

Boliglånsanbefaling:

Centralbanker sænker rente, men de finansielle markeder er foran

(Kursere og renter i denne anbefaling er pr. 1. oktober 2024)

Onsdag den 18. september sænkede den amerikanske centralbank (FED) sin rente med 0,5 procentpoint til mellem 4,75% og 5,00%. Det var en lidt større sænkning end de 0,25 procentpoint, som fleste økonomer havde forventet. Dermed har den amerikanske centralbank sat renten ned for første gang siden inflationen begyndte at stige.

Den europæiske centralbank (ECB) sænkede ugen før sin rente til 3,50%, og Nationalbanken fulgte efter samme dag ved at sænke sin rente til 3,1%.

Der har længe været en udbredt forventning til, at renten skulle sættes ned, og derfor har påvirkningen af FED, ECB og Nationalbankens rentenedsættelse også været størst på de helt korte renter, som f.eks. banklån, mens renten på F3 og F5 lån allerede var faldet i forkant af rentesænkningerne. Derfor er F1, F3 og F5 renten stadig lavere end Nationalbankens rente.

- Renten på F1 lån er aktuelt 2,8%, mens renten på F3 lån er 2,3%
- Forskellen i rente mellem F1 lån og F3 lån betyder, at renten på F1 lån om et år skal være faldet til 2,05% før, at tre år med F1 lån koster det samme i rente som et F3 lån i tre år.
- F3 renten er således stadig en del lavere end F1 renten, og givet centralbankernes inflationsmålsætning på 2%, ser F3 stadig ud til at være det bedste bud for en finansiering, der ikke er med fast rente. Undtagelsen vil være, hvis Europa og/eller USA rammes af en decideret recession, der udløser ekstraordinære rentenedsættelser for at imødegå dette.
- Renten på fastforrentede realkreditlån faldt i efteråret 2023, men har i 2024 været stabil og den effektive rente på et 4% fastforrentet 30-årigt lån med afdrag er aktuelt ca. 4,0%.
- Realkreditinstitutterne har åbnet for 3,5% 30-årige obligationer, men med en aktuel kurs lige over 96, synes 4% stadig at være det mest interessante fastforrentede lån. Renten skal dog ikke falde særlig meget før 4% obligationer stiger til over kurs 100, og dermed lukker for udstedelse.
- Inflationen, der traditionelt opgøres på årsbasis, er, mest på grund af teknik, steget den seneste måned og var i august på 1,4%, mens priserne de seneste seks måneder er steget 0,8%.
- Der er stadig en udbredt forventning til, at de fleste vestlige centralbanker vil fortsætte med at nedsætte renten de næste 6–18 måneder.
- Forventningerne til fald i renter gælder stort set kun renter med kortere løbetider. Den lange 30-årige realkreditrente har ligget meget stabilt omkring 4,1%, og vi forventer ikke store udsving i denne i nærmeste fremtid.
- Både ECB og FED forventer, at inflationen vil gå mod målet på 2% inden for 12–24 måneder, og specielt FED retter derfor i højere grad deres fokus mod udviklingen i beskæftigelsen.
- Afdragsfrihed bliver relativt dyrere, når renten er høj. Højere rente giver højere ydelse, men i begyndelsen mindre afdrag på annuitetslån. Prisen for afdragsfrihed, i form af et tillæg til bidrags-satsen, beregnes ud fra restgælden og ændrer sig derfor ikke med renten. Man betaler således det samme for afdragsfrihed når renten er høj, men slipper for at afdrage mindre. Låntagere med en høj belåningsgrad bør derfor overveje fortsat afdragsfrihed f.eks. ved refinansiering af Flexlån.

Siden midten af 2022 har vi haft en såkaldt invers rentestruktur/rentekurve. Det er ikke "normalen" og betyder at korte renter har været højere end lange renter. F.eks. er renten på to-årige danske statsobligationer i dag 2,27%, mens renten på 10-årige statsobligationer er 2,04%. Denne forskel er endnu større, hvis man f.eks. sammenligner med renten på obligationer med en løbetid på 6 eller 12 måneder.

