

An aerial photograph of a residential neighborhood. The houses have red-tiled roofs and are interspersed with lush green trees. In the background, a taller white apartment building is visible. The sky is bright and clear. In the top left corner, there are white line-art icons of houses and buildings.

Den klassiske danske realkreditmodel

Indhold

1. Den klassiske danske realkreditmodel	6
2. Realkreditlånet	12
3. Dansk realkredit bidrager til bæredygtighed	22
4. Nye kapitalkrav fra Basel kan hæmme vækst og grøn omstilling	24
5. Danske realkreditobligationer er en meget sikker investering	26
6. Dansk realkredit har fungeret i krisetider	30
7. 200 år med dansk realkredit	33

Forord

Danmark har en af verdens bedste modeller til finansiering af ejerboliger og erhvervsjendomme, som er meget fordelagtig for låntagerne. Den er fleksibel, gennemsigtig og til markedsbestemte priser.

Realkreditmodellen giver folk i hele Danmark og i alle aldre mulighed for at eje deres eget hjem. Dertil kommer, at modellen er ryggraden i finansiering til danske virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder, der er en vigtig kilde til økonomisk vækst og jobskabelse i Danmark. Boligejere såvel som små og mellemstore virksomheder kan få tryghed ved finansieringen, fordi der er mulighed for at fastlåse renten i 30 år. Derudover kan et realkreditlån give familier og virksomheder mulighed for at skabe luft i økonomien, f.eks. ved omlægning af lån ved rentefald eller i form af afdragsfrihed i en periode. Det skaber råderum til f.eks. at afvikle dyrere gæld, realisere en drøm om at arbejde mindre, eller noget helt tredje.

Renten på et realkreditlån og prisen for at indfri det er direkte bestemt af kursen på de obligationer, der finansierer lånet. Låntager kan indfri sit realkreditlån til gældende markedspris, hvor man i flere andre lande skal forhandle om prisen for indfrielsen af lånet. I nogle tilfælde koster det helt op til 10 pct. af hovedstolen. Netop muligheden for at kunne indfri sit lån før tid på gode vilkår bliver rost af den europæiske forbrugerorganisation for at være smidigt og effektivt¹. EU-kommissionen har ligeledes særligt fremhævet det danske indfrielsessystem².

For investorerne er de danske realkreditobligationer attraktive på grund af deres høje sikkerhed og likviditet. Det giver lave renter til låntagerne og gør det muligt for rigtig mange familier at eje deres eget hjem samt at starte eller udvide egen virksomhed.

Dansk realkredit har vist sin robusthed under både op- og nedture i økonomien. Blandt andet under coronakrisen og finanskrisen. Særligt under finanskrisen, hvor andre finansieringskilder tørrede ind, viste realkredit-

ten, at den fortsat kunne sælge obligationer og skaffe penge til udlån til danske boligejere og virksomheder. De seneste otte år har realkrediten øget sit udlån med mere end 480 mia. kr. jævnt fordelt over hele landet.

De gode og billige realkreditlån kommer hele Danmark til gavn, ikke kun boligejere. Knap halvdelen af realkreditudlånet er givet til andre end boligejerne, f.eks. landbrug, forretnings- og kontorejendomme og privat boligudlejning. Derudover er mange andelsboliger og almennyttige boliger også finansieret af realkrediten til gavn for både børnefamilier, unge og ældre. På den måde er dansk realkredit en grundsten for danskere, hvad enten de er virksomhedsejere eller lønmodtagere, og uanset hvor de står i livet, eller hvilke sociale lag de tilhører.

Realkrediten bidrager også i stigende grad til finansiering af den grønne omstilling. Sammen med bankerne finansierede realkreditinstitutterne i 2020 grønne aktiviteter for 400 mia. kr., og forventningen er, at det vil være vokset til 700 mia. kr. i 2030. Størstedelen er lån til danskernes boliger og erhvervsjendomme med energimærke B eller derover, men realkrediten finansierer f.eks. også solceller og vindmøller og økologiske landbrug. Desuden har boligejere og virksomheder mulighed for at energiforbedre bygninger med de billige realkreditlån under forudsætning af tilstrækkelig friværdi og kreditvurdering af kunden. Det kan f.eks. være en udskiftning af oliefyret med en grønnere varmekilde.

Dansk realkredit udgør et væsentligt bidrag til dansk økonomi. Tre ud af fire kroner, der lånes ud i Danmark, kommer fra realkrediten. Og realkrediten dækker over halvdelen af virksomhedernes finansieringsbehov fra landbrug og industri til virksomheder i byerne. Med sin billige og stabile finansiering udgør dansk realkredit et vigtigt rammevilkår for Danmark og har stor positiv betydning for danske virksomheders konkurrenceevne og dermed for vækst og velfærd i Danmark.

¹ *Mortgage Credit – Report of the Mortgage Funding Expert Group – BEUC Comments (2007)*

² *White Paper on the Integration of EU Mortgage Credit Markets (Annex III, SEC (2007) 1634/4)*

I løbet af de seneste ti år er der sket en massiv regulering af den finansielle sektor. Især har der været fokus på, at sektoren skulle polstres for at forhindre en ny finanskriser. Det har blandt andet ført til markant højere kapitalkrav, nye likviditetsregler, særlige regler for systemisk vigtige kreditinstitutter, forbrugerbeskyttelseskrav og krav til ledelse af finansielle virksomheder.

Den langt overvejende del af reguleringen bliver fastlagt i EU. I de fleste EU-lande er bolig- og ejendomsfinansiering bygget op omkring en universal bankmodel. Den bygger sin långivning på indlån, kortfristet låntagning og udstedelse af obligationer. Realkreditinstitutterne derimod er specialbanker, som kun yder lån mod pant i fast ejendom finansieret gennem udstedelse af obligationer.

Det giver udfordringer, fordi der i den tekniske og komplekse regulering ligger detaljer, som ikke tager hensyn til den danske realkreditmodel. Realkrediten kan komme i klemme, fordi vores model bygger på nogle helt andre principper.

Det gælder i høj grad også, når anbefalingerne fra den internationale Basel-komité skal gennemføres i EU. Det er afgørende, at man tager en selvstændig europæisk stillingtagen til, om overvejelserne i Basel passer til de europæiske bankers og realkreditinstitutters forretningsmodeller.

I Realkreditrådet er vi enige i, at der generelt har været behov for at gøre den finansielle sektor mere robust, selv om dansk realkredit som nævnt har klaret sig godt under kriserne.

Men regulering er ikke gratis. De massive kapitalkrav og nye omkostningstunge regler kræver nemlig øget indtjening. Og det rammer boligejernes og virksomhedernes økonomi – og dermed vækst og beskæftigelse. Samtidig risikerer de mange nye regler at skade det meget velfungerende og gennemsigtige marked for realkreditobligationer, som er selve krumtappen i dansk realkredit.

Derfor er det nødvendigt, at vi får en fortsat dialog om, hvordan vi finder den rigtige balance mellem finansiell stabilitet og vækst. Og der er stadig behov for en stærk dansk indsats for at påvirke og tilpasse den internationale regulering til danske forhold, når EU presser på for at harmonisere den europæiske finansielle sektor.

Målet er at bevare kernen i den danske realkreditmodel, som i mere end 200 år har givet boligejere og virksomheder billig og stabil finansiering.

Denne publikation, der er revideret i 2021, er Realkreditrådets bidrag til en kvalificeret debat om fremtiden for den danske realkreditmodel. Den beskriver, hvordan det danske realkreditsystem fungerer og giver et overblik over realkredits rolle i samfundsøkonomien.

God fornøjelse med læsningen!



Ane Arnth Jensen,
viceadministrerende direktør i Finans Danmark og
direktør i Realkreditrådet.



AFSNIT 1

Den klassiske danske realkreditmodel

Et realkreditlån er et lån med pant i fast ejendom, der er optaget i et realkreditinstitut. I Danmark går realkreditsystemet mere end 200 år tilbage, og man taler i dag om den klassiske danske realkreditmodel. Modellen bygger på, at der er en-til-en sammenhæng mellem lån og obligationer. Den er unik – også i et internationalt perspektiv.

Den klassiske danske realkreditmodel betegner den måde, realkreditinstitutterne har valgt at drive deres virksomhed på i praksis. Det er væsentligt anderledes end den måde, en lang række andre EU-lande har indrettet sig på. Se mere om special- og universalbanker på side 10.

Den danske realkreditmodel har en række fordelagtige egenskaber, ikke bare for låntageren og køberen af obligationerne, men også for dansk økonomi i det hele taget:

- Låntageren er sikret lave og gennemsigtige priser på lånet og har unikke vilkår for at indfri lånet før tid
- Investoren, der køber de udstedte obligationer, løber i praksis ingen risiko for ikke at få sine penge tilbage
- Realkreditmodellen har en stabiliserende virkning på dansk økonomi og er med til at understøtte den finansielle stabilitet.

Den grafiske fremstilling på side 9 viser, hvordan den klassiske danske realkreditmodel fungerer i praksis.

LOVEN UDSTIKKER RAMMERNE

Den danske realkreditmodel bygger på to grundpiller: Lovens rammer og den måde realkreditinstitutterne i praksis udøver deres virksomhed på inden for de rammer.

