

29. september
2009

Aktuelt fra STEPTO a/s

Rentetilpasning:

- Renteudviklingen
- Prognose på renten
- Refinansiering kreditforeningslån — anbefaling

Aktuelt fra STEPTO A/S bliver udgivet efter behov ca. 6 — 8 gange årligt, med relevant nyt indenfor SKAT, finansiering, investering og driftsøkonomi.

Analysen er udarbejdet af Lars Søgaard, Investeringsrådgiver



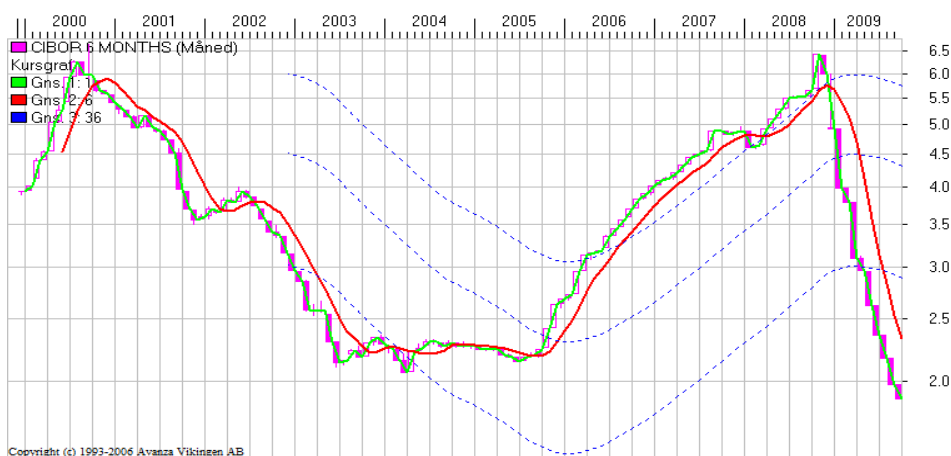
Rentetilpasning — check op på dine kreditforeningslån

Indenfor den nærmeste fremtid skriver kreditforeningerne ud til kunder, der har flex-lån, som skal rentetilpasse pr. 01/01 – 2010. Uanset hvilket kreditforeningslån man har, er der i år ekstra ordinær god grund til at gennemse lånene for at sikre, at ens lånesammensætning er den billigste mulige ud fra ens risikoprofil og forventninger til fremtiden. Renten på flex-lån er generelt faldet over 3% i løbet af 2009 siden sidste tilpasning.

I det kommende materiale vil vi give en kort gennemgang af rentens udvikling, et bud på hvad der sker med renten fremadrettet, og hvad man kan gøre her til nytår for at optimere finansieringen mest muligt.

Renteudviklingen:

Som det fremgår af figur 1 er den korte rente faldet kraftigt siden oktober 2008, hvor den DKK cibor6 rente i meget kort tid var oppe tæt omkring 6,5%. Herefter kollapsede finansmarkederne med en kraftig opbremsning til følge i væksten, inflationen og dermed også renten.



Figur 1. DKK cibor6 rente fra jan. 2000 til sep. 2009.

Figur 1 viser et årti og i denne periode 2 konjunktur nedgange, hvor væksten er aftagende, og renten er faldene. Sidste gang der var konjunktur nedgang, var IT-firmaernes sammenbrud startskuddet. Det påvirkede de samlede aktiemarkeder med store fald, generel nedgang i

Voldsom lavkonjunktur.

Investeringerne er bremset kraftig op

Lav vækst, lav inflation = lav rente

Udsagn:

"Bunden er nået for renterne" — det udsagn har været meget anvendt de sidste mange måneder.

Fakta er at renten fortsat falder dag for dag.

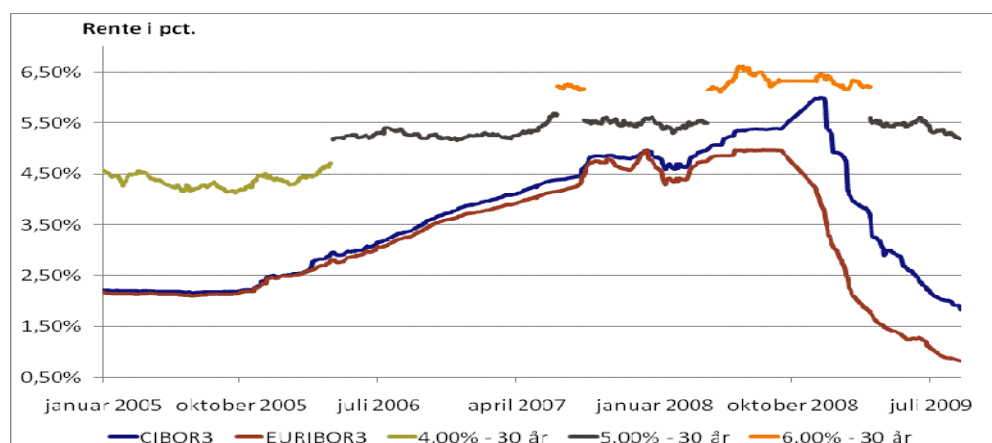
økonomien, stigende arbejdsløshed og faldende inflation. Renten faldt den gang over 2,5 år inden den ramte bunden i området 2,25%. På dette niveau bevægede renten sig i 9 kvartaler, før den i det 10. kvartal efter 2,5 år stilstand på uændret renteniveau begyndte at stige igen i 4. kvartal 2005.