En invers rentekurve optræder som oftest efter bratte rentestigninger, som vi havde i 2022, efterfulgt af en udbredt forventning om, at renterne igen skal falde. Hvis man som investor er villig til at acceptere en lavere rente på en 10-årig investering med den risiko, det indebærer, fremfor på en to-årig investering, må det være fordi man tror, at renten vil falde. Hvis man som investor tror, at renten er uændret, ville det bedre kunne betale sig at lave en række to-årige investeringer.

Nationalbankens rente er den sats, de tilbyder banker for indskud i Nationalbanken med 14 dages løbetid. Det er derfor naturligt, at renten på f.eks. variabelt forrentede banklån i høj grad følger udviklingen i Nationalbankens rente. Banker vil meget naturligt ikke låne penge ud til en lavere sats, end de kan få ved at sætte pengene i Nationalbanken.

Når det kommer til lån/investeringer med længere løbetid, vil der ved fastsættelsen af renten i de finansielle markeder indgå et større eller mindre element af forventning. Hvis Nationalbankens rente i dag er 3,1%, men alle forventer, at renten bliver sat ned med 0,5 procentpoint over de næste 6 måneder, kan det være en god ide i dag at placere penge i 6 måneder til en rente på 2,8%. Det er lavere end den rente Nationalbanken tilbyder nu, men højere end forventningen til den gennemsnitlige Nationalbank rente de næste 6 måneder.

Der er i de finansielle markeder en udbredt forventning om faldende centralbankrenter de næste 6-18 måneder. Derfor er de finansielle markeder også "foran" centralbankerne, ved at renten på investeringer/lån med længere løbetider allerede er faldet. Rente på et F1 er i dag 2,8%, på et F3 lån 2,3% og på et F5 lån er den 2,4%. Alle tre renter er lavere end renten i Nationalbanken.

Når de finansielle markeder er foran, betyder det også, at renten på f.eks. F1 og F3 lån ikke nødvendigvis falder, når Nationalbanken sænker renten. At markederne er foran, gælder også for realkreditlån med fast rente og 30 års løbetid. Her toppede renten lidt over 6% allerede i efteråret 2022, og den faldt også tidligere end "andre" renter og har det meste af 2024 ligget lidt over 4%. Vi forventer ikke, at den 30-årige rente vil falde nævneværdigt i den kommende tid, også selvom centralbankerne forventes at sænke deres renter med op mod 1,5 procentpoint over de næste 6-18 måneder.

Som låntager, der skal vælge variabelt forrentet lån, er spørgsmålet derfor om renten på F3 og F5 allerede er faldet så meget, at man i dag kan "låse" en attraktiv lav rente fast i tre eller fem år, og dermed frigøre sig fra risikoen for, at centralbankerne ikke sænker renten helt så meget som forventet.

Hvis centralbankerne, som de selv forventer, kommer i mål med at nå en inflation på 2%, og der samtidig skal være et reelt afkast (afkast efter inflation) ved at investere i obligationer, virker en F3 rente på 2,3% som et attraktivt niveau.

Hvis inflationen er ca. 2% vil en markant lavere rente end den vi ser i dag på F3 og F5, formodentlig kræve, at centralbankerne får decideret behov for at stimulere den økonomiske aktivitet. Det sker nok kun i tilfælde af en decideret recession.

Renten på F3 er i dag således 0,5 procentpoint lavere end renten på F1 lån. Tager man et F3 lån i stedet for et F1 lån, vil man derfor "spare" 0,5 procentpoint i rente det første år. For at F1 lån over en tre-årig periode skal være billigere end et F3 lån, vil det kræve at renten på F1 lån i år to og år tre er 2,05% i gennemsnit. Er den det vil F1 renten over tre år i gennemsnit være $(2,8+2,05+2,05)/3 = 2,3\%$ eller det samme, som renten på F3 lån er i dag.

F1 renten skal derfor falde en del, før F1 over en treårig periode er et billigere alternativ end F3. De 2,05%, som F1 renten i ovenstående beregning skal falde til, skal ses i lyset af, at de fleste centralbankers mål for inflationen er ca. 2%. Tror man centralbankerne har succes med hurtigt at få inflationen ned på 2% er F1 stadig attraktiv, uanset den høje rente netop nu, men hvis inflationen viser sig lidt mere vedholdende er 2,3% på et F3 lån en attraktiv rente.

