Steinar Juel	DN
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199408162029&serviceId=2	
14.02.1995	Klaus Mohn	BT
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199502140040&serviceId=2	
27.11.1995	Einar Forsbak, Hans-Christian Jähren, Runde Pedersen	DN
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199511270016&serviceId=2	

Dato	Namn	Media
26.01.1996	Leif Teksum	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199601260036&serviceId=2		
13.03.1996	Audun Gleinsvik	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199603130041&serviceId=2		
12.04.1996	Carsten O. Five	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199604120050&serviceId=2		
06.07.1996	Nils Terje Furunes, Olav R. Øverland, Klaus Mohn	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199607060057&serviceId=2		
04.09.1996	Olav Rune Øverland, Christian Wennerød	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199609041213322&serviceId=2		
11.09.1996	Terje Hamre	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199609110070&serviceId=2		
11.01.1997	Thore Johnsen	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199701110112&serviceId=2		
19.01.1997	Svein Aage Aanes, Olav Rune Øverland	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199701190060&serviceId=2		
20.02.1997	Knut Anton Mork	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199702200002&serviceId=2		
24.02.1997	Olav Øverland, Audun Glesvik	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199702240181&serviceId=2		
24.02.1997	Leif Teksum, Øystein Stephansen	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199702240024&serviceId=2		
26.02.1997	Tormod Andreassen	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199702260081&serviceId=2		
20.03.1997	Olav R. Øverland, Audun Gleinsvik	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199703200002&serviceId=2		
20.03.1997	Terje Hamre	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199703200046&serviceId=2		
21.03.1997	Egil Møkleiv	Aftenposten

Dato	Namn	Media
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199703210058&serviceId=2	10.07.1997 Svein Aage Aanes	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199707100099&serviceId=2	24.07.1997 Carsten O. Five	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199707240001&serviceId=2	25.07.1997 Einar forsbak	Dagbladet
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199707250092&serviceId=2	26.07.1997 Svein Aage Aanes, Erick Franck	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199707260046&serviceId=2	04.10.1997 Olav Rune Øverland	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199710040076&serviceId=2	18.02.1998 Jon Rinde, Erik Franck, Audun Gleinsvik, Knut Anton Mork	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199802180064&serviceId=2	18.02.1998 John Tørklep	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199802180089&serviceId=2	21.02.1998 Ernst Hagen, Jørn Lekve	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199802210027&serviceId=2	25.02.1998 Hans Chr. Jähren, Audun Gleinsvik	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199802251143672&serviceId=2	07.03.1998 Trygve Hegnar, Knut Boye, Christian Vennerød	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199803070004&serviceId=2	14.03.1998 Øystein Stephansen, Knut Anton Mork	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199803140048&serviceId=2	19.03.1998 Günther Bache	DNT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013199803190057&serviceId=2	20.03.1998 Knut Anton Mork, Nils Terje Furunes	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199803200021&serviceId=2	31.03.1998 Einar Forsbak	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199803310227&serviceId=2		

Dato	Namn	Media
20.05.1998	Knut Anton Mork	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199805200119&serviceId=2		
23.05.1998	Hans Chr. Jähren, Nils Terje Furunes, Rune Pedersen, Øystein Noreng	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199805231149571&serviceId=2		
26.05.1998	Günther Bache	DNT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013199805260078&serviceId=2		
28.05.1998	Bjørn Davik Larsen	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199805280133&serviceId=2		
17.06.1998	Audun Gleinsvik, Øystein Stephansen, Knut Anton Mork	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199806170007&serviceId=2		
03.07.1998	Eirik Larsen	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199807030069&serviceId=2		
04.07.1998	Erick Franck, Jon Rinde	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199807041154199&serviceId=2		
04.07.1998	Harald M Andreassen, Herbert Kristoffersen	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199807040067&serviceId=2		
18.07.1998	Hans Chr Jähren	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199807180039&serviceId=2		
12.08.1998	Jon Rinde, Eric Franck	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199808120043&serviceId=2		
12.08.1998	Carsten Five	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199808120197&serviceId=2		
12.08.1998	Jon Rinde, Tormod Andreassen	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199808121156951&serviceId=2		
13.08.1998	Einar Forsbak, Harald M. Andreassen, Nils Terje Furunes	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199808130049&serviceId=2		
23.08.1998	Trygve Hegnar	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007199808230080&serviceId=2		
29.08.1998	Trygve Hegnar	Nordlys

Dato	Namn	Media
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055012199808290082&serviceId=2		
02.09.1998	Mette Haffner Gullesen	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199809020122&serviceId=2		
05.09.1998	Knut Boye	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199809050012&serviceId=2		
19.09.1998	Harald J. Nordahl	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199809190080&serviceId=2		
09.01.1999	Nils Terje Furunes	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199901090007&serviceId=2		
23.02.1999	Terje Hamre, Carsten O Five, Trygve Hegnar	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199902231116814&serviceId=2		
04.03.1999	Thore Johnsen, Trygve Hegnar, Geir Falkenberg	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005199903040049&serviceId=2		
19.03.1999	Øystein Dørum, Nils Terje Furunes	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199903190019&serviceId=2		
14.04.1999	Øystein Dørum	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199904140116&serviceId=2		
17.06.1999	Nils Terje Furunes, Lise Lindbäck, Jostein Tvedt	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199906170018&serviceId=2		
03.08.1999	Øystein Dørum	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008199908030016&serviceId=2		
03.08.1999	Harald M Andreassen	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004199908030117&serviceId=2		
11.08.1999	Øystein Dørum	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016199908111128835&serviceId=2		
17.01.2000	Christian Floer	Adresseavisen
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055002200001170025&serviceId=2		
24.03.2000	Christian Vennerød, Einar Forsbak	NTB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013190003240113&serviceId=2		

