

Konverteringsmuligheder

Marts 2020

Den globale spredning af corona-virus har store negative konsekvenser for verdensøkonomien med lavere vækst, stigende ledighed og risiko for deflation. Den meget uheldige udvikling har ligeledes påvirket de finansielle markeder, hvor aktiekurserne er faldet kraftigt, og renten er steget.

Rentestigningen på denne dystre baggrund giver dog mulighed for gældspleje for både boligejere og virksomhedsejere, herunder landbrugsvirksomheder. Mulighederne tilfalder virksomheder med fastrentelån, idet uroen har medført faldende obligationskurser. Mulighederne består primært i konvertering af 30-årige fastforrentede lån med kuponrenter på 0,5 % og 1 %:

- Ved konvertering af 0,5 % eller 1 % fastforrentede lån, er det muligt at reducere restgælden med ca. 5,75 % - 11 % - Det svarer til ca. 575.000 og 1.100.000 kr. på et lån på 10 mio. kr.
- Hvis et scenarie med stabilisering af økonomien og "normalisering" af renter, likviditets- optionspræmier forventes, bliver det muligt igen at optage et fastforrentet 0,5 % eller 1 % til fordelagtige kurser.
- Hvis perioden skønnes at være kortvarig – for eksempel under 1 år – er det mest hensigtsmæssigt at omlægge til et CIBOR6M lån (eller CITA-lån), da det kan omlægges uden større risiko for kurstab.

For at vurdere fordelagtigheden af konvertering, vises konsekvensberegninger for udvalgte finansieringsalternativer. Som nøgletal for lånene benyttes begrebet periodeomkostninger, der beregnes som en udvalgt periodes ydelse plus indfrielsesbeløbet minus det oprindelige låne-provenu. Periodeomkostningen viser hermed låntagers rene låneomkostning, eller med andre ord, hvad låntager betaler for at have et beløb til rådighed i en given periode. Derved sikres en ensartet behandling af forskellige typer af lån, hvilket skaber et overblik over de alternative lånetypers økonomiske fordele og ulemper og gør det muligt at foretage en direkte sammenligning af låntyperne.

Konsekvenser af omlægning af afdragsfrit fastforrentet 1,0 % lån

Beregningerne tager udgangspunkt i et eksisterende 30-årigt afdragsfrit 1 % fastforrentet lån, som beskrevet i notatet "[Flere omlægger til fast rente – er det en god idé?](#)" fra ultimo 2019, hvor muligheden for 1 % fastforrentede lån blev omtalt. Lånet indfries til markedskurs og omlægges til finansieringsalternativerne i tabel 1.

Tabel 1: Finansieringsalternativer (24/3-2020)

Obligation	Hovedstol	Indfrielseskurs/ Udstedelseskurs	Aktuel rente	Adm. Bidrag	Udløbsdato	Afdragfrihed indtil
Fast rente 1%, afdragsfri	10.081.000	92,41	1,00%	0,80%	30-09-2049	30-06-2029
Fast rente 2%, afdragsfri	9.500.851	98,94	2,00%	0,80%	31-03-2050	31-12-2029
Fast rente 2%	9.421.751	99,77	2,00%	0,80%	31-03-2050	
Rentetilpasning/flexlån, F3	9.186.398	102,32	0,06%	1,00%	30-06-2050	
Variabel rente -0.2332% (CIBOR6M) , 2023	9.408.428	99,91	-0,23%	1,00%	31-03-2050	