De væsentligste rammer i loven:

- Realkreditinstitutter yder lån med sikkerhed i fast ejendom. Der er fastlagt en lånegrænse for det enkelte lån i forhold til den vurderede værdi af ejendommen. Der gælder desuden en række regler for løbetider og afdragsfrie perioder på lånene
- Realkreditinstitutter skal følge Finanstilsynets regler, når de vurderer en ejendoms værdi
- Realkreditinstitutter skaffer alene penge til udlån ved at sælge obligationer
- Realkreditinstitutter skal overholde et balanceprincip, når de udsteder obligationer. Balanceprincippet sætter klare grænser for den markedsrisiko, realkreditinstitutterne må påtage sig
- Ejerne af obligationerne er sikrede en særlig privilegeret status, hvis et realkreditinstitut skulle gå konkurs. Det er derfor meget usandsynligt, at en investor ikke får sine penge igen.

REALKREDITUDLÅN I PRAKSIS

Inden for rammerne i lovgivningen har realkreditinstitutterne valgt at udøve deres virksomhed på en måde, der giver yderligere fordele til både låntager og investor. Der er som hovedregel en-til-en sammenhæng mellem lån og obligationer, se den grafiske fremstilling på side 9. Det betyder, at realkreditinstituttet fremskaffer penge til at yde et lån ved at sælge obligationer, der svarer til lånets egenskaber. Det er derfor låntypen, afdragsprofilen, løbetiden og valutaen, der bestemmer, hvilke obligationer realkreditinstituttet sælger.

Realkreditinstitutterne har også typisk valgt at finansiere lånene løbende. Det vil sige, at instituttet først sælger de nødvendige obligationer, når en låntager får

udbetalt sit lån. Det betyder, at det er markedsprisen på obligationerne på salgstidspunktet, der bestemmer, hvilken rente låntager får på sit lån. Da institutterne yder nye lån hver dag, udsteder de også dagligt nye obligationer. Det kaldes tap-udstedelse. Realkreditinstitutterne kan også bruge udstedelse af obligationer i større mængder, uden at der samtidig sker udbetaling af lånet til låntager. Det kaldes blokudstedelse, men er kun brugt i begrænset omfang i forhold til tap-udstedelse.

EN-TIL-EN SAMMENHÆNG MINIMERER RISIKO FOR TAB

Der er flere grunde til, at realkreditinstitutterne har valgt at fastholde en-til-en sammenhængen mellem lån og obligationer, selvom de ikke er forpligtede til det ifølge loven.

En-til-en sammenhængen er et historisk resultat af lovgivningen gennem tiderne og af institutternes behov for at mindske risikoen for tab som følge af udviklingen på de finansielle markeder. En-til-en sammenhængen fjer-

ner risikoen for, at realkreditinstituttet taber penge, hvis markedet ændrer sig i lånets løbetid – for eksempel hvis renterne stiger. Det skyldes, at låntagers betaling af rente og afdrag svarer til de betalinger af kupon og udtrækning, som instituttet skal betale til obligations-ejerne.

I forhold til låntagerne påtager realkreditinstituttet sig dog en risiko, fordi instituttet taber penge, hvis en låntager ikke kan betale sine renter og afdrag, og ender med at få sat ejendommen på tvangsauktion. Det giver instituttet en stærk tilskyndelse til at yde god og fornuftig långivning, så risikoen for tab bliver så lille som mulig, samtidig med at forbrugerbeskyttelsen varetages. Låntageren bliver på den baggrund kreditvurderet i forhold til indkomst og formue samt betalingsevne ved stigende renter. Desuden er lånet ydet inden for en nærmere fastlagt lånegrænse (lånets værdi i forhold til ejendommens værdi), som er med til at begrænse risikoen for tab på lånet.





EN-TIL-EN SAMMENHÆNGEN ER GARANT FOR MODELLENS UNIKKE EGENSKABER

Det er en-til-en sammenhængen mellem lån og obligationer, der gør det danske realkreditsystem unikt - også i international sammenhæng. Sammenhængen sikrer låntager fordelagtige vilkår, nemlig:

- Gennemsigtige låneomkostninger
- Markedsbestemte priser
- Unikke indfrielsesmuligheder.

GENNEMSIGTIGE LÅNEOMKOSTNINGER

Låntager har fuldt overblik over sit lån. De samlede udgifter består af renter og afdrag på de obligationer, der finansierer lånet, samt et bidrag til realkreditinstituttet. Bidraget dækker de omkostninger, der er ved at administrere lånene, forventede fremtidige tab, kravet til forrentning af den kapital, der er nødvendig for at kunne foretage udlånet, og opbygning af kapital.

Låntager får oplyst, hvilke obligationer der finansierer lånet, og obligationerne er noteret på en børs. Man kan derfor dagligt aflæse kurserne på obligationerne.

Gennemsigtheden gælder, uanset om man skal have udbetalt et nyt lån, omlægge et lån eller indfri et lån.

MARKEDSBESTEMTE PRISER

Den pris, låntager betaler for et lån, er direkte bestemt af de gældende vilkår på de finansielle markeder, fordi renten på lånet bestemmes af renten på de obligationer, der ligger bag lånet. En-til-en sammenhængen sikrer derfor markedsbestemte priser.

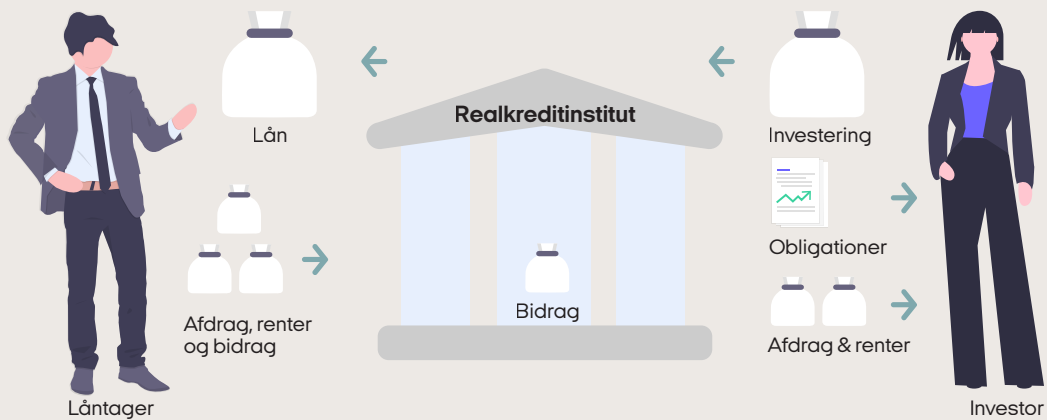
Samtidig er udbuddet af låneprodukter relativt standardiseret. Investorer kan derfor sammenligne obligationer på tværs af udstedere og stille en skarp pris i markedet. Det er til gavn for låntagerne.

UNIKKE INDFRIESEMULIGHEDER

En-til-en sammenhængen sikrer også, at låntager har gode vilkår for at indfri sit lån. Låntager kan nemlig altid købe sig ud af sit lån ved at købe lånets bagvedliggende obligationer i markedet. Det kan låntager udnytte, når markedsprisen er til hans eller hendes fordel.

Låntager kan også indfri sit lån på andre måder afhængigt af låntypen. De er beskrevet nærmere i afsnit 2.

Sådan fungerer realkreditsystemet



Et realkreditinstitut formidler kontakt mellem personer, der har brug for at låne penge til køb af fast ejendom, og investorer, der finansierer lånene ved at købe obligationerne.

Realkreditinstitutionen fungerer ikke som et pengeinstitut, der kan tage imod indlån eller låne penge hos et andet pengeinstitut og låne dem videre. Når et realkreditinstitut har givet en kunde grønt lys til at låne penge til fast ejendom, skal det først skaffe pengene.

Det sker ved, at instituttet udsteder og sælger obligationer til en investor, som på den måde finansierer lånet. Mens lånet løber, betaler låntageren løbende afdrag og renter til instituttet, som betaler dem videre til investoren.

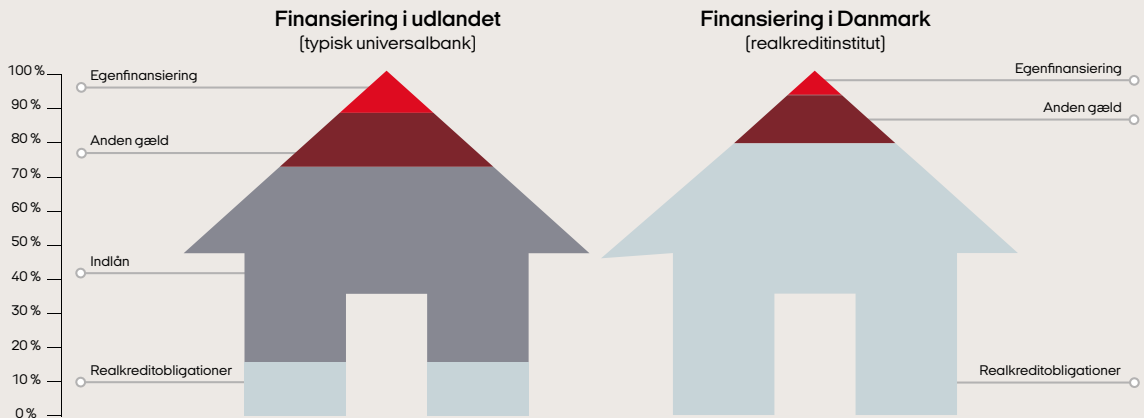
Realkreditinstitutionen er derfor helt upåvirket af, om renten på et variabelt forrentet lån stiger eller falder. Hvis renten f.eks. falder, modtager instituttet en lavere rente fra låntageren, men skal også kun videregive den samme lave rente til obligationens ejer, investoren. Det er altså kun investorerne og låntagerne, der mærker ændringerne.