Renten på lån med fast rente, og de tilsvarende obligationer, er i meget høj grad styret af forventninger til fremtidig renteutvikling og inflation. Det "værste" der kan ske for en obligationsinvestor, der netop har bundet renten i 30 år til f.eks. 3% i rente, er, at inflationen stiger og dermed udhuler værdien af det løbende afkast, der netop er bundet i 30 år. Stigningen i inflationen vil få nye investorer til at kræve en højere rente, og dermed vil kursen på de eksisterende obligationer falde. Køber investor i stedet en obligation med kun to års løbetid, vil investor efter to år kunne geninvestere sine penge til den nye og højere rente.

Hvilket lån der er bedst/billigst afhænger af renteutviklingen efter du har optaget lånet.

Det er væsentligt at forholde sig til, at i forhold til renter er intet lån bedre end et andet. Renten på de forskellige typer af lån er nemlig prisfastsat i forhold til hinanden på de finansielle markeder. Det betyder, at de renteforskelle der umiddelbart er mellem lån, skyldes forskelle i de enkelte låns features. Et lån med en lav variabel rente er derfor ikke nødvendigvis bedre end et lån med fast rente, og hvad der økonomisk er mest fordelagtigt vides ikke på forhånd.

Det er fristende at tage det lån med den laveste rente, der også nu er et variabelt forrentet lån, men der er mindst tre grunde til ikke at vælge variabel rente:

- Hvis renten efter låneoptagelsen stiger, vil man opleve en stigning i rente og ydelse, og man vil ikke få samme reduktion i restgælden, som med et fastforrentet lån.
- Hvis ens økonomi ikke kan tåle, at renten stiger over et vist niveau, er det klogt at vælge et lån, f.eks. et fastforrentet, hvor renten ikke kan stige over, hvad man har råd til.

- Hvis man konstant er nervøs for renteutviklingen, er det ikke sikkert at det er bekymringerne værd at spare forskellen i renten på et variabelt forrentet lån i forhold til et "bekymringsfrit" lån med fast rente.

Tror man på hurtigt faldende renter er F1 eller Jyske Prioritet+ et oplagt valg da man her hurtigt får glæde af en faldende rente. Men som tidligere nævnt er de helt korte renter højere end renten på F3 og F5. Med udsigt til stærkere økonomi og højere bundniveau for renten virker F3 derfor som en interessant mulighed, hvis man ikke tror på stigende renter.

Vælger man et fastforrentet lån tæt på kurs 100 vil dette kunne omlægges til et lån med lavere rente hvis/når renten falder, men det er modsat F1 og Jyske Prioritet+, hvor rentetilpasningen sker automatisk, forbundet med omkostninger. Med et fastforrentet lån får man dog samtidig en sikkerhed for at renten ikke kan stige, og en evt. stigning i renten vil samtidig give en reduktion i kursværdien af restgælden, der evt. kan realiseres i forbindelse med en omlægning af lånet, eller hvis man indfrier lånet i forbindelse med salg af boligen.

Valg af låntype afhænger dog altid, og specielt nu, af risikoprofil og tidshorisont. Hvis din økonomi er robust nok til at kunne modstå bevægelser i renten, og du kan godkendes til variabel rente, er vores hovedanbefaling et F3 lån, hvor du får en rente, der er noget lavere end på et F1 lån, og dermed sikre dig en periode med en rimelig rente, som der i lyset af de seneste måneders udvikling i inflation, rente og forventninger virker afbalanceret i forhold til risikoen.

Hvis din økonomi omvendt ikke kan tåle eventuelle udsving i renten, eller du simpelthen ikke er komfortabel med variabel rente, og du gerne vil kende din månedlige ydelse, så anbefaler vi fast rente. Ved at gå i fast rente forsikres du mod yderligere rentestigninger. Du sikrer ligeledes din fremtidige ydelse og beskytter din friværdi, fordi du ved en stigning i renten vil få mulighed for at foretage opkonvertering, og dermed skære en del af din restgæld og øge din friværdi. Omvendt kan du, i tilfælde af faldende renter, nedkonvertere og få en lavere ydelse.