Kilde: LIMA

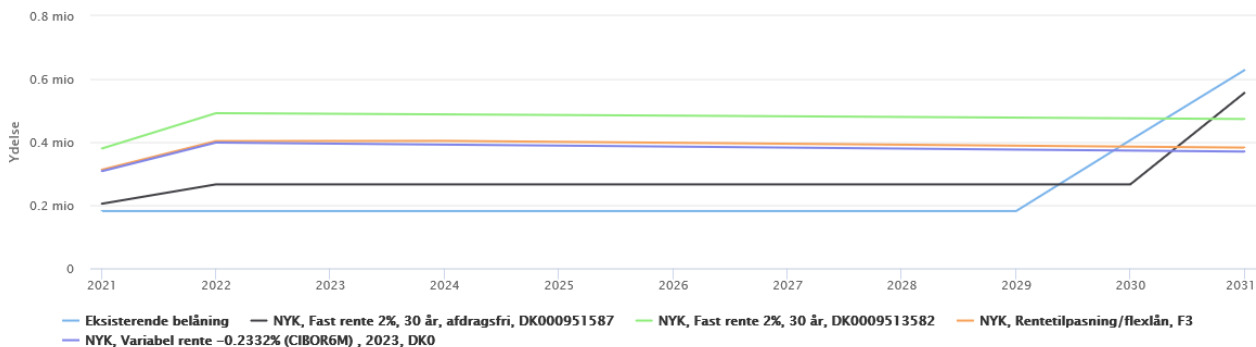
Øverste linje i tabel 1 viser hovedstol på det eksisterende 30-årige afdragsfrie 1 % fastforrentede lån, som kan indfries til kurs 92,41. Efter omkostninger giver det et indfrielsesbeløb på 9.350.713 kr., som skal finansieres ved optagelse af et nyt lån. Næstfølgende rækker viser hovedstolene på finansieringsforslagene ud fra gældende optagelseskurs og standardomkostninger på 15.000 plus kurtage og kursskæring på 0,15 % og 0,2 kurspoint.

Afhængig af finansieringsalternativ vil en lånomlægning give mellem 580.000 kr. til 894.000 kr., eller hvad der svarer til en restgældsreduktion på 5,75 % – 8,87 %. Konverteringsgevinsten kan benyttes til forskellige

formål. Enten kan der afdrages på dyrere gæld, for eksempel bankgæld, der kan foretages nødvendige investeringer, eller andet som kan styrke virksomhedens robusthed. I den forbindelse skal låntager huske på, at beløbet også skal dække højere ydelser ved opkonvertering til nyt fastforrentet lån eller en højere renterisiko ved skrå nedkonvertering til variabelt forrentede lån.

Figur 1 viser lånenes ydelser før skat ved uændret rente.

Figur 1: Låneydelser før skat



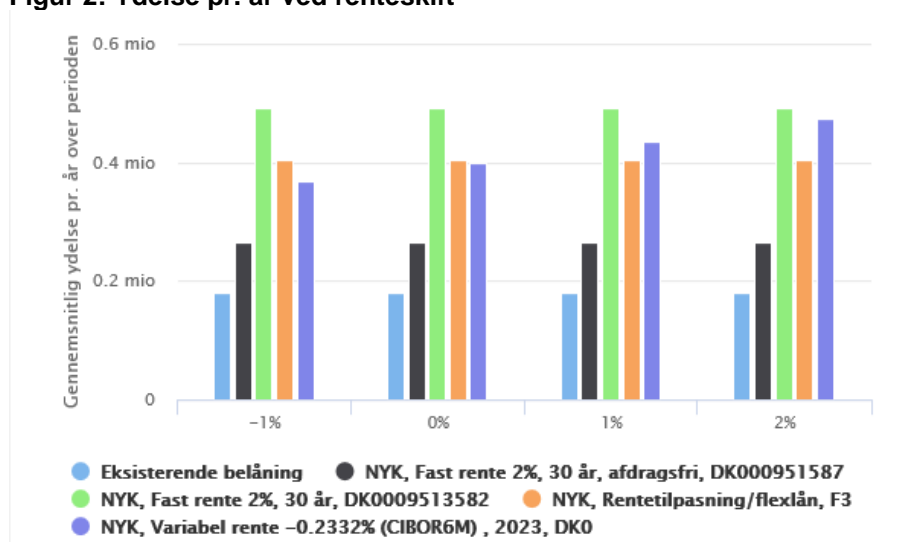
Kilde: LIMA

Målt på ydelse stiger ydelserne ved omlægning ved uændret rente med omkring 80.000 kr. pr. år ved omlægning til 30-årigt afdragsfrit 2 % fastforrentet lån, mens ydelserne stiger omkring 120.000 kr. årligt ved omlægning til variabel rente. Dyrest er omlægning til et 30-årigt 2 % fastforrentet lån med afdrag, som koster over 300.000 kr. mere pr. år i likviditet. I det tilfælde vil konverteringsgevinsten hurtig forsvinde i højere ydelser.