Realkreditinstitutionen opkræver et bidrag på lånet for at dække forskellige omkostninger. Det er f.eks. de omkostninger, der er forbundet med administration af lånet, med forventede fremtidige tab, med kravet til forrentning af den kapital, der er nødvendig for at kunne foretage udlånet og med opbygning af tilstrækkelig kapital. Bidraget er en procentdel af lånets restgæld, som låntageren betaler, så længe lånet løber.

Finansiering af boliger og ejendomme i Danmark og i andre lande

I de fleste EU-lande er bolig- og ejendomsfinansiering bygget op om en universal bankmodel, mens långivningen i Danmark sker fra realkreditinstitutter suppleret af pengeinstitutter på den del af belåningen, som ikke kan ske gennem realkreditinstitutter.

Realkreditinstitutter skal overholde en maksimal lånegrænse, der er fastsat ved lov. Universalbanker og realkreditinstitutter er begge kreditinstitutter, jf. EU-reguleringen, men der er en række forskelle mellem de to typer af institutter.



Universalbank

- Universalbank med et bredt virksomhedsområde
- Lån kan finansieres med indlån, kortfristet låntagning og udstedelse af obligationer
- Indskud er tilladt = risiko for "bank runs"
- Ikke en direkte sammenhæng mellem et lån og universalbankens finansiering af lånet
- Kursen ved indfrielse af lån fastlægges af universalbanken

Realkreditinstitut

- Specialinstitutter med et begrænset virksomhedsområde – lån mod pant i fast ejendom
- Lån finansieres med realkreditobligationer (RO, SDO, SDRO)
- Indskud er ikke tilladt = ingen risiko for "bank runs", hvor kunderne stiller sig i kø for at hæve deres penge
- Direkte sammenhæng mellem lån og obligationer, som udstedes til at finansiere udlånet
- Låntager kan altid indfri lån til markedskurs på obligationer, som har finansieret lånet

Sammenhæng mellem lån og obligationer

En-til-en sammenhæng mellem et lån og en bestemt obligation er rygraden i den danske realkreditmodel og garant for modellens unikke egenskaber.

Eksempel: En låntager får et 30-årigt realkreditlån med en fast rente på 1 pct. Realkreditinstituttet finansierer lånet ved at udstede obligationer, hvor renten også er 1 pct. og løbetiden 30 år. Hvis låntager afdrager lånet løbende, betaler realkreditinstituttet også løbende afdrag til ejerne af obligationerne. Hvis låntager indfrier lånet før tid, får obligationsejerne deres penge tilbage, når lånet indfries. Realkreditinstituttet løber derfor ingen

risiko for tab som følge af ændringer på de finansielle markeder. Samtidig er lånet gennemsigtigt. Det er en fordel for låntager, fordi han/hun løbende kan følge udviklingen i kursen på obligationen bag lånet, for eksempel i avisernes kurslister. Dermed kender han/hun løbende prisen for at indfri lånet før tid.

En-til-en sammenhængen gælder for alle realkreditlån. For lån, hvor obligationerne har kortere løbetid end lånet, f.eks. et F3-lån, gælder en-til-en sammenhængen inden for de enkelte refinansieringsperioder. Når lånet refinansieres, udskiftes obligationerne bag lånet.



AFSNIT 2

Realkreditlånet

Realkreditlån spiller en stor rolle i dansk økonomi, da det giver boligejere og virksomheder adgang til lån hos et realkreditinstitut, når de har fast ejendom, som kan stilles som sikkerhed. En af de vigtigste grunde er, at et realkreditlån har konkurrencedygtige renter. Men der er mange andre fordele ved lånene: Det er lån med gennemsigtige vilkår, de er tilgængelige for alle, og man kan indfri dem før tid på gode vilkår.

Der bliver optaget stadig flere realkreditlån i Danmark. Ved udgangen af 2020 var der i alt optaget realkreditlån for 2.965 mia. kr. Det svarer til, at hver borger i Danmark – spæd som gammel – har realkreditlån for omkring 492.000 kr. Realkreditinstitutternes udlån er mere end tre gange så stort som pengeinstitutternes samlede udlån. Se figur 2.

Mere end 7 ud af 10 kr., der lånes ud i Danmark, kommer fra realkreditte, og realkreditinstitutterne låner ud i hele Danmark, jf. figur 6. Boligejerne får den lavest mulige rente, og realkreditte dækker 75 pct. af virksomhedernes finansieringsbehov fra landbrug, industri til byerhverv³. Med sin billige og stabile finansiering udgør dansk realkredit et vigtigt rammevilkår for Danmark og har stor positiv betydning for danske virksomheders konkurrenceevne og dermed for vækst og velfærd i Danmark.

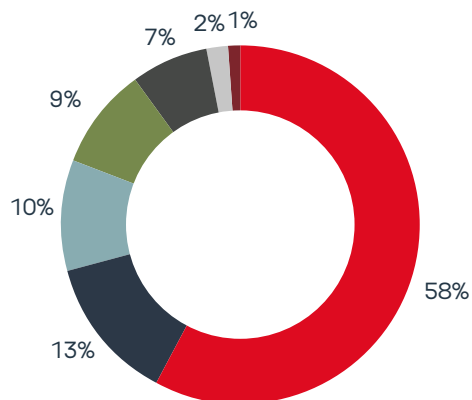
Realkreditinstitutterne giver lån til alle typer ejendomme i alle dele af landet, men langt de fleste er til boliger, jf. figur 1.

Figur 1

Udestående realkreditudlån fordelt på ejendomsstype, ultimo 4. kvartal 2020

- Ejerboliger og fritidshuse
- Privat udlejning
- Kontor og forretning
- Landbrug
- Støttet byggeri mv.
- Industri og håndværk
- Andre ejendomme

Kilde: Finans Danmark



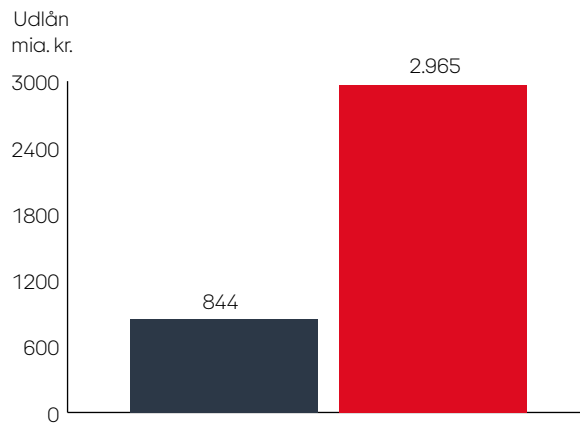
³Dækker indenlandsk udlån til ikke-finansielle selskaber og personligt ejede selskaber.

Figur 2

Penge- og realkreditinstitutternes samlede udlån til private og erhverv, ultimo 2020

- Pengeinstitutter
- Realkreditinstitutter

Kilde: Danmarks Nationalbank





MANGE FORDELE FOR LÅNTAGEREN

Realkreditlån er så udbredte, fordi alle personer, der ejer fast ejendom, har adgang til lån, hvis de er kreditværdige, og deres ejendom kan belånes. Desuden giver et realkreditlån den enkelte låntager en række væsentlige fordele:

- **Konkurrencedygtig pris:** Prisen på realkreditlån er konkurrencedygtig, fordi de lovgivningsmæssige rammer samt realkreditinstitutternes udlånsregler og kreditpolitik gør lånene meget sikre. Når sikkerheden er høj, kræver køberne af obligationerne bag lånene ikke så høj en rente. Internationale studier viser, at prisen på de danske realkreditlån er meget lav
- **Udviklingen i kursen på lånet kan løbende følges:** Lånet svarer til en bestemt obligation. Alle kan til enhver tid følge prisen på netop denne obligation f.eks. i avisernes kurslister eller på institutternes eller fondsbørsens hjemmesider
- **Låntager kan opsige og indfri lånet før tid på gode vilkår:** Lånene kan altid indfries ved at købe obligationerne bag lånet til markedspris. De gode indfrielsesvilkår giver mulighed for, at låntager kan styre sin gæld og økonomiske risiko fleksibelt. Det kan få stor betydning, hvis der indtræder uventede begivenheder som f.eks. jobskifte eller skilsmisse, og der opstår behov for at indfri lånet før tid
- **Realkreditinstituttet kan ikke opsige lånet:** Lånet er uopsigeligt, så længe låntager betaler ydelsen.

VURDERINGEN AF LÅNEANSØGNINGEN

Når et realkreditinstitut modtager en ansøgning om et realkreditlån, skal det vurdere både låntagerens evne til at betale lånet tilbage og ejendommens værdi.

Med udgangspunkt i Finanstilsynets god skik-regler vurderer realkreditinstitutionen, om låntager er i stand til at betale lånet tilbage. Vurderingen er typisk baseret på indkomst, formue, kredithistorie og et budget. Vurderingen skal sikre, at låntager har en robust økonomi i forhold til lånets renterisiko. Man kan kun få et rentetilpasningslån eller afdragsfrit realkreditlån, hvis man kan betale et 30-årigt fastforrentet lån med afdrag, hvor man samtidig tager udgangspunkt i en højere rente end den aktuelle markedsrente. Det skal sikre et vist råderum hos den enkelte låntager ved optagelse af et rentetilpasningslån eller afdragsfrit lån.