Alternativt kan du, såfremt din økonomi er robust nok, vælge et lån med loft over renten. Her er der en øvre grænse for renten og dermed ydelsen. Du kender derfor "worst-case" scenariet, og kan ud fra dette vurdere, om din økonomi er robust nok, hvis loftet rammes. At få et loft over renten koster penge i form af en højere rente, og du skal vurdere, om du synes prisen for garantien er rimelig.

Det er vores standardanbefaling at tegne en fastkursaftale, hvis man skal optage et fastforrentet lån. På den måde håndteres risikoen for, at kurserne udvikler sig negativt i perioden fra lånetilbud til udbetaling af lånet. Tidligere tiders store kursudsving understreger, at det kan være en god idé at tegne en fastkursaftale. Der kan læses yderligere i vores boliglånsanbefaling her: [Tegn fastkursaftale.](#)

For eksisterende boligejere med et fastforrentet lån med en lav kuponrente, dvs. på 2,0% eller derunder, kan de seneste års rentestigning have skabt en god mulighed for at skære en stor bid af gælden ved en

opkonvertering. Idéen er, at man indfrier sit lån til den nu lavere kurs, der er opstået som følge af rentestigningerne. Dermed reduceres restgælden mod, at man så optager et nyt lån med en højere rente. Det nye lån vil dog have en højere ydelse som følge af den højere rente. Det vil derfor altid være en individuel vurdering, hvorvidt det kan betale sig.

I Danmark kan renter og bidrag trækkes fra i skat med en fradragsværdi på typisk 25–33%. Det betyder, at skattevæsenet indirekte betaler mellem 25% og 33% af den højere rente ved en opkonvertering.

Afdragsfrihed bliver relativt dyrere, når renten stiger. En højere rente betyder en højere ydelse på lånet. Men fordi realkreditlån er annuitetslån, hvor ydelsen er konstant hele lånets løbetid, betyder højere rente også at afdraget i de første terminer falder og i de sidste terminer stiger. Tænk på at den sidste ydelse på et annuitetslån stor set kun består af afdrag. Når ydelsen stiger som følge af højere rente, "flyttes" noget af afdraget derfor fra de første terminer til de sidste terminer. Låntager betaler således mindre i afdrag i begyndelsen af lånets løbetid.

For at have afdragsfrihed betaler låntager et procenttillæg til bidragssatsen. Dette tillæg beregnes af restgælden på lånet og ændre sig derfor ikke, når renten stiger eller falder. Det betyder, at låntager betaler det samme for afdragsfrihed uanset renteniveauet. Det man betaler mere i bidrag pr. krone, som man slipper for at afdrage, stiger således, når renten stiger. Dette gør sig specielt gældende for høje belåningsgrader på 60% eller derover, hvor det tillæg til bidragssatsen, man betaler for at have afdragsfrihed, er højest.

Som låntager bør man derfor overveje fortsat afdragsfrihed f.eks. ved refinansiering af Flexlån, hvor renten indtil nu har været meget lav, og hvor belåningsgraden er over 60%. På samme måde bør låntagere, der ønsker afdragsfrihed, ved nye boligfinansieringer, hvor belåningsgraden er over 60%, overveje at etablere to lån. Et lån med afdragsfrihed op til 60% af ejendommens værdi og et lån med afdrag for resten.

Hvis du med sikkerhed kan forudsige udviklingen i renten frem i tid, har du alle muligheder for at blive meget velhavende. Det er meget få forundt at kunne det, så vi andre må i stedet selv prøve at danne os en mening og forholde os til hvad andre, f.eks. bankøkonomer, mener og/eller se på, hvad de finansielle markeder kan fortælle os om andres syn på den fremtidige udvikling i renten.

Hvis man skal investere penge i to år, kan man f.eks. gøre det på en af følgende måder:

- man kan med det samme købe en obligation, der løber i to år.
- man kan købe en obligation, der løber i et år, og når den forfalder, kan man købe en til.