Vi er nu i gang med en ny konjunktur-nedgang og denne gang blev den udløst af de finansielle markeder—"finanskrisen". I forhold til den sidste konjunkturedgang er denne her klart mere omfattende og langt mere voldsom end tidligere. Eksempler på dette:

- Inflationen var næsten på 4% i 4.kvartal 2008 inden finanskrisen brød løs. Nu er den faldet til lige omkring 1,0%.
- Arbejdsløsheden stiger kraftigt – fra 2,0% til 3,7% - fortsat stigende, prognoser sandsynliggør endnu en fordobling til 8,0% i 2011
- Salget af vare- og lastbiler er -60% i forhold til for 12 mdr. siden.
- Udviklingen i Danmarks BNP er -1,1% for 1. kvartal 2009 i forhold til 12 mdr. tidligere.

Derfor er den korte rente også faldet kraftigt i løbet af 2009. Dette er styret af nationalbankerne verden over for at få væksten i gang igen.

De lange 30 års obligationsrenter har ikke bevæget sig ret meget de sidste par år. I perioden okt. 2005 til april 2009 steg den korte rente fra 2,25 til ca. 5,0%, og i hele perioden (med en lille undtagelse) var det muligt at hjemtage 5,0% obligationslån med begrænset kurstab. Under finanskrisen blev realkreditobligationer solgt kraftigt ud af især udenlandske investorer, som købte statsobligationer i stedet for. Det betød, at det kun var muligt at hjemtage lån i 6% obligationer. Situationen med realkreditobligationer er under normalisering - langsomt men sikkert - og derfor er 5% obligationen igen åbnet de sidste 6 måneder og kan hjemtages til ca. kurs 98,5. p.t.



Figur 2 kort og lang rente i DKK og den korte rente i EUR siden 2005, kilde www.nykredit.dk

Figur 2 viser i hvilke perioder, der har været 4 – 5 og 6% obligationslån på den lange rente. Herudover viser figuren udviklingen i 3 måneders renten i Danmark og euroland. I hele perioden fra januar 2005 og frem til starten af 2008 har disse 2 renter været næsten helt ens. Det har finanskrisen lavet voldsomt om på. I figur 2 fremgår det tydeligt, at den danske rente er ble-

Historisk lav kort rente. "renten vil stige" lyder udsagnet fra finansieringskilderne.

Rente VIL stige—vi ved bare ikke hvornår. Hvis det først er om 3 år, tager vi gerne den lave rente med indtil da.

Grafisk analyse—arbejdsværktøj

Hold øje med 4% obligationen

Vi følger rente udviklingen tæt.

vet markant dyrere end den europæiske i det sidste års tid. Forskellen er fortsat meget stor på F1-lånene, hvor DKK er ca. 0,6 – 0,7% dyrere end EUR F1 — svarende til 6 – 7.000 kr. pr. mio. kr. pr. år.

Renteforventninger til fremtiden:

Vi har en historisk lav kort rente, men *ikke* en historisk lav lang 30 års rente. Situationen er uholdbar, når forskellen imellem den korte og lange rente er på mere end 1,5 – 2,0%. Der kan ikke på længere sigt opretholdes så stor forskel imellem den korte og lange rente. Den lange rente er omkring 5,1% og F1 renten i DKK er 2,1%. Enten skal den korte rente stige eller den lange rente falde indenfor de næste 1 – 3 år.

Vi har analyseret på situationen og sammenholdt det med de historiske tal, og er meget overbevist om, at historien faktisk gentager sig igen. Den lange rente - som faktisk er begyndt at falde - fortsætter med at falde i den kommende tid. Arbejdsløsheden stiger fortsat, investeringslysten er meget lille og bankernes stramme kreditpolitik vil medføre meget begrænset vækst og inflation i de kommende år.

Den lange rente er en meget sen indikator i konjunktur-forløbet, hvor bunden først nås betydeligt senere. Dette var også forløbet under sidste lavkonjunktur, hvor den lange rente bundede ud ca. 2 år senere end den korte rente.