Lovgivningen sætter et loft for, hvor meget en ejendom må belånes. For ejerboliger og andre ejendomme til beboelsesformål er loftet 80 pct. I forhold til finansieringen af den resterende del af købesummen skal boligkøbere lægge en passende udbetaling, og den resterende del kan finansieres f.eks. af kundens pengeinstitut. Når realkreditinstitutionen har godkendt lånebeløbet, kan realkreditinstitutionen udbetale beløbet, og købet kan afsluttes. Ved udlån til erhverv, herunder små og mellemstore virksomheder, sker långivningen også på baggrund af en vurdering af ejendommens værdi samt en kreditvurdering af låntager.

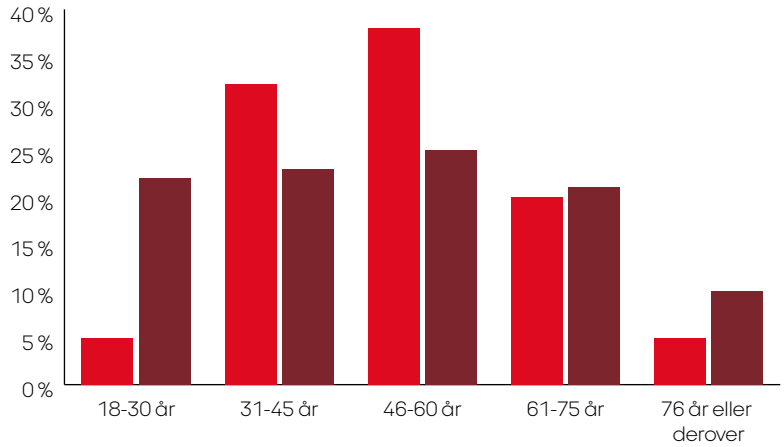


Figur 3

Realkreditudlån og befolkningssammensætning, primo 2019

- Andel af population (over 18 år)
- Andel af samlet udlån

Kilde: Danmarks Statistik og Finans Danmark

**Figur 4**

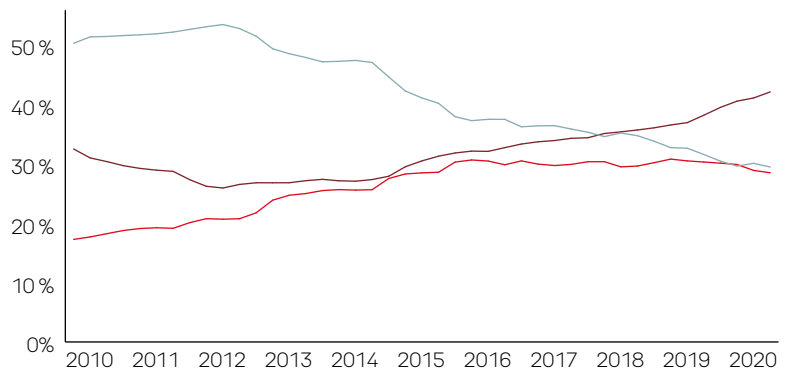
Realkreditinstitutternes samlede udlån fordelt på låntype

- Fastforrentede lån
- Variabelt forrentede lån
- Rentetilpasningslån

Kilde: Finans Danmark

Anm.: Variabelt forrentede lån dækker over lån med rentefiksering til og med et år.

Andel af samlet udlån



FORSKELLIGE TYPER AF REALKREDITLÅN

I dag tilbyder realkreditinstitutterne tre hovedtyper af realkreditlån:

- Fastforrentet lån
- Rentetilpasningslån
- Lån med variabel rente (med eller uden renteloft).

Fælles for lånene er, at der er tale om standardiserede lån – eller med et populært udtryk: Hyldevarer. Det giver stordriftsfordele og er med til at holde prisen nede.

Lånene kan typisk også kombineres med perioder med afdragsfrihed. Det giver nogle yderligere mulig-

heder for fleksibilitet, der kan bruges til at betale af på dyrere gæld først, eller skabe luft i økonomien til andre formål, f.eks. renovering af bolig, øgede pensionsindbetalinger eller orlov.

Den samlede lånepalette giver både låntagere og investorer mulighed for at vælge et produkt, der passer til den enkeltes risikoprofil og investeringsønsker.

Figur 4 viser, hvordan de forskellige låntypers popularitet har varieret over tid. Låntagernes foretrukne valg af låntype afhænger bl.a. af det aktuelle renteniveau.



FASTFORRENTET LÅN

Det lange – typisk 30-årige – fastforrentede, konverterbare lån betragtes som det klassiske realkreditlån. Her kender låntager på forhånd den rente, han/hun skal betale i hele lånets løbetid.

Det lange fastforrentede realkreditlån har samtidig den egenskab, at låntager kan indfri lånet, før det udløber på to forskellige måder:

- Låntager kan betale restgælden tilbage ved at indfri lånets restgæld til kurs 100 [pari]
- Låntager kan betale restgælden tilbage ved at indfri lånets restgæld til markedskursen på obligationerne. Hvis kursen på obligationerne er under 100, er det den billigste metode.

RENTETILPASNINGSLÅN

Et rentetilpasningslån er karakteriseret ved, at det er et langt lån, f.eks. 30 år, der finansieres med korte, stående obligationer med en løbetid på 1-10 år. Tidligere var lånene som oftest med rentetilpasning hvert år, men er nu typisk med tre til fem års mellemrum.

Lånet rentetilpasses, når obligationerne bag lånet erstattes af nye obligationer. Renten på de nye obligationer bestemmer renten for den næste periode, indtil lånet rentetilpasses igen. Den lavere rente i begyndelsen skal derfor afvejes mod risikoen for, at renten stiger gennem lånets løbetid.

Den umiddelbare fordel for låntager ved at vælge et rentetilpasningslån er, at renten typisk er lavere end renten på et fastforrentet lån, når lånet optages. Til



gengæld kender låntager ikke den fremtidige rente på lånet.

Et rentetilpasningslån kan indfries til kurs 100, hver gang en ny tilpasning af renten finder sted. Alternativt kan man – som ved alle realkreditlån – altid indfri lånet ved at opkøbe obligationerne bag lånet på markeds-vilkår.

LÅN MED VARIABEL RENTE

Et lån med variabel rente er karakteriseret ved, at det er et langt lån, f.eks. 30 år, der finansieres med korte, variabelt forrentede obligationer med en løbetid på 1-10 år.

Lån med variabel rente adskiller sig fra rentetilpasningslån ved, at renten ændrer sig med kortere

intervaller, typisk tre eller seks måneder. Desuden fastsættes renten ud fra en referencerente, bestemt på pengemarkedet, typisk CIBOR-renten eller CITA-renten samt individuelt rentetillæg. CIBOR står for Copenhagen Interbank Offered Rate og CITA for Copenhagen Interbank Tomorrow/Next Average. Begge renter offentliggøres dagligt af OMX NASDAQ.

Det er muligt at vælge et lån, hvor renten er variabel, men maksimalt kan stige til et vist niveau (loft). På den måde sikrer man sig mod større rentestigninger.

Lånet refinansieres, når obligationerne bag lånet erstattes af nye obligationer. Ved refinansieringen fastsættes et nyt rentetillæg til referencerenten.

Lån med variabel rente kan indfries til en kurs, der er aftalt på forhånd – typisk kurs 100 eller 105. Alternativt kan lånet indfries ved at opkøbe obligationerne bag lånet til markedspris.

GODE INDFRIELSESVILKÅR GIVER FORDELE FOR LÅNTAGER

De gode indfrielsesvilkår, hvor låntager ikke skal forhandle med realkreditinstituttet, giver låntager en række muligheder for at foretage aktiv gældspleje. Man kan omlægge sine lån, hvis renterne har ændret sig, eller hvis man tror, at de vil ændre sig i fremtiden. Omlægninger – eller konverteringer – er et udbredt fænomen i Danmark.

Ved konvertering kan låntager få nedbragt sine renteudgifter ved at konvertere fra et fastforrentet lån med en høj rente til et fastforrentet lån med en lavere rente. Når renterne falder, udnytter titusindvis af låntagere den mulighed.

En anden mulighed er, at låntager med et fastforrentet lån kan nedbringe restgælden, når renterne stiger, fordi kursen på obligationerne så falder. Det har den ulempe, at renten på et nyt fastforrentet lån vil være højere. Men falder renterne igen, kan man lægge lånet om igen til en lavere rente og realisere en lavere restgæld end i udgangspunktet.



Den lavere restgæld er også en fordel, hvis låntager skal sælge sin bolig, når boligpriserne er faldet. Faldende boligpriser, der er en konsekvens af stigende renter, går derfor hånd i hånd med lavere gæld for boligejere med fastforrentede lån. Den faste rente beskytter derved friværdien.

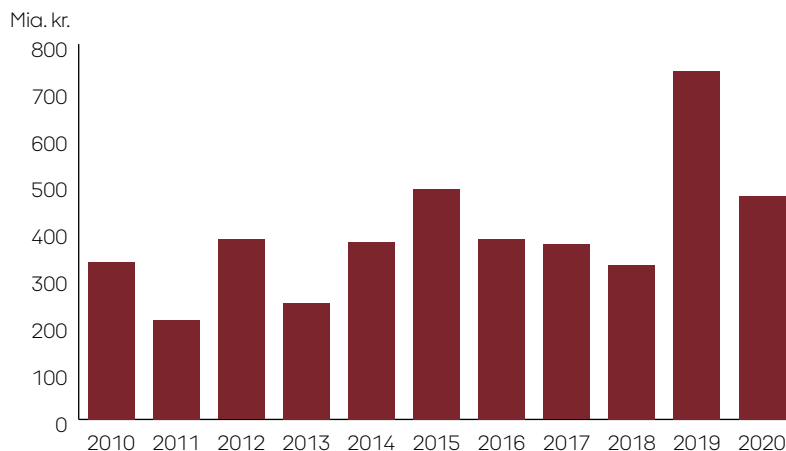
Endelig kan låntager skifte risikoprofil ved at gå fra én type lån til en anden. For eksempel ved at omlægge et lån med fast rente til et lån, hvor renten er variabel eller omvendt.