Dato	Namn	Media
24.03.2000	Trygve Hegnar	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200003240039&serviceId=2		
13.06.2000	Thore Johnsen, Knut Anton Mork	Aftenposten
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004200006130149&serviceId=2		
14.06.2000	Christian Vennerød	NTB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013190006140124&serviceId=2		
09.09.2000	Nils Terje Furunes	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008190009090005&serviceId=2		
16.05.2001	Nils Terje Furunes	BT
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023082001051600815375&serviceId=2		
14.11.2001	Øystein Dørum, Erik Bruce, Tormod Andreassen, Frank Jullum, Nils Terje Furunes	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200111140021&serviceId=2		
14.11.2001	Einar Forsbak	Din Side
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023052001111401192684&serviceId=2		
16.11.2001	Carsten O Five, Ola Fintland	Stavanger Aftenblad
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023072001111601198007&serviceId=2		
11.12.2001	Knut Boye	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055005200112110004&serviceId=2		
25.05.2002	Tom Staavi	Dagsavisen
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055006200205250021&serviceId=2		
08.09.2002	Øystein Dørum, Jon Rinde, Erik Bruce, Frank Jullum, Roger Hammersland	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200209080074&serviceId=2		
30.09.2002	Nils Terje Furunes	Trønderavisa
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0024132002093001926708&serviceId=2		
24.01.2003	Tom Staavi	VG
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055016200301241583819&serviceId=2		
23.01.2003	Nils Terje Furunes, Trygve Hegnar	NTB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013200301230134&serviceId=2		
24.01.2003	Marius Lømo, Øystein Dørum, Tom Staavi	Aftenposten

Dato	Namn	Media
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023022003012402225361&serviceId=2		
12.03.2003	Frank Jullum, Nils Terje Furunes, Øystein Dørum, Erik Bruce	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200303120077&serviceId=2		
24.05.2003	Erik Bruce, Frank Jullum	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200305240054&serviceId=2		
15.06.2003	Thore Johnsen	Aftenposten
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023022003061502615005&serviceId=2		
12.08.2003	Nils Terje Furunes	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200308120108&serviceId=2		
03.09.2003	Roger hammersland	Dagsavisen
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055006200309030025&serviceId=2		
10.09.2003	Øystein Dørum, Steinar Juel	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200309100062&serviceId=2		
29.01.2004	Øystein Dørum, Bjørn Erik Sættem, Frank Jullum, Steinar Juel	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200401290069&serviceId=2		
10.02.9004	Nils Terje Furunes	DN
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023032004021003977839&serviceId=2		
11.03.2004	Øystein Dørum, Steinar Juel	NTB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013200403110189&serviceId=2		
11.03.2004	Frank Jullum, Knut Anton Mork, Harald M Andreassen, Nils T. Furunes	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055008200403110065&serviceId=2		
16.04.2004	Øystein Dørum	BA
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023312004041604379657&serviceId=2		
14.08.2004	Øystein Dørum, Harald Magnus Andreassen, Frank Jullum, Steinar Juel	DB
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055007200408140072&serviceId=2		
01.09.2004	Carsten O five, Ommund Braut	Aftenposten
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023032004090105292143&serviceId=2		
01.09.2004	Terje Hansen	DN
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023022004090105291549&serviceId=2		
		Aftenposten

Dato	Namn	Media
05.01.2005	Thore Johnsen	Hegnar Online
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023202005010525137750&serviceId=2	
07.01.2005	Harald M. Andreassen, Øystein Dørum, Steinar Juel, Frank Jullum	NRK
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0024622005010725201116&serviceId=2	
08.01.2005	Gisle Høyland	DN
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023032005010825245939&serviceId=2	
19.01.2005	Ommund Braut	Stavanger Aftenblad
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023072005011925620312&serviceId=2	
01.07.2005	Erlend Lødemel, Jan Andreassen, Steinar Juel, Frank Jullum	NTB
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055013200507010515240507010537&serviceId=2	
06.07.2005	Harald Magnus Andreassen, Øystein Dørum	Stavanger Aftenblad
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=0550192005070620050706000009184873&serviceId=2	
18.05.2006	Harald M Andreassen, Steinar Juel, Elisabeth Holvik	DN
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=05500820060518B4372C9CFD8606E573291E638DFFB5A8&serviceId=2	
19.05.2006	Ommund Braut, Tormod Andreassen	Stavanger Aftenblad
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=0550192006051920060519000013380162&serviceId=2	
20.09.2006	Frank Jullum, Erik Bruce	Aftenposten
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=055004200609200121&serviceId=2	
02.11.2006	Günther Bache, Knut Anton Mork	VG
	https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=0550162006110223209417&serviceId=2	
13.11.2006	Trygve Hegnar	Hegnar Online
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023202006111349746021&serviceId=2	
30.11.2006	Dag Jørgen Hveem	Hegnar Online
	http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023202006113050141190&serviceId=2	

Dato	Namn	Media
13.01.2007	Steinar Juel, Harald M Andreassen, Øystein Dørum	DN
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=05500820070113F32DB12F3223E601898D0AECF9C0FD24&serviceId=2		
04.02.2007	Ommand Braut	BT
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0023082007020451595317&serviceId=2		
05.02.2007	Thore Johnsen, Günter Bache	BT
https://web.retriever-info.com/services/archive.html?method=displayDocument&documentId=05500520070205699507&serviceId=2		
26.03.1997	Bjørn Lenard Langli	Forbruker.no
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0028352007032652815461&serviceId=2		
15.04.2007	Anders Tveit	Femina
http://web.retriever-info.com/services/webdocument.html?documentId=0031662007041553229390&serviceId=2		