

Renteprognose 2010:

- Opfølgning på prognose i september 2009
- Hvad sker der med renten i 2010?
- Fast rente SWAP?

Rentetilpasning på forventet niveau —laveste nogen sinde.

4% - obligationer er lige netop åbnet — men for lave i kurs endnu



Renteprognose 2010

- opfølgning på prognose i september 2009

Nationalbanken har analyseret økonomers forventningerne til den fremtidige udvikling i renter og valutakurser. De fastslår i undersøgelsen et gennemsnitligt fejlniveau omkring 90%. Nationalbankens konklusion er derfor, at informationsindholdet er stærkt begrænset i de hyppigt citerede analyser fra banker, kreditforeninger og andre kloge økonomer.

Med det i mente er det med respekt for dette vanskelige emne, at vi giver vores bud på den kommende udvikling. Men fordi noget er vanskeligt, er det ikke det samme som, at vi ikke skal prøve alligevel.

Som uafhængig rådgivningsvirksomhed har vi dog den store fordel, at vi kan nøjes med at kikke på den faktiske udvikling, og ikke behøver at bekymre os om produkter, som er usælgelige i rentefaldsperioder og lignende. Vores eneste interesse er at vores kunder til enhver tid, får lavest mulige finansieringsomkostning i forhold til deres risikoprofil og virksomhedstype på kort og lang sigt.

Opfølgning på sidste prognose udsendt 29. September:

I forbindelse med den foranstående rentetilpasning udsendte vi vores bud på renten, og hvad man skulle gøre for at opnå billigst mulig finansiering.

Hovedbudskabet var følgende:

- Undgå en fastlåsning af renten i oktober eller før den faktiske tilpasning i december. – Renten faldt yderligere i perioden med omkring 0,2% - hertil kommer betaling for fastlåsnings som har bevæget sig omkring 0,2 – 0,3% i perioden. En besparelse ved at vente på ca. 0,5%.
- Faldende lang rente i den kommende periode – 4% obligationerne er åbnet og ligger omkring kurs 93 lige p.t. 5% i kurs 100 med afdrag.
- Valg af F3 lån frem for F1 – vil koste penge – det vender vi tilbage til sidst på året.

Der har således været en pæn besparelse på ca. 0,5% ved at følge vores anbefaling om ikke at fastlåse renterne før selve rentetilpasningen. Den lange rente bevæger sig stille og roligt nedad - helt svarende til vores forventninger.

Hvad sker der med renten i 2010:

Den danske korte rente (DKK cibor6) er fortsat svagt faldene fra september 2009 1,85% til omkring 1,63% p.t. Den har fortsat ikke med sikkerhed ramt bunden endnu.

Cibor6 DKK er fortsat faldende — omend nu kun meget svagt.

De økonomiske eksperter forudsiger kraftigt stigende rente herfra.

Det har de så sagt siden juni 2009!

Ved at fastholde deres argumentation får de naturligvis ret på et tidspunkt!

Hvad får renten til at stige?

Høj vækst
Faldende arbejdsløshed
Kraftigt stigende forbrugerpriser

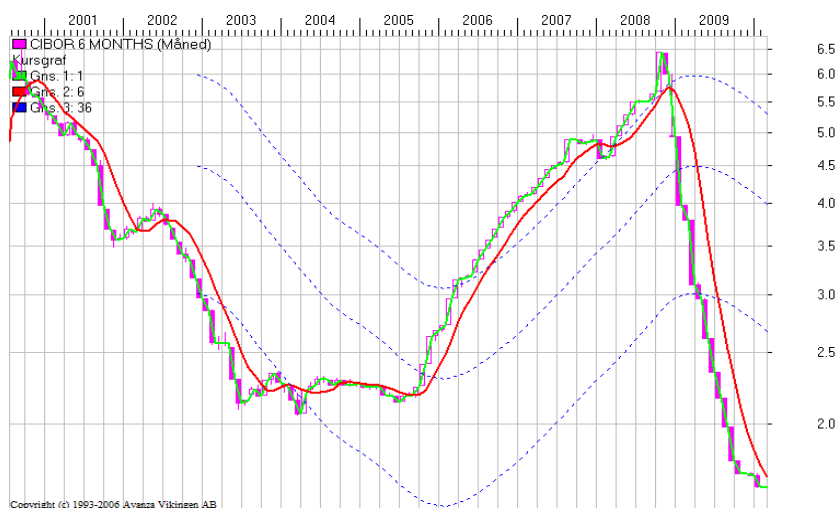
De økonomiske nøgletal er svage.