Figur 5

Indfrielse af realkreditlån

Kilde: Finans Danmark

Anm.: Indfrielse dækker bl.a. over omlægninger af eksisterende realkreditlån til nye og indfrielse af realkreditlån i forbindelse med ejerskifter.



En-til-en sammenhæng og balanceprincip

I denne publikation beskriver betegnelsen en-til-en sammenhæng den konkrete sammenhæng mellem det enkelte lån og den bagvedliggende obligation. Det er for at undgå begrebsmæssig forvirring i forhold til lovens balanceprincipper.

Et lovgivningsmæssigt balanceprincip sætter grænser for den risiko, et kreditinstitut må påtage sig. Det regulerer med andre ord den balance, der skal være mellem långiverens samlede udlån og de obligationer, der finansierer udlånet.

Alle udstedere af RO'er, SDO'er og SDRO'er har mulighed for at vælge mellem to balanceprincipper - det overordnede og det specifikke balanceprincip. Mindre ubalancer tillades under begge principper, dog med lidt større fleksibilitet i fundingen under det overordnede princip. Realkreditinstitutterne har valgt for langt hovedparten af deres udlån at holde fast i en-til-en sammenhængen mellem lån og obligation.

Hvor ydes der lån?

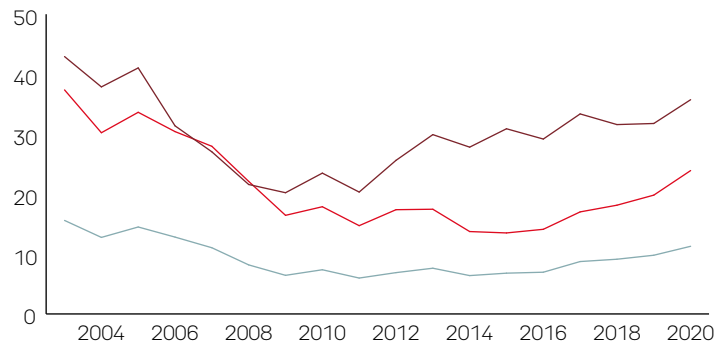
Realkreditinstitutterne yder realkreditlån over alt i Danmark, også i landdistrikterne. Lige nu er der i landdistrikterne – defineret som land- og yderkommuner – realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse for over 480 milliarder kr. [juli 2020 tal], og det seneste år er der givet mere end 18.000 nye realkreditlån [2019 tal] til boligkøb i de kommuner.

Figur 6

Nye realkreditlån til boligkøb, fordelt på kommunegruppe

- Bykommune
- Mellemkommune
- Landdistriktkommuner

Nye realkreditlån til boligkøb, 1.000 lån

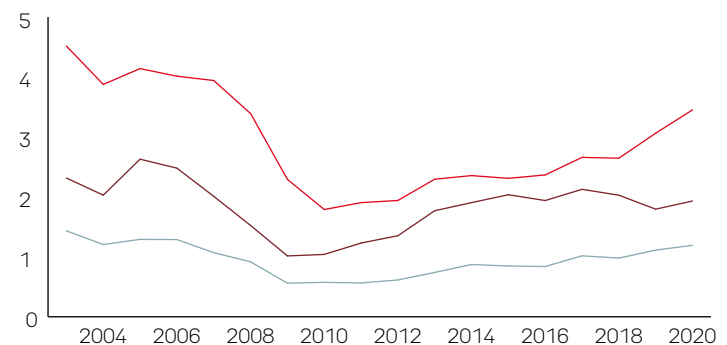


Figur 7

Nye realkreditlån til erhverv mm. i forbindelse med ejerskifte, fordelt på kommunegruppe

- Bykommune
- Mellemkommune
- Landdistriktkommuner

Nye realkreditlån til ejerskifte, 1.000 lån



Kilde: Finans Danmark

Anm.: Landdistrikter er defineret som land- og yderkommuner. "Erhverv m.m." dækker ejendoms-kategorierne støttet byggeri til beboelse, private udlejningsejendomme, sociale- kulturelle- og undervisningsformål, industri og håndværk, kontor og forretning, landbrug, boligudlejning, ubebyggede grunde.

AFSNIT 3

Dansk realkredit bidrager til bæredygtighed

Den bæredygtige omstilling har høj prioritet både nationalt og internationalt. I Danmark har regeringen og et bredt flertal i Folketinget sat et mål om at mindske CO₂-udledningen med 70 pct. i 2030. Det vil kræve store forandringer i alle sektorer i Danmark – og det kræver finansiering.

Realkrediten spiller en afgørende rolle i forhold til at hjælpe danske boligejere og virksomheder med finansiering af den bæredygtige omstilling. Boliger og ejendomme tegner sig for en stor del af Danmarks energiforbrug, nemlig 40 pct. Der ligger derfor et stort grønt potentiale i forhold til at energioptimere den danske bygningsmasse og mindske dens klimaaftryk. Dertil kommer, at omtrent hver tiende realkreditkrone er udlånt til landbrugssektoren, hvor der ligeledes er et stort potentiale for investeringer i klimaforbedringer.

Banker og realkreditinstitutter finansierer i 2020 grønne aktiviteter for omkring 400 mia. kr. Størstedelen af den nuværende finansiering består af realkreditlån til ejendomme og boliger med energimærke B eller derover. Men realkrediten finansierer f.eks. også vindmøller. De 400 mia. kr. forventes at stige væsentligt frem til 2030.

Boligejere eller virksomheder har uanset ejendommens energimærke mulighed for at få realkreditlån til

energirenoveringer, hvis der er tilstrækkelig friværdi i ejendommen, og kundens rådighedsbeløb og kreditværdighed tilsiger det. Det gælder f.eks. finansiering af grønne varmekilder, f.eks. varmepumper som erstatning for naturgas- og olieanlæg samt energieffektiviseringer som f.eks. bedre isolering af boligen.

I EU arbejdes der for et nyt fælles klassificeringssystem, "EU-taksonomien", der identificerer, hvilke økonomiske aktiviteter der kan anses for at være miljømæssigt bæredygtige. Dansk realkredit støtter initiativet om en EU-taksonomi, fordi det kan fremme markedet for bæredygtige investeringer i EU og skabe gennemsigtighed om, hvilke aktiver og teknologier der er bæredygtige at investere i.

Men det er en vigtig prioritet at sikre, at det danske realkreditsystem kan rummes inden for de kommende grønne rammer fra EU. Det betyder blandt andet, at taksonomien skal sikre, at den grønne omstilling går hånd i hånd med låntagernes sikkerhed. I Danmark kan låntagere få realkreditlån med løbetid i op til 30 år. For at beskytte låntagere af f.eks. grønne ejendomme, skal der være sikkerhed om fundingen af lånet i hele lånets løbetid.



AFSNIT 4

Nye kapitalkrav fra Basel kan hæmme vækst og grøn omstilling

Fra EU's side overvejer man at udrulle en ny bølge af kapitalkrav til den finansielle sektor. Kapitalkrav som skal polstre kreditinstitutter yderligere mod tab. Det sker på et tidspunkt, hvor den finansielle sektor skal bidrage med massiv finansiering til den grønne omstilling, og hvor der på grund af COVID-19 pandemien er behov for investeringer, der kan sætte skub i økonomien efter et stort dyk i samfundsaktiviteten.

Dansk realkredit er kendetegnet ved en historik med meget lave tab. Den i international sammenhæng unikke tabshistorik tages der ikke højde for i den endelige Basel III standard, som Basel-komitéen offentliggjorde i december 2017. Der er grund til bekymring for, om det nye kapitalkrav vil påvirke de danske husholdningers adgang til billig boligfinansiering og virksomhedernes kapitaladgang negativt.

I dag beregner de større kreditinstitutter deres lovbe-

stemte kapitalpolstring ved hjælp af egne modeller baseret på data for, hvor mange penge de har tabt på deres kunder. Modellerne sikrer, at banker og realkreditinstitutter holder mere kapital i tabsreserve, når de låner ud til mere risikable projekter.

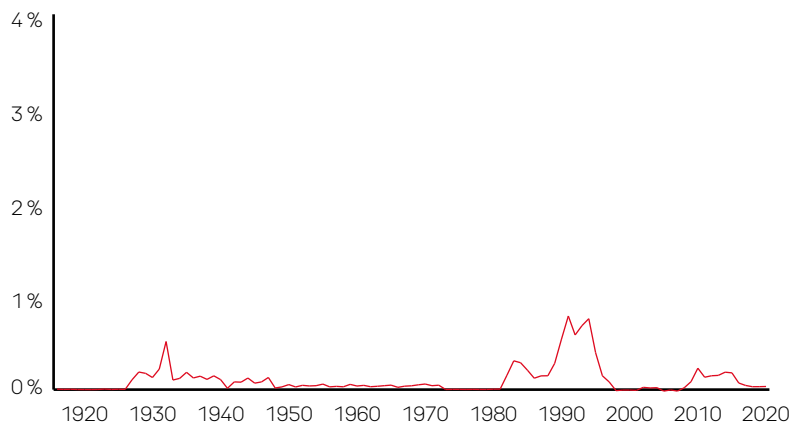
Basel-kravene bryder med dette sunde og fornuftige princip. Det skyldes, at Basel-komitéen vil begrænse kreditinstitutternes mulighed for at beregne deres kapitalpolstring på baggrund af deres egen tabshistorik. I stedet skal de danske kreditinstitutter bl.a. bruge beregningsforudsætninger, som ligger langt fra den virkelighed, de fungerer i.