Hvis man i de finansielle markeder kan se, at obligationen der løber to år giver 3% i rente hvert år, og den der løber i et år giver 2,75% i rente, kan man bruge den oplysning til at udregne, hvad renten på en obligation, der løber i et år, skal være om et år, før det giver samme afkast at købe to et-årige obligationer efter hinanden, som at købe en to-årig obligation i dag.

Hvis renten på en et-årig obligation om et år er $(2 \cdot 3 - 2,75) 3,25\%$, vil man få samme afkast ved først at købe en obligation, der giver 2,75% i rente i et år og om et år købe en obligation, der giver 3,25%.

De to et-årige obligationer vil i alt give: $2,75 + 3,25 = 6,00\%$

Den to-årige obligation vil i alt give: $3,00 + 3,00 = 6,00\%$

De 3,25% kaldes en forward- eller en ligevægtsrente. Mange betegner også de 3,25% som markedets forventning til, hvad renten på et-årige obligationer er om et år.

Men det er farligt kun at se på de 3,25% i forward rente, som markedets forventning til udviklingen renten. Det er meget normalt at renten på langt løbende obligationer er højere end renten på obligationer med kortere løbetid. Den højere rente på obligationer med lang løbetid opstår ikke kun, hvis der er generelle forventninger til stigende renter, men er også et udtryk for, at investorer vil have mere i rente, hvis de skal løbe den større risiko, der er på obligationer med lang løbetid. De vil kort sagt have:

- betaling for risikoen for, at udstederen af obligationen går konkurs – kaldet kreditrisiko.
- betaling for risikoen for ændringer i renten/kursen – kaldet renterisiko.
- betaling for risikoen for evt. førtidsindfrielse – kaldet konverteringsrisiko (gælder for fastforrentede lån)
- betaling for risikoen for, at obligationen er vanskelig at sælge igen – kaldet likviditetsrisiko.

Ovenstående risici er generelt højere jo længere løbetiden er på obligationerne, og derfor er det normalt at lange renter er højere end korte renter.

Ovenstående "normale" situation hvor renten stiger med løbetiden, kaldes en normal rentestruktur/rentekurve. Rentekurven har været normal de meste af tiden fra 1990 til 2020, og i den periode er renten faldet mere eller mindre konstant. Den normale rentestruktur, hvor forwardrenterne er højere end dagens renter, kan derfor ikke automatisk tolkes som, at markedet forventer højere renter i fremtiden.

Vi har siden 2022 haft en invers rentekurve, hvor korte renter er højere end lange renter. Som angivet i det tidligere eksempel med F1 og F3 renter, betyder det, at forward renter er lavere end dagens renter. Netop fordi det er renten på obligationerne med den korteste løbetid, der er lavest, giver disse forward renter en bedre indikation om investorers forventning til fremtidige renter end under en normal rentestruktur.

Du kan se en tabel med aktuelle forward renter via dette link <https://www.jyskebank.dk/bolig/anbefalinger-og-forventninger>

Økonomer og andres forudsigelser er også en måde at få en vurdering af andres forventninger til den fremtidige rente. Man skal være opmærksom på at forudsigelser om den fremtidige rente altid er forbundet med en usikkerhed/risiko, og at størrelsen af denne usikkerhed/risiko kan variere. Hvis en given prognose f.eks. forudsiger, at renten om et år er X procent, er det vedkommendes bedste gæt på den fremtidige rente, men det kan være vedkommende er 60% sikker eller 80% sikker, men sjældent 100% sikker.

Som låntager, der skal vælge lån, skal du derfor også tage hensyn til risikoen, for at en given prognose viser sig at være forkert, og hvad de mulige konsekvenser af en evt. fejl er for dig og din økonomi.

Når vi f.eks. anser et F3 lån, som et attraktivt lån for låntagere, der ønsker variabel rente, sker det efter en "sammenvejning" af forventninger til renten, sandsynligheden for at forventningerne er korrekte, konsekvensen, hvis de ikke er, omkostninger, bidrag m.m.

Du kan altid se Jyske Banks aktuelle renteprognoser på jyskebank.dk, f.eks. denne fra 1. oktober [ECB+1+oktober+2024.pdf \(jyskebank.dk\)](#)