Ved renteændringer ændrer ydelsesbilledet sig for det variable forrentede lån, som enten bliver billigere eller dyrere.

Figur 2 viser ændringerne i ydelsen ved forskellige renteskift.

Figur 2: Ydelse pr. år ved renteskift



Kilde: LIMA

Ved renteskift indenfor 3 år ændres kun ydelsen ved CIBOR6M-lånet. Lånet stiger og falder med 67.000 kr. pr. %-point. Hvis perioden strækker sig ud over 3 år, vil F3 lånet også påvirkes, mens ydelsen på de fastforrentede lån ikke ændrer sig. Derimod ændres lånenes dagsværdi ved renteændringer.

Lånenes formueeffekt

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

Tabel 2 viser nuværende dagsværdi og den estimerede dagsværdi efter 1 år ved forskellige renteskift.

Tabel 2: Dagsværdiændringer efter 1 år

Obligation	Dagsværdi, start	Dagsværdi, slut	Periodisering	Dagsværdiændring
Renteskift: -1%				
Fast rente 1%, afdragsfri	9.315.348	10.081.000	0	765.652
Fast rente 2%, afdragsfri	9.400.427	9.500.851	0	100.424
Fast rente 2%	9.400.269	9.243.944	-53.840	-210.165
Rentetilpasning/flexlån, F3	9.399.804	9.259.282	-51.101	-191.623
Variabel rente -0.2332% (CIBOR6M), 2023	9.400.242	9.133.853	-84.212	-350.602
Renteskift: 0%				
Fast rente 1%, afdragsfri	9.315.348	9.378.769	0	63.421
Fast rente 2%, afdragsfri	9.400.427	9.416.501	0	16.074
Fast rente 2%	9.400.269	9.241.669	-53.840	-212.440
Rentetilpasning/flexlån, F3	9.399.804	9.144.241	-51.101	-306.664
Variabel rente -0.2332% (CIBOR6M), 2023	9.400.242	9.156.804	-73.373	-316.811
Renteskift: 1%				
Fast rente 1%, afdragsfri	9.315.348	8.648.426	0	-666.922
Fast rente 2%, afdragsfri	9.400.427	9.072.167	0	-328.260
Fast rente 2%	9.400.269	8.967.590	-53.840	-486.519
Rentetilpasning/flexlån, F3	9.399.804	9.030.639	-51.101	-420.266
Variabel rente -0.2332% (CIBOR6M), 2023	9.400.242	9.182.025	-63.437	-281.654

Kilde: LIMA

Tabellen viser, at fastforrentede lån ikke overraskende får de største dagsværdiændringer ved stigende rente, mens det modsatte gør sig gældende ved faldende rente. Mest markant er det nuværende lån, som svinger over 1,4 mio. kr. fra -1 % til +1 %. Det skyldes, at lånet er det mest rentefølsomme af alternativerne forfulgt af det fastforrentede 2 % afdragsfrie lån og det fastforrentede 2 % lån med afdrag. Disse lån svinger også men kun med 425.000 kr. og 275.000 kr. fra -1 % til +1 %.

Grunden til at rentefølsomheden ikke er større skyldes, at realkreditobligationerne i øjeblikket er ramt af uro. Det har betydet, at investorerne kræver en likviditets- og optionspræmie for at købe obligationerne. Det rammer især fastforrentede obligationer, der er tæt på kurs 100, da lånene har en indbygget option, der giver låntager mulighed for at indfri lånet til kurs 100 hvert kvartal. I praksis er der observeret, at præmien falder, desto længere kursen kommer fra kurs 100, og værdien af optionen falder. Derfor forventes 2 % obligationen heller ikke at falde så meget i kurs ved en 1 % rentestigning, som under normale forhold.