Resultatet bliver, at de danske banker og realkreditinstitutter bliver "overkapitaliserede" og på den måde tvinges til at holde meget mere kapital i tabsreserve, end risikoen på deres udlån tilsiger. Investorerne tager sig betalt for at stille den kapital til rådighed, som kreditinstitutterne skal bruge til tabsreserven. Det betyder, at virksomhedernes og husholdningernes lån hos

Figur 8

Nedskrivninger på udlån fra danske realkreditinstitutter i historisk perspektiv

Kilde: Danmarks Statistik, Kindleberger, Finanstilsynet og Realkreditrådet.



kreditinstitutterne bliver dyrere end nødvendigt, og det lægger en dæmper på aktiviteten i økonomien.

Bliver kravene indført i europæisk lovgivning, sådan som Basel-komiteén foreslår, vil de øge kapitalkravet for de europæiske banker med 18,5 pct., viser tal fra European Banking Authority [EBA]. Og Ifølge en rapport fra Copenhagen Economics vil konsekvensen være, at den årlige produktion af varer og tjenester i Europa vil blive permanent reduceret med 0,4 pct.

Men Basel-kravene vil ramme Danmark endnu hårdere. Det vurderes, at de største danske bankers og realkreditinstitutters kapitalkrav vil stige med i størrelsesordenen 78 mia. kr. Det svarer til en stigning på 34 pct. i forhold til allerede kendte kapitalkrav⁴. Det skyldes ikke mindst, at Basel-kravene straffer lån med meget høj sikkerhed og lave tab uforholdsmæssigt højt – altså de danske realkreditlån.

Det er voldsomt og rammer de sikre danske realkreditlån både til danske boligejere og virksomheder hårdt. Det vil i sidste ende gå ud over vækst og beskæftigelse og den grønne omstilling, som realkrediten skal være med til at finansiere. Og det er en helt unødvendig ekstraregning, da den underliggende risiko ikke er steget. Tværtimod er danske realkreditlån blandt de mest sikre i verden, og det tager anbefalingerne til ny regulering ikke hensyn til.

Det er med andre ord en paradoks situation. For mens den finansielle sektor i EU er tiltænkt en nøglerolle i den grønne omstilling, så overvejer man samtidig at indføre massive og helt unødvendige kapitalkrav. De svækker ikke bare de europæiske kreditinstitutters bidrag til vækst, udvikling og beskæftigelse, men også deres deltagelse i den så vigtige grønne omstilling af økonomien.

Indtil videre er Basel-kravene kun anbefalinger fra Basel-komiteén. Men i EU skal anbefalingerne omdannes til konkret regulering for alle europæiske kreditinstitutter. Fra dansk side skal der derfor gøres en stor indsats for at sikre, at reguleringen tager hensyn til den danske realkreditmodel.



⁴ <https://em.dk/media/9757/effekter-af-baselkomiteens-anbefalinger-om-kapitalkrav-til-kreditinstitutter.pdf>

AFSNIT 5

Danske realkreditobligationer er en meget sikker investering

Den samlede markedsværdi af alle cirkulerende danske realkreditobligationer (RO'er, SDO'er og SDRO'er) er i omegnen af 3.300 mia. kr.

Realkreditinstitutterne udsteder i dag hovedsageligt SDO'er og SDRO'er, jf. figur 9. Det skyldes, at investorerne typisk vil betale en højere pris for de obligationer end for RO'erne. Det vil de blandt andet, fordi der er lempeligere krav til, hvor meget kapital de skal sætte til side [kapitalkrav], når de køber en SDO eller en SDRO, end når de køber en RO. Den højere pris, som investoren betaler for en obligation, er til gavn for låntagerne, fordi renten bliver lavere.

Realkreditmarkedet er knap fire gange så stort som markedet for danske statsobligationer, se figur 10. Markedet er desuden knap halvanden gang større end hele det danske bruttonationalprodukt. Danmark har det største marked for realkreditobligationer med sikkerhed i fast ejendom i Europa. Alene som følge af sin størrelse spiller realkreditmarkedet en vigtig rolle på det danske finansielle marked.

Obligationerne betragtes som en meget sikker investering:

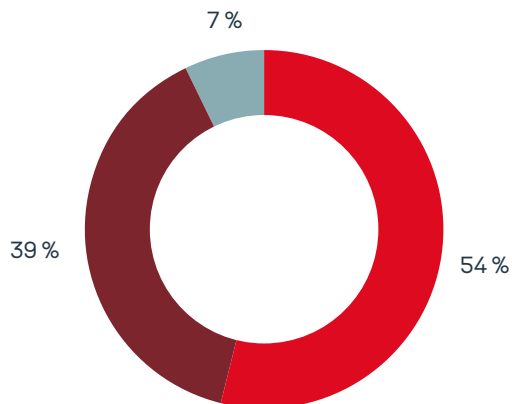
- De bliver betegnet som 'guldrandede værdipapirer' i lovgivningen. Det gælder f.eks. det korte likviditetsmål [LCR], hvor de største realkreditobligationsserier kan tælle med som aktiver af allerhøjeste kvalitet [level 1 aktiver]
- De kan belånes i Danmarks Nationalbank og visse obligationer i euro også i Den Europæiske Centralbank
- De har de højeste karakterer hos de internationale ratingbureauer – på linje med statsobligationernes
- Der kan aldrig ske nedskrivning [bail-in] af obligationerne ved restrukturering eller afvikling af et realkreditinstitut.

Figur 9

Realkreditinstitutternes udestående obligationer [markedsværdi] fordelt på SDO'er, SDRO'er og RO'er, 3. kvartal 2020

- SDO
- SDRO
- RO

Kilde: Danmarks Nationalbank



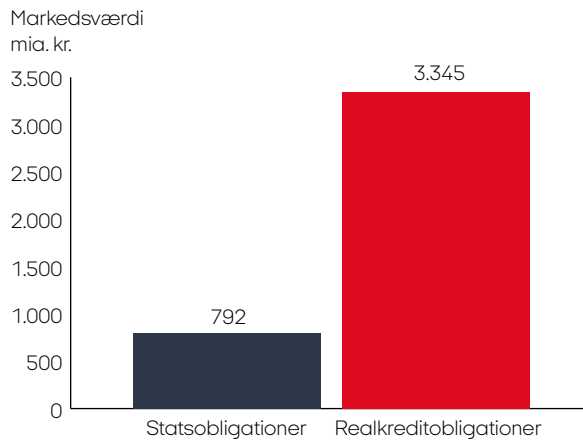
Figur 10

Markedsværdi for danske statsobligationer og realkreditobligationer, ultimo 2020

- Statsobligationer
- Realkreditobligationer

Kilde: Danmarks Nationalbank

Anm. Forskelle på markedsværdien af udstedte realkreditobligationer og realkreditudlånet skyldes bl.a., at markedsværdien er opgjort til kursværdien på realkreditobligationerne, som finansierer udlånet. I tilfælde af, at kursen er over 100, vil markedsværdien være større end udlånet. Herudover påvirkes markedsværdien også ved udstedelse af realkreditobligationer ved refinansieringsauktioner.



De høje klassificeringer gør, at obligationerne bliver handlet til attraktive kurser. Det har en direkte positiv effekt på priserne for realkreditlån og er derfor til fordel for låntagerne.

Den høje sikkerhed og deraf følgende høje klassificering er et resultat af lovgivningen på området og den måde, som institutterne har valgt at udøve deres virksomhed på, hvilket minimerer risikoen for tab.

OBLIGATIONERNE OPNÅR STOR VOLUMEN

Realkreditinstitutterne sælger nye obligationer, hver gang de sælger nye lån. Det sker på daglig basis.

Realkreditinstitutterne åbner løbende nye obligationer, når f.eks. renterne ændrer sig, eller når institutterne tilbyder nye låneprodukter, hvor der er behov for nye obligationer, der svarer til de lån. Fra realkreditinstituttet er der fokus på at have så store obligationsserier som muligt. Den store volumen er en fordel for låntageren, fordi obligationer med en stor volumen typisk bliver handlet til en bedre pris end obligationer med en lille volumen.

OBLIGATIONERNE TILTRÆKKER BÅDE DANSKE OG UDENLANDSKE INVESTORER

Den høje sikkerhed har skabt en bred interesse for de danske realkreditobligationer – både blandt danske og udenlandske investorer.

Hovedparten af obligationerne ejes af pengeinstitutter og realkreditinstitutter, investeringsforeninger og forsikrings- og pensionselskaber. De ejer tilsammen 65 pct. af obligationerne.

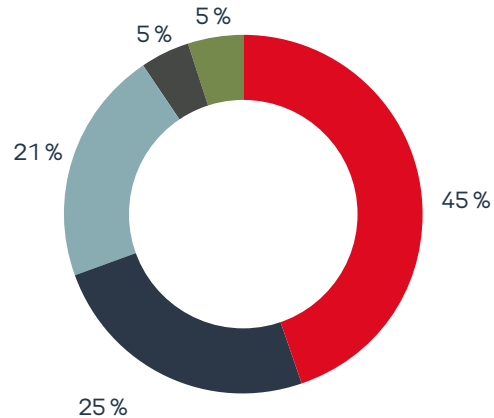
Livsforsikrings- og pensionselskaber har traditionelt haft en stor beholdning af lange, fastforrentede realkreditobligationer. Det skyldes, at de har en lang investeringshorisont og derfor har en særlig interesse i sikre obligationer med en lang løbetid. Der ses en bevægelse i retning af, at livsforsikrings- og pensionselskaber også går efter realkreditobligationer med kortere løbetider. Til sammenligning køber pengeinstitutterne typisk realkreditobligationer med kortere løbetider.

