



# Konvertering (once upen life time)

Agrocura

**Af: Jens Schjerner, cheføkonom**

## En historisk chance

Det er fjerde gang i Danmarks historie, at den lange 30 årige realkreditrente går under 4%. Det første chart viser denne rente tilbage fra år 1810 til år 2011 (201 års data). Vi tror på teorien omkring cykliske bølger i økonomien, råvarer, aktiemarkedet og renten. Russeren, Nikolai Kondratieff, lavede et



skrift fra 1926, Long Waves In Economic, hvor han beskrev og dokumenterede, at økonomien bevægede sig i 50/60 års cyklus. Han beskrev også, at bølgerne fandt sted i råvare- og rentemarkedet, grundet sammenhæng mellem inflation, råvarer, økonomi og renten.

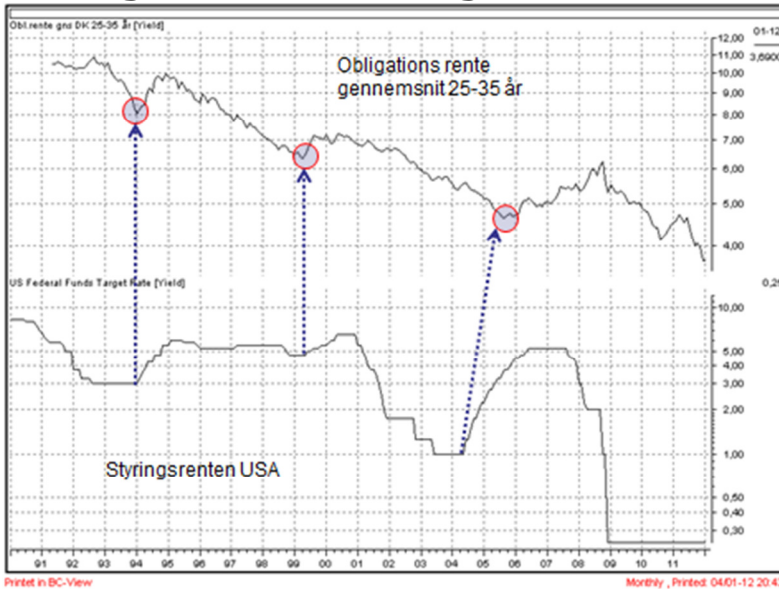
Under grafen har vi lavet en tabel med historiske top- og bundpunkter i den lange 30 årige realkreditrente. Siden år 1810 giver det 3 fulde cyklusser ifølge Nikolai Kondratieff med en gennemsnitslængde på ca. 56 år. En fase-længde

varer ca. 25-35 år (1/2 cyklus længde). Hvis teorien omkring 50/60 års cyklusen er korrekt, vil renten stige de næste 25-35 år, når rentebunden er sat.

## Rentebunde

Det at finde rentebunden kan være vanskeligt. At ramme rentebunden præcis er lucky punch. Ser vi på de 3 tidligere bunde har vi i grafikken sat tabeller ind, omkring disse rentebunde. Vi har sat fokus på, der hvor renten netop går under 4 % og igen går over 4 %. Den korteste periode under 4 % var i 1940'erne, hvor realkreditrenten var under i ca. 2-3 år. Den længste periode finder vi i 1880'erne hvor perioden varede ca. 12 år. Ud fra dette har vi ikke travlt med at konvertere til fast rente, men vi skal have en klar strategi, således at denne enestående mulighed ikke smuldrer mellem fingrene.

## Timing af konverteringen



Efter vores vurdering er en konverteringsstrategi ganske simpel. Der er en klar sammenhæng mellem hævnning af styringsrenterne og vendingen i de lange renter. Det har vi vist i næste chart. Øverst er vist renten på de lange realkreditobligationer og nederst styringsrenten i USA, fra den amerikanske centralbank, FED. Vendingen i de lange danske realkreditrenter sker enten samtidig med hævnningen af styringsrenten eller senere.

Derved får vi en ganske simpel og perfekt strategi. Vi har lavet denne sammenligning tilbage til år 1910 og sammenhængen findes i hele denne periode. Vi kan risikere, at styringsrenterne først hæves om ca. 5-8 år og indtil da, ligger vi bare i flexlån. Men næste gang USA og ECB hæver styringsrenten skal vi have konverteret.

## Valg af produkt

Denne mulighed for at konvertere til en realkreditobligation med 30 års løbetid sker kun én gang i vores liv. Det er en gylden mulighed for langsigtet gevinst. Derfor må der heller ikke ske fejl på valg af produkt. Vi er udmærket klar over, at den 30 årige swaprente kan fås billigere end den 30 årige realkreditobligation. **Men det er kun og kun den 30 årige realkreditobligation der duer.** Det er der flere årsager til.

Den første årsag er, at swap tilhører derivat markedet. Det betyder, at det er et finansielt produkt. Der skal en ekstra kreditbevilling til, for at få dette produkt. Derfor kan swap også indfries før tid, selvom der ikke er begået misvedligholdelse af betalingerne. Måske vil en ny recession gøre, at bankernes kredit presses endnu mere, og denne gang står swapmarkedet måske for skud, på samme måde som massenedlukkelse af valuta og aktiespekulation i årene 2008-2009. Den anden årsag er, at vi er bekymrede for, at derivatmarkedet helt fastfryses ligesom pengemarkedet gjorde sidst.

Det er ikke noget, der kan slå en 30 års "pantebrevs garanti". Det duer heller ikke at lave f.eks. 5 eller 10 års renteswap. Vi er simpelthen træt af konstante tilbud i renteswap fra den finansielle verden. Vi kunne jo spørge om der overhovedet er lavet nogle fornuftige renteafdækninger de sidste 5 år?

I henhold til Kondratieff teorien skal løbetiden også være 30 år eller så lang som mulig i ens portefølje. Når først rentebunden er nået, vil renten efterfølgende stige de næste 25-35 år. Derfor vil kortere løbetid minimere gevinsten.

## Ingen konvertering i fremtiden

Det sidste chart er lige så vigtigt, som det med at få omlagt til fast rente. Når først hele ens lånefinansiering ligger i fast rente i en 30 årig realkreditobligation, må denne grundfinansiering **aldrig** ændres. Det skyldes



jo, at vi ikke oplever en rente under 4 % igen. Når renten stiger, vil fristelsen være, at konvertere igen for at score en kursgevinst og så senere lægge tilbage i den lave rente. Dette vil dog være umuligt, da vi aldrig kan få fat i denne rente igen. Hvis man så alligevel konverterer, tager man en kortsigtet gevinst på bekostning af en langsigtet stor gevinst – man suboptimerer. Prøv at tænke på de

landmænd der solgte deres ejendomme i 60'erne og 70'erne som havde lavt forrentede obligationer som kunne medoverdrages til den nye køber – de fik en væsentligt mer-pris for ejendommen.

## Konklusion

Indenfor ca. 5-8 år skal variabel finansiering lægges om i en 30 årig realkreditobligation. Timingens sker ved hævnning af styringsrenterne i USA og ECB. Dette er en »ONCE UPON LIFE TIME« hvor der ikke må ske fejl. Denne enestående mulighed skal udnyttes og skal ikke forplumres af andre typer af rentesikring eller swaps.