Ingen tegn på ændring - kun forhåbninger!

Nyd den korte rente fortsat — det er der god grund til.

Rente forskel EUR — DKK mindskes dag for dag — DKK lån kan derfor igen anbefales.

Vi forventer kun små rentesving frem til december 2010



Figur 1: Cibor6 DKK

Eftersom vi nu har historisk lave korte renter, nærmer tiden sig hvor vi når bunden naturligvis. Hvad sker der så når bunden er nået? De fleste finansielle eksperter forudsiger en kraftigt stigende rente herfra - både den korte og lange rente.

Renten er udtryk for prisen på penge. Når efterspørgselen på penge falder, falder prisen – renten. Derfor skal efterspørgslen på penge stige før renten også stiger. Nogle af nøgletallene som man kan følge med i, der skal til før renten stiger er stigende vækst i BNP, byggeriet, inflation og beskæftigelse. De seneste tal er følgende:

BNP	-5,4%	12 mdr. (seneste 3 mdr. +0,6%)
Forbrugerpriser	1,4%	12 mdr. (seneste 3 mdr. - 0,2%)
Beskæftigelse	-4,5%	12 mdr. (seneste 3 mdr. - 0,9%)
Byggeriet påbegyndt kvm.	-26,0%	12 mdr.

Væksten i BNP kan se ud til at være vendt med et beskedent plus på 0,6% de sidste 3 mdr. En tommelfingerregel siger dog, at BNP skal være større end 2% for at skabe arbejdspladser. De øvrige tal er også et tydeligt tegn på, at der ikke kommer pres på renterne i opadgående retning foreløbig. Der er "plads" til meget vækst før det påvirker renten.

Derfor er konklusionen fortsat behold helt kort lånetyper i kreditforeningen, alle typer Ciborlån og F1 i DKK og EUR. Afvent fortsat bedre kurser på 4% 2041 serierne. Den lange DKK rente er fortsat svagt faldende, på trods af at alle økonomiske eksperter fra den finansielle verden konstant forudsiger det modsatte.

Fordelen ved EUR-lån er aftagende og må forventes stort set at forsvinde indenfor de næste 6 – 9 mdr. Derfor bør man beholde EUR-lån p.t. men ikke aktivt bruge penge på låneomlægninger til EUR fra DKK.

Vi våger pelsen helt—vores bud på F1 renten til dec. 2010:

F1 DKK < 2,25%

F1 EUR < 1,85%

Forventningen til renten december 2010 skal udelukkende ses som vores bedste bud p.t. Vi følger løbende udviklingen i markedet og kommer der sikre tegn på ændringer i vores analysemodel opdaterer vi prognosen.

Rente SWAP — et produkt man ikke vidste man havde brug for.

Løbende omkostninger på 2,4% - 3,1% p.a. lige nu.

Koster likviditet — hvilket er særligt problematisk nu

Når bankens renteprognose holder — skabes der positiv markedsværdi.

- alternativet tør man ikke tænke på.

Ryk tilbage til start - læs første afsnit igen!

Vær opmærksom på, at hvis der går bare et år inden renten stiger med 1% så vil størstedelen af gevinsten være spist op af omkostninger og rentebetaling i perioden.

Ved et evt. salg af ejendommen vil SWAP-en sandsynligvis skulle tvangsindløses i utide!