Udenlandske investorer har de seneste år haft omkring 25 pct. af den samlede beholdning af realkreditobligationer. Se figur 11.

Figur 11

Fordelingen af de danske realkreditobligationer på investortype, ultimo 2020

- Penge- og realkreditinstitutter, investeringsforeninger mm.
- Udenlandske investorer
- Forsikringsselskaber og pensionskasser
- Private investorer
- Offentlige institutioner



Kilde: Danmarks Nationalbank

Obligationstyper

Realkreditinstitutterne kan vælge mellem tre slags obligationer til at finansiere deres lån:

- Særligt dækkede obligationer [SDO]
- Særligt dækkede realkreditobligationer [SDRO]
- Realkreditobligationer [RO]

Både pengeinstitutter og realkreditinstitutter kan udstede SDO'er, mens det kun er realkreditinstitutter, der kan udstede SDRO'er og RO'er. I praksis er der ingen væsentlig forskel mellem de to typer særligt dækkede obligationer.

Både udstedte SDO'er og SDRO'er skal overholde en række krav, som RO'erne ikke skal overholde. Det væsentligste krav er, at lånene (pantgrundlaget), som de finansierer, skal overholde en lovbestemt lånegrænse i hele lånets løbetid. Ved udstedte RO'er skal lånene kun overholde lånegrænserne i det øjeblik, lånene bliver givet.



Dansk realkredit har fungeret i krisetider

Fundamentet i det danske realkreditsystem er så stærkt, at systemet har overlevet alle nedture i dansk økonomi.

Et stabilt og gennemprøvet realkreditsystem, der har overlevet 200 års op- og nedture i dansk økonomi, har stor værdi for samfundet. Det skaber tillid – og tillid er afgørende for, at borgere og virksomheder har lyst til at investere.

Dansk økonomi – og verdensøkonomien har oplevet en række kriser igennem de seneste 50 år – senest i form af COVID-19 krisen og finanskrisen. Kriserne har påvirket realkreditsystemet på forskellige måder – men har aldrig sat det under pres.

Nedenfor følger en kort gennemgang af de økonomiske kriser:

- De to oliekriser i 1970'erne
- Kartoffelkur og skattereform i 1980'erne
- It-krisen fra 2001
- Finanskrisen fra 2007
- COVID-19 i 2020.

1970'ERNES OLIEKRISER

I begyndelsen af 1970'erne indtraf den første oliekrise, og den anden oliekrise fulgte i slutningen af årtiet. Begge kriser blev udløst af kraftige stigninger i olieprisen. Under oliekriserne steg både ledigheden og antallet af tvangsauktioner kraftigt, men det danske realkreditsystem kom ikke under nævneværdigt pres.

KARTOFFELKUR OG SKATTEREFORM

I midten af 1980'erne foretog regeringen nogle voldsomme indgreb i dansk økonomi. Der var opbygget betydelige ubalancer i økonomien blandt andet i form af et stort og stigende underskud på betalingsbalancen og en meget stor statsgæld. Det var derfor nødvendigt at foretage en kursændring af den økonomiske politik.

I efteråret 1986 gennemførte regeringen det, der i folkemunde blev kaldt kartoffelkuren. Det blev blandt andet dyrere at have boliglån, fordi løbetiden på et realkreditlån blev sat ned til 20 år. Samtidig blev låntagerne tvunget til at tage såkaldte mixlån. Konsekvensen var, at afdragsdelen på lånene blev sat kraftigt op i de første år af et låns levetid.

Den 1. januar 1987 trådte en ny skattereform i kraft, som blandt andet indebar, at den skattemæssige værdi af rentefradraget blev beskåret mærkbart. Herefter fulgte syv år med lav økonomisk vækst, kraftigt stigende ledighed og faldende boligpriser. Der har aldrig været så mange tvangsauktioner som i de år.

Realkreditinstitutterne oplevede store tab, og der skete en vis konsolidering i branchen, hvor flere små institutter blev lagt sammen til større. Men tabene gik ikke ud over investorerne. Ikke en eneste ejer af danske realkreditobligationer mistede sine penge.

IT-BOBLEN

Den næste nedtur i dansk økonomi begyndte i 2001 og var foranlediget af en mindre international finanskris. Den opstod, fordi priserne på it-aktier faldt drastisk, efter at de var eksploderet i årene inden. Da it-boblen brast, førte det til en generel, men kortvarig, afmatning i økonomien. Det danske realkreditsystem blev ikke ramt af krisen. Snarere tværtimod. Investorerne skilte sig

nemlig af med deres aktier og søgte over i mere sikre papirer – blandt andet danske realkreditobligationer.

FINANSKRISEN FRA 2007

Den finansielle krise, der begyndte i efteråret 2007, tog afsæt i et sammenbrud i det amerikanske finansielle system. En masse boliglån givet til personer med dårlig kreditværdighed, og kollapset i den store amerikanske investeringsbank Lehman Brothers i september 2008 igangsatte den negative spiral. Banker fik svært ved at låne penge af hinanden, staterne måtte træde til med støtte og garantier for at forhindre banksystemet i at falde sammen.

Også det europæiske marked for realkreditobligationer blev påvirket. I flere lande måtte staten træde til og redde kreditinstitutter, fordi institutterne havde store forskelle mellem de lån, de havde ydet, og de obligationer, de havde udstedt for at finansiere lånene. Der var ingen sammenhæng mellem renten på lånene og renten på obligationerne. Den konstruktion gjorde institutterne meget følsomme over for renteutviklingen. De fik store tab, da renterne begyndte at stige, fordi de skulle betale højere renter til obligationsejerne, mens de selv modtog uændrede renter fra låntagerne.

I Danmark havde realkreditsektoren ikke behov for statsgarantier på realkreditobligationer. Realkreditinstitutterne ydede lån under hele krisen, fordi det var muligt at sælge nye obligationer. Danske boligejere og virksomheder oplevede derfor ikke begrænsninger i deres mulighed for at få finansieret deres ejendomme på grund af uroen på markederne.

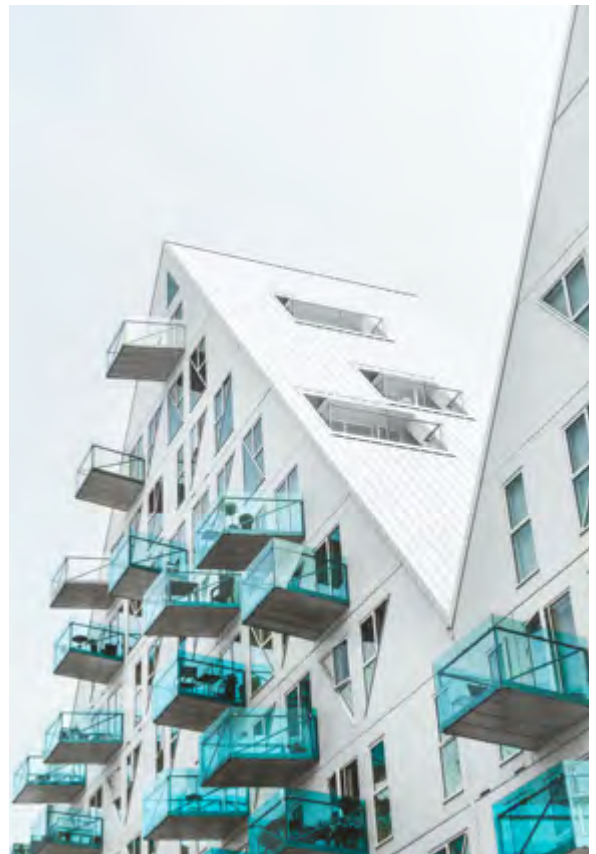
I de sidste måneder af 2008 var finanskrisen på sit højeste, og obligationsmarkederne i det meste af Europa var lammede. Det danske marked gik heller ikke helt ram forbi, men var aldrig lammet. I en periode var der langt færre købere til obligationerne, end der var sælgere, og det betød, at kurserne på obligationerne blev presset længere ned. Renterne var derfor højere, end de ville have været under normale omstændigheder.

Udenlandske investorer valgte at sælge en del af deres danske realkreditobligationer – formentlig fordi det

ganske enkelt var muligt at finde købere til de obligationer. Det var langt fra tilfældet for alle værdipapirer.

Også de danske forsikrings- og pensionsselskaber var tæt på at blive tvunget til at sælge en del af deres beholdning af danske realkreditobligationer. Det skyldtes de unormale forhold på de finansielle markeder og de regelsæt, de skulle overholde. Selskaberne slap dog for at tvangssælge, fordi myndighederne valgte at justere regelsættet for deres investeringer.