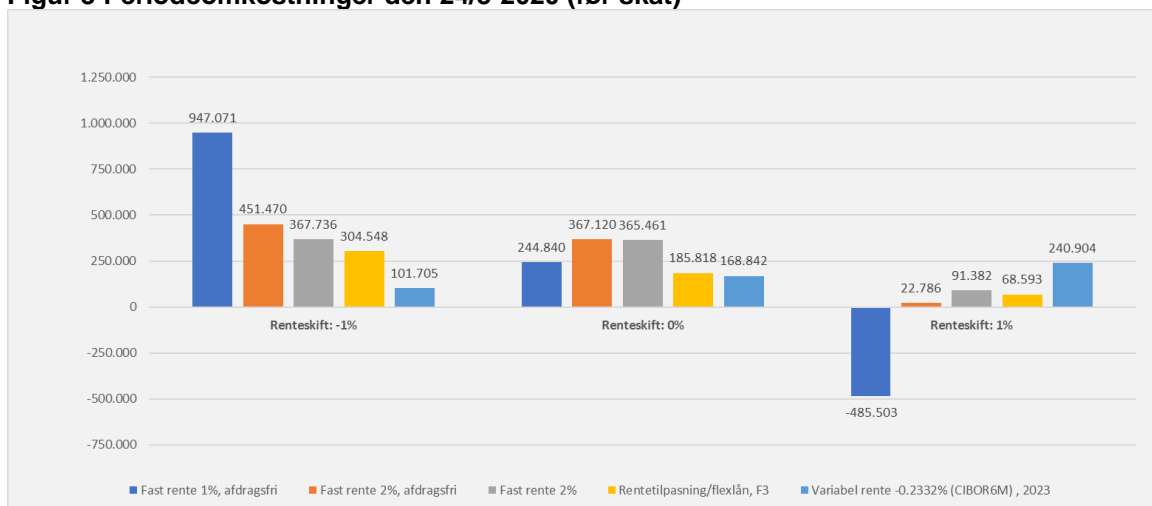
Tilsvarende svinger F3-lånet med 230.000 kr. fra -1 % til +1 %. Det er næsten det samme som 2 % obligationen med afdrag, og under normale markedsforhold vil der jf. sidste afsnit være større forskel. Følsomheden falder dog i takt med, at F3 -lånet bevæger sig imod refinansiering ligesom CIBOR6M lånet, som har den mindste rentefølsomhed.

Periodeomkostninger

For at få et overblik over de samlede konsekvenser af ændringerne af lånenes ydelser og dagsværdier ved renteændringer beregnes periodeomkostninger.

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

Figur 3 Periodeomkostninger den 24/3-2020 (før skat)



Kilde: LIMA

Figuren viser, at det eksisterende lån oplever nogle store ændringer i periodeomkostningerne ved renteskift, hvilket dagsværdiberegningerne også viste. Igen er det eksisterende 1 % lån, som oplever de største ændringer ved renteskift. Som nævnt før, er renteforskellen og dermed også periodeomkostningerne påvirket af nuværende likviditetspræmier. Det gør, at 2 % obligationerne er knap så attraktive, som under normale markedsforhold. Af den grund er de variabel forrentede lån mere fordelagtige ved omlægning.

Konsekvenser af omlægning af fastforrentet 0,5 % lån

Sidste år åbnede muligheden for at optage et 30-årige 0,5 % fastforrentet lån. For de heldige, som ønsker fastforrentet finansiering, har det været muligt at optage lånet omkring kurs 98 i efteråret 2019. Til sammenligning med øvrige beregninger, vil et 30-årigt 0,5 % fastforrentet lån optaget i efteråret til kurs 98 have en hovedstol på 10.235.000 kr. og en nuværende restgæld på 9.923.972 kr. Lånet indfries herefter til markeds-kurs og omlægges til finansieringsalternativerne i tabel 3.