Mange husker DLR's inkonvertible lån — SWAP er bare noget værre

Indgået SWAP-aftaler er solgt under mottoet reducer din risiko

- Den faktiske virkning er at netop disse aftaler kan være afgørende for at lukke virksomheden

FAST RENTE SWAP:

Rigtig mange bliver for tiden konfronteret af deres pengeinstitut, om ikke det er tiden til at fastlåse renten, nu hvor den er historisk lav. Det lyder jo umiddelbart som en god ide, men er det egentligt det??

Kort om Fast rente-SWAP, som betyder at man bytter en rente ud med en anden. Lige nu tilbydes der typisk en 10 års aftale i f.eks. DKK. 10 års SWAP renten i p.t. omkring 3,8% og Cibor3 renten er på 1,4%. Indgår man i en sådan SWAP aftale modtager man den korte rente 1,4% mod at betale den lange rente 3,8% - altså en omkostning på 2,4% i år 1 i udgangspunktet.

Rigtig mange pengeinstitutter tilbyder helst SWAP-aftaler i EUR – det gør blot skaden lidt større, fordi den lange rente som skal betales er stort set den samme som i DKK til gengæld modtager man renten EURBOR3 på kun 0,7%- svarende til en omkostning i år 1 på 3,1%.

Hvis den lange rente stiger med 1%, skabes der en positiv markedsværdi i kontrakten ovenstående eksempel med ca. 6-7% af hovedstolen. Det lyder som en meget fin forretning, såfremt at renten stiger som alle pengeinstitutters prognose samstemmende siger. De første rentestigninger blev forudsat i foråret 2009.

Kendetegnende ved denne type forretning som en fastrente EUR SWAP aftale på 10,0 mio.kr. over 10 år er følgende:

- Provision til banken bogføres første dag forretningen underskrives. En SWAP -aftale vil koste ca. 200.000 kr. hvilket kontrakten går i minus med det samme.
- Et fald i den lange rente på 1% vil tilsvarende medfører en negativ markedsværdi på 6-7% af hovedstolen, ovenstående eksempel 600 – 700.000 kr. i negativ markedsværdi.
- Ved uændret renteniveau skal der betales ca. 300.000 kr. årligt

Udover problemet generelt med pengeinstitutters renteforventninger (det der med en fejlmargen på 90%) er det et stort problem at indgå en aftale som er særdeles inkonverterbar. Hvis markedet ikke udvikler sig helt som forventet, hænger man på aftalen og kan vælge en ud af 2 ting: 1 - betale de løbende ydelser - 2 - indfri den negative markedsværdi ved kasse 1.

Hvis man ikke kan skaffe penge /likviditet til løsning 2, er man således blevet "gift" med et pengeinstitut de næste små 10 år. Set i lyset af udviklingen på de finansielle markeder de seneste 18 måneder, må læresætningen være at man meget nemt kan blive mere gift med sit pengeinstitut end man bryder sig om – og det endda uden en rente SWAP.

Et ting er at træffe forkerte beslutninger, men at træffe beslutninger, der ikke kan laves om uden voldsomme omkostninger, der i værste tilfælde kan koste ens virksomhed livet, det er dårlig ledelse af sin virksomhed.

Vi har set eksempler på, at kunder har indgået ovenstående kontrakter på et tidspunkt for 1,5 år siden. På et tidspunkt med historisk HØJE renter indgik man en fast renteaftale ud fra "god" rådgivning fra pengeinstituttet om, at det kunne blive meget værre. Det er det så også seriøst blevet for disse kunder. Rentefaldet betyder nu at der er en årligt ydelse på disse SWAP-aftaler i området af 4% af hovedstolen, samt en negativ markedsværdi på 12 – 17%. Disse aftaler vil med stor sandsynlighed

10 års renten — er ikke på bunden endnu.

Er fortsat faldene— sidste bund er 0,7% lavere end nu.

Bliver bunden endnu lavere denne gang ?

- det tror vi faktisk men vi må vente med svaret

Sidste lavkonjunktur - den lange rente bundede ud 2 år og 3 måneder senere end den korte

Finansiering i JPY, USD og CHF er særdeles risikofyldt.