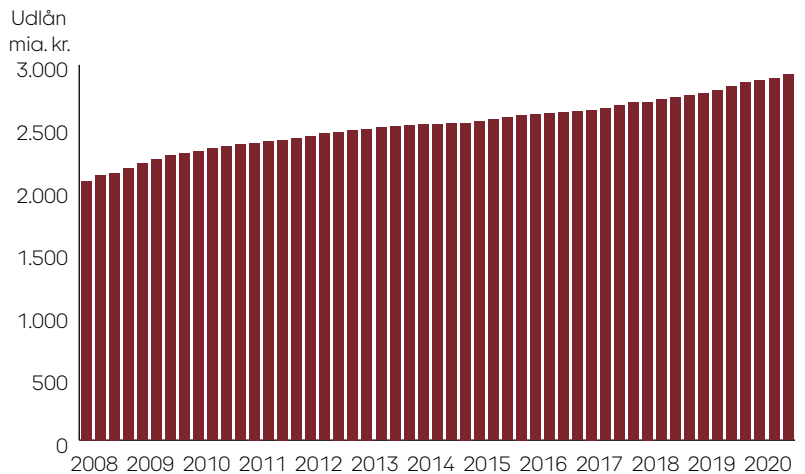
Mens krisen var på sit højeste i december 2008, skulle en stor mængde af realkreditinstitutternes rentetilpasningslån have fastsat ny rente. Realkreditinstitutterne skulle derfor sælge en stor mængde obligationer til erstatning for obligationer, der udløb. Trods krisen lykkedes det de danske realkreditinstitutter at sælge obligationer for mere end 350 mia. kr.



Figur 12

Udvikling i samlet udlån fra realkreditinstitutter

Kilde: Finans Danmark

**CORONAKRISEN**

Corona-pandemiens udbrud i starten 2020 har sat sine spor på hele verdensøkonomien. Nedlukningen af store dele af det danske samfund i marts 2020 fik også store konsekvenser for samfundsøkonomien.

Da krisen i foråret 2020 var på sit højeste, gik realkreditmarkedet stort set fri af den uro, som prægede de finansielle markeder. Renten steg kortvarigt ved krisens udbrud, men faldt hurtigt tilbage til det lave niveau fra starten af 2020. Realkreditinstitutterne fortsatte med at låne ud, og boligmarkedet har generelt stået stærkt i 2020. Handelsaktiviteten fortsatte med at være høj, og især salget af sommerhuse steg kraftigt. Priserne på

huse og ejerlejligheder nåede et historisk højt niveau i løbet af året.

Banker og realkreditinstitutter trådte til med hjælp til tusindvis af kunder, der oplevede midlertidige betalingsvanskeligheder som følge af nedlukningen, for at understøtte vækst og beskæftigelse i Danmark. Sektoren indgik en fælles erklæring med regeringen i marts 2020 om, at sektoren ville formidle lån og likviditet til sunde virksomheder og privatkunder, som midlertidigt var økonomisk ramt af coronakrisen. Det indebar f.eks. udvidelse af lånerammer, afdragsfrihed på realkreditlån, forhøjelse af kassekreditter eller henstand med betalinger.



200 år med dansk realkredit

Dansk realkredit opstod bogstavelig talt i ruinerne på Københavns brand i 1795 og har således mere end 200 år på bagen. Grundprincipperne er stadig de

samme, men lovgivningen er løbende blevet ændret efter princippet: at forandre for at bevare og styrke robusthed.

Dansk realkredit udspringer af Københavns brand i **1795**, hvor en fjerdedel af København brændte ned. Efter branden opstod et stort behov for et organiseret kreditmarked, fordi der over en kort periode skulle opføres et stort antal bygninger.

1795

1797

En række velstående personer tog derfor initiativ til at oprette det første realkreditinstitut i Danmark i **1797**. Det hed Kreditkassen for Husejerne i København og ydede lån med udgangspunkt i udstedelse af obligationer.

Det var långiverne, der oprettede instituttet – ikke låntagerne. Det er muligvis grunden til, at lånene i første omgang var en primitiv udgave af det, der senere kommer til at karakterisere realkreditlån.

Kreditkassen for Husejerne i København var det eneste realkreditinstitut i godt 50 år.

I 1830'erne blussede debatten om en mere organiseret realkredit op som følge af det store lånebehov, der opstod i kølvandet på landboreformerne i slutningen af 1700-tallet.

1849

Det var grundlovsvedtagelsen i **1849**, der for alvor satte skub i oprettelsen af kreditforeninger. Grundloven sikrede foreningsfriheden, og det benyttede grupper af låntagere sig af. De oprettede foreninger, hvor man hæftede solidarisk for den kapital, man rejste ved at udstede obligationer. Den organisering prægede det danske kreditmarked i hen ved 100 år. Kreditforeningerne kunne yde lån op til 60 pct. af ejendommens værdi.

De nye kreditforeninger blev sat i verden for at varetage medlemmernes – altså låntagernes – interesser. Lånene blev derfor gjort uopsigelige fra långivers side, og foreningernes formue tilhørte medlemmerne, som fik udloddet en del af formuen, når de trådte ud af foreningen.

Solidarisk hæftelse bevirkede, at foreningerne havde en meget restriktiv kreditpolitik. Når de nåede en vis størrelse, havde de stærke incitamenter til at holde kassen lukket. Nye låntagere ville øge foreningens risiko, idet yngre låntagere ofte har en lavere kreditværdighed end etablerede låntagere.

I **1936** kom Hypotekforeningsloven. Man havde siden 1896 haft hypotekforeninger, der kunne supplere långivningen op til 75 pct. af ejendommens værdi. Men det var først i 1936, at der kom lovgivning på området. Det skyldtes, at politikerne tvivlede på systemets levedygtighed.

I **1959** og 1960 oprettede man nogle særlige realkreditfonde, der havde til formål at supplere långivningen. Der var flere grunde til, at der var behov for disse fonde: Både kreditforeninger og hypotekforeninger var meget tilbageholdende med at låne penge ud, både på grund af deres konstruktion og fordi anden verdenskrig havde ført til en vis forsigtighed i kreditmarkederne.

Realkreditfondene var selvejende institutioner og udmærkede sig ved, at man ikke hæftede solidarisk for lånene.

De næste store ændringer i det danske realkreditsystem skete i **1970**, hvor Folketinget vedtog Realkreditloven af 1970. Loven indskrænkede den meget frie adgang til den organiserede realkredit. Der indførtes lavere lånegrænser, kortere løbetid og begrænsninger i de formål, der kunne finansieres med realkreditlån.

Antallet af realkreditinstitutter blev desuden reduceret gennem fusioner. Få, men landsdækkende, realkreditinstitutter skulle give stordriftsfordele til gavn for låntagere og investorer.

I **1989** kom en ny reform af realkreditlovgivningen som følge af et EF-direktiv. Det var første gang, at det europæiske fællesskab medførte ændringer i det danske realkreditsystem. Der blev indført en række objektive betingelser for godkendelse af nye institutter, og institutterne skulle godkendes, når de opfyldte betingelserne. Nye institutter kunne ikke længere nægtes godkendelse ud fra en vurdering af, om der var behov for dem. Nyoprettede realkreditinstitutter skulle desuden være aktieselskaber. De eksisterende realkreditinstitutter fik også mulighed for at omdanne sig til aktieselskaber.

I **2003** vedtog Folketinget Lov om Finansiell Virksomhed, som ændrede hele det lovgivningsmæssige grundlag for realkreditinstitutterne. I loven samlede man seks specifikke branchelove i én overordnet lov for den finansielle sektor. Herefter er de danske realkreditinstitutter reguleret via Lov om realkreditobligationer og realkreditlån mv. og Lov om finansiell virksomhed.

I **2007** vedtog Folketinget lovgivningen om særligt dækkede obligationer.

Loven implementerede EU's regler om SDO'er fra Kapitaldækningsdirektivet i dansk lovgivning. Desuden åbnede lovgivningen for, at både realkreditinstitutter og pengeinstitutter kan udstede særligt dækkede obligationer.

I **2015** blev EU-regler om krisehåndtering af penge- og realkreditinstitutter gennemført ved Folketingets vedtagelse af en ny dansk lov om restrukturering og afvikling af penge- og realkreditinstitutter og ved tilpasning af den eksisterende finansielle lovgivning.

2007

2014

2015

2019

I **2014** vedtog Folketinget refinansieringsloven (ændringer i lov om finansiel virksomhed og lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv.), hvormed der vil ske forlængelse af realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer, hvis et realkreditinstitut ikke kan gennemføre refinansieringen af de udløbne obligationer på markedsvilkår, eller hvis renten stiger voldsomt.

Også i 2014 vedtog Folketinget en omfattende ændring af lov om finansiel virksomhed. Med ændringen blev gennemført EU's nye kapitalkrav- og likviditetsregler [CRR/CRD IV] og regler om systemisk vigtige finansielle institutter.

I **2014** offentliggjorde Finanstilsynet en tilsynsdiamant for realkreditinstitutter. Tilsynsdiamanten fastsætter pejlemærker for institutterne inden for områderne udlånsvækst, låntagers renterisiko, afdragsfrihed på lån til private, lån med kort funding og store eksponeringer. Tilsynsdiamanten skal forstærke stabiliteten i det danske realkreditsystem. Tilsynsdiamanten trådte i kraft i 2018, dog gjaldt pejlemærkerne for afdragsfrihed og lån med kort funding først fra 2020.

I **2019** vedtog EU en ny regulering af covered bonds, der også omfatter danske realkreditobligationer. Covered bonds-rammedirektivet giver mulighed for at fastholde grundstrukturen i den danske realkreditmodel og med fortsat mulighed for at udstede både SDO/SDRO og RO. Direktivet specificerer, hvilke typer af aktiver der kan ligge til sikkerhed for SDO/SDRO, RO og SO, som også fremover falder ind under den europæiske fællesbetegnelse "European Covered Bonds". Definitionen vil fremover være fundamentet for reguleringen af covered bonds i anden EU-regulering.



REALKREDIT-
RÅDET
FINANS DANMARK

Realkreditrådet
Finans Danmark
Amaliegade 7
DK-1256 København K