Prognoserne for den lange rente, som bankerne næsten helt enslydende udtaler jævnligt, er kraftigt stigende lang rente. De store banker beskriver en stigning indenfor 6 mdr. på 0,7 – 1,0% på den lange rente som det mest sandsynlige. Prognoserne for den korte rente er, at den vil være stort set uændret op til 12 mdr. frem på nuværende lave niveau.

Vi forventer et fald i den lange rente, hvor der i den nærmeste fremtid i løbet af 2010 vil blive åbnet 4% obligationer igen. Ved kurser i området 96 – 98 på denne obligation er det klart, noget man bør overveje en delvis overgang til. Indtil da bør de lave korte renter udnyttes maksimal.

Vi forventer ikke at være klogere end markedet—tværtimod. Vi holder blot et vågent øje med renteudviklingen, og rådgiver på de signaler, som markedet via graferne viser os. Lige nu viser graferne, at renten falder—kort som lang dag for dag, derfor er der god grund til at udnytte de meget lave korte renter. Vi kan stå overfor en meget lang periode med lave korte renter, hvilket bør udnyttes fuldt ud indtil udviklingen viser noget andet.

Hvad skal man vælge her til nytår af kreditforeningslån:

I tabellen er prisen på lånene lige p.t. Bemærk der kan være mindre variationer inden for den enkelte kreditforening.

Lånetyper— Anbefaling

Skal beholdes:

- Cibor3-/6 DKK
- EURIBOR3
- F1 EUR

Kan beholdes:

- F1 DKK
 - 4% obl.10—30 år
- Alternativt omlægning til F1 EUR.

Bør udskiftes:

- F2/F3 (udløber i år)
- 5—6—7% obl.

Omlægges til F1 EUR
Ved F2/F3 kan et profilskifte til F1 DKK være billigt alternativ

Ved ændringer af lån:

Flexlån skal opsiges inden udgangen af november
Obligationslån inden udgangen af oktober.

INGEN opsigelse før nyt lånetilbud er givet

Omlægning af F1 til F3

Eksempel

år	1	2	3
F3	2,86	2,86	2,86
F1	1,44	2,00	(*)

(*) om 24 mdr. er der plads til en stigning i EUR renten op til 5,14% - svarende til de 2 højeste toppe de sidste 10 år!

Lånetype	DKK	EUR
F1	2,05%	1,44%
F2	2,43%	<i>Kan ikke optages</i>
F3	2,86%	<i>Kan ikke optages</i>
Cibor3/EURIBOR3	1,70%(*)	0,74%(*)
Fast rente 10 år	4,58%	<i>Kan ikke optages</i>
Fast rente 30 år	5,13%	<i>Kan ikke optages</i>

(*) satser gælder kun for i gangværende lån, kan ikke optages p.t. som nye lån.

Det følgende er generelle anbefalinger ud fra markedssituationen. Specielle forhold i virksomheden, egne forventninger, samt risikoprofil kan have stor betydning for den optimale lånesammensætning.

Hvis man har **F1 euro lån, Cibor3- /6 lån eller EURIBOR3, bør disse lån beholdes.** Vi kan ikke anbefale en fastlåsnings af renten her først i oktober af F1 –lån, fordi renten fortsat er faldende, og det er et forholdsvist dyrt tillæg for få måneders sikkerhed for renteprocenten. Brug af fastrente SWAP-aftaler bør ikke indgås — Uddybes gerne!

Hvis man har F1 DKK kan man overveje at omlægge til F1 EUR som p.t. er 0,6 – 0,7% billigere. Her har det dog stor betydning, hvilke omkostninger der er ved omlægningen.

Nu hvor den korte rente er så lav, går mange anbefalinger på at lave om til F3 og derved få 3 års fast rente. **Denne beslutning, mener vi, kommer til at koste penge.** F3 kan kun fås i DKK, produktet findes ikke længere i EUR. Hvis man laver en omlægning fra F1 DKK til F3, kunne man i stedet sammenligne med en omlægning til EUR F1. Her er prisforskellen for det første år (2,86 – 1,44) 1,42%. Forventninger til EURO renten er næsten uændret et år frem, hvis vi alligevel antager en stigning til 2,00%, så kan renten de næste 12 mdr. stige op til 5,14%, uden at det koster mere end at fortsætte i en F1 EUR.

Har du et 4% obligationslån, kan det beholdes, hvis ellers likviditeten tillader det. Højere forrentede obligationslån bør omlægges til F1 EUR snarest muligt. De korte Europæiske renter har 2 gange på et årti ramt loftet omkring 5,25 – 5,5% i en meget kort periode, hvorefter væksten og derved renten er faldet kraftigt efterfølgende. Det giver derfor ikke mening at "købe" sig til en højere fast rente. Den korte EURO rente vil være meget konkurrencedygtig fremadrettet i de næste mange år som det ser ud nu.

Vi står naturligvis gerne til rådighed for en nærmere gennemgang af dine lån og mulighederne for at få optimeret finansieringen maksimalt.