Tabel 3: Finansieringsalternativer (24/3-2020)

Obligation	Hovedstol	Indfrielseskurs/ Udstedelseskurs	Aktuel rente	Adm. Bidrag	Udløbsdato	Afdragfrihed indtil
Fast rente 0,5%	9.923.972	92,41	1,00%	0,80%	30-09-2049	30-06-2029
Fast rente 2%, afdragsfri	9.161.179	98,78	2,00%	0,80%	31-03-2050	31-12-2029
Fast rente 2%	9.079.115	99,67	2,00%	0,80%	31-03-2050	
Rentetilpasning/flexlån, F3	8.848.505	102,26	0,06%	1,00%	30-06-2050	
Variabel rente -0.2332% (CIBOR6M), 2023	9.117.338	99,25	-0,23%	1,00%	31-03-2050	

Kilde: LIMA

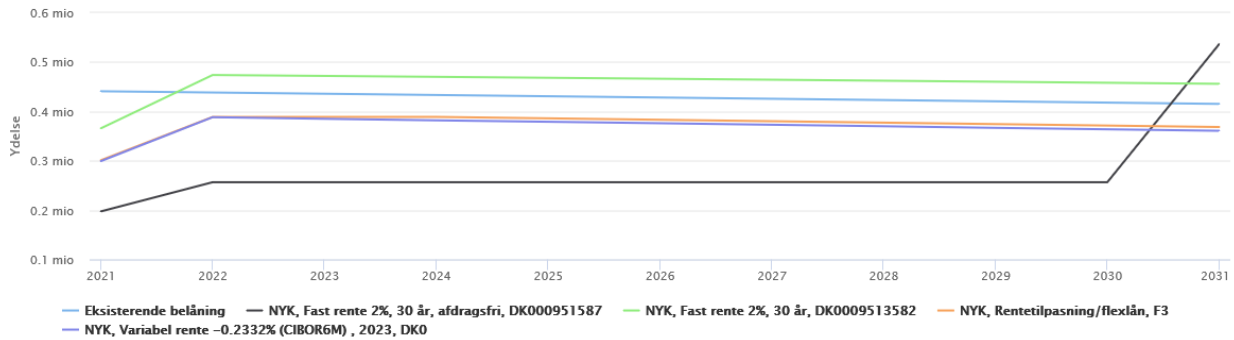
Note: Bemærk, at udstedelseskurserne er ændret imellem beregningerne

Afhængig af finansieringsalternativ vil en lånomlægning give mellem 760.000 kr. til 1.075.000 kr., eller hvad der svarer til en restgældsreduktion på 7,69 % – 10,84 %. Den større restgældsreduktion skal dække højere

ydelse ved opkonvertering til nyt fastforrentet lån eller en højere renterisiko ved skrå nedkonvertering til variabelforrentede lån.

Figur 5 viser lånenes ydelser før skat ved uændret rente.