Umiddelbart er der intet loft på kursen i USD og JPY

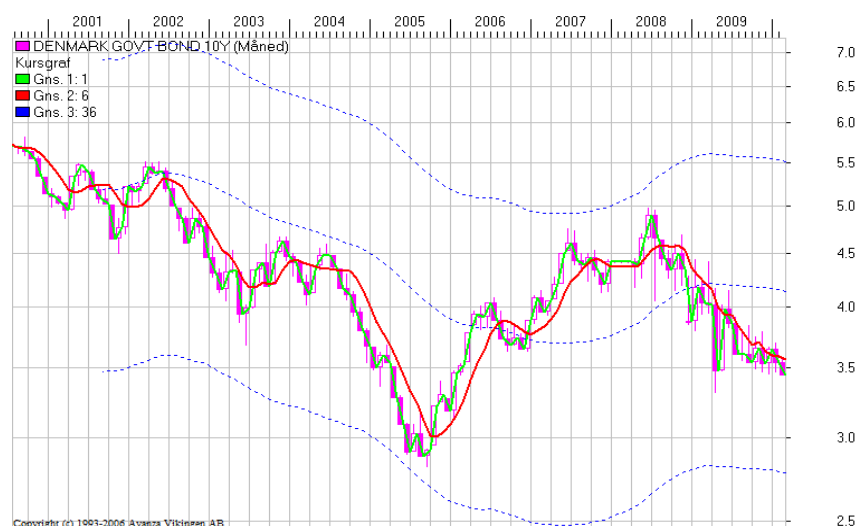
CHF kursen har været politisk styret (holdt nede af SNB—nationalbanken)

Men det ser ud til, at de har særdeles vanskeligt ved at styre kursen p.t.

Disse valutatyper kan p.t. kun anvendes til ren spekulation — ikke til gældspleje.

komme til at koste kunden mindst 25% af hovedstolen i løbetiden og måske endnu mere.

Nedenfor i figuren er vist den 10 årig danske rente, som tilnærmelsesvis er identisk med den 10 årig SWAP rente. Det fremgår tydeligt at renten på den lange bane fortsat er klart faldene. Det fremgår også at den lange rente har været 0,7% billigere i 2005 end nu.



Figur 2: DKK 10 års renten

Hvad der er endnu mere interessant er den sidste lavkonjunkturs forløb. Af figur 1 fremgår det, at den korte rente bundede i 2. kvartal 2003. Tilsvarende viser ovenstående figur 2, at den lange rente først bundede i 3. kvartal 2005 - altså 2 år og 3 måneder senere. Vi har nu lavkonjunktur, hvor den korte rente fortsat falder og helt naturligt vil den lange rente først bunde betydeligt senere.

Vi følger udviklingen tæt og reagerer når der kommer sikre signaler på at en vending er kommet. Indtil det kan aflæses tydeligt i graferne må man ikke øge sin risiko med fast rente SWAP.

Valutalån:

Sidst i oktober anbefalede vi at lån i USD, JPY og CHF blev nedlukket hurtigst muligt. Det er gået værre end vi frygtede, hvor alle 3 valutaer er steget kraftigt lige siden.

	Ultimo Oktober	d.d.	stigning %
JPY	5,40	6,05	12,0%
USD	500	542	8,4%
CHF	493	508	3,0%

Ændringen i procent er tabet på hovedstolen siden ultimo oktober, hvis man har haft disse lån. Alle valutaerne er fortsat stigende og der er ingen sikkerhed for, at de ikke kan fortsætte med det i lang tid endnu.

JPY og USD lån bør derfor nedlukkes øjeblikkeligt selvom det betyder store tab — tabene kan blive meget større. CHF bør også lukkes snarest. Brug evt. stoploss ved 515 og udnyt evt. kortvarige kursfald med nedlukninger. Vær opmærksom på at forholdene ændrer sig hele tiden - kontakt os for at få en opdateret anbefaling.