Figur 5: Låneydelser før skat

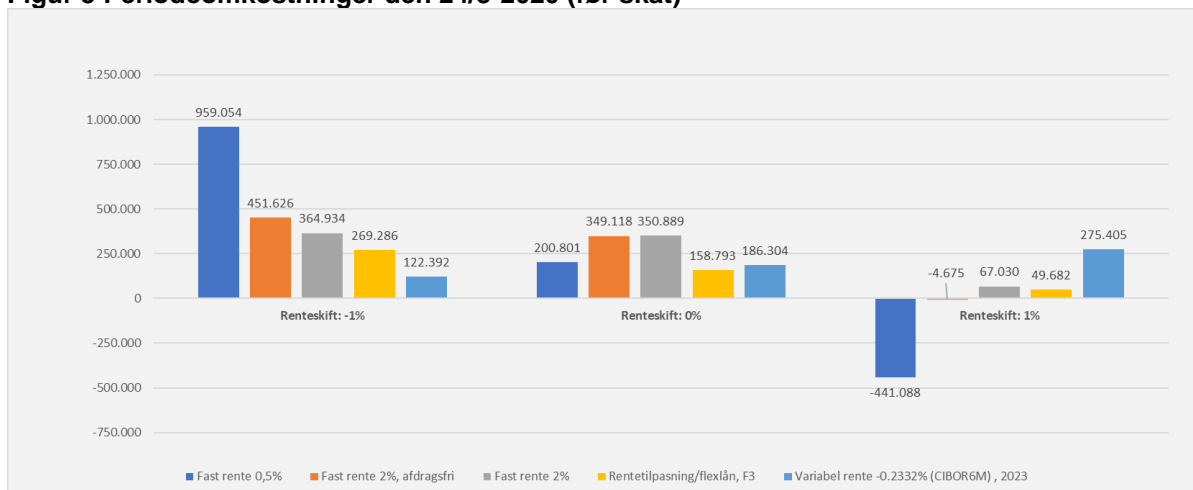


Kilde: LIMA

Figuren viser, at ydelsen falder for alle lån på nær det fastforrentede 2 % lån med afdrag ved uændret rente indtil år 10. Herefter udløber afdragsfriheden på det afdragsfrie fastforrentede 2 % lån, hvorefter det får den højeste ydelse. Indtil da har dette lån den billigste ydelse, som er omkring 180.000 kr. billigere pr. år end det fastforrentede 0,5 %. Tilsvarende er der en besparelse på 50.000 kr. pr. år ved omlægning til variabel forrentede lån, mens et fastforrentet 2 % lån vil være 35.000 kr. dyrere pr. år.

Ligesom ved beregninger med udgangspunkt i det afdragsfrie fastforrentede 1 % lån ændrer ydelsen og formueegenskaberne sig ved renteskift. Konsekvenserne samles i lånenes periodeomkostninger, som er vist i figur 6 for en 1-årig periode.

Figur 3 Periodeomkostninger den 24/3-2020 (før skat)



Kilde: LIMA

Konklusionerne er de samme som ved omlægning af det afdragsfrie fastforrentede 1 % lån. Det nuværende fastforrentede 0,5 % lån har de største svingninger i periodeomkostninger på 1,4 mio. kr. imellem renteskift på -1 % til +1 %. Bemærk, at ændringerne er på linje med 1 % lånet, hvilket må tilskrives påvirkningen af den

nuværende likviditets- og optionspræmie. Det medfører igen, at det fastforrentede 2 % lån ikke er specielt attraktivt, hvis låntager ønsker at omlægge og bibeholde en mulighed for en konverteringsgevinst på baggrund af fremtidige rentestigninger. I det tilfælde vil det være en fordel af bibeholde det nuværende fastforrentede lån. Af den grund vil det være mere attraktivt at foretage en skrå nedkonvertering til et variabelt forrentet lån.

Afsluttende kommentarer

Beregninger viser, at det er muligt at skære mellem 5,75 % - 10,84 % af restgælden ved indfrielse af enten et nuværende fastforrentet 0,5 % eller 1 % fastforrentet lån. På grund af de nuværende markedsvilkår med høje likviditets- og optionspræmier vil en opkonvertering til et fastforrentet 2 % lån dog ikke være helt så gunstigt som under normale markedsforshold.

I et scenarie, hvor likviditets- og optionspræmierne normaliserer sig og renterne falder igen, vil det være muligt igen at optage et fastforrentet 0,5 % eller 1 % i fordelagtige kurser. Hvis låntager har forventning om et sådant scenarie, vil det være muligt at foretage en restgældsreduktion på de nuværende kurser og omlægge til variabel forrentet lån i en periode, for derefter at vende tilbage til udgangspunktet.

Hvis perioden skønnes at være kortvarig – for eksempel under 1 år - vil det være mest hensigtsmæssigt at omlægge til et CIBOR6M lån (samme effekt kan opnås ved optagelse et CITA-lån), da det modsat et F3-lån kan omlægges uden den store risiko for kurstab.

For notatet:

Kenneth Kjeldgaard

SEGES Finans & Formue
Tlf.: 8740 5115
Mail: kkj@seges.dk

SEGES

Landbrug & Fødevarer F.m.b.A.
Agro Food Park 15
8200 Aarhus N
T: +45 8740 5000
F: +45 8740 5010
E: info@seges.dk

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

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