

## Pressemeddelelse

# Hvad sker der med boligpriser og aktier, når renten stiger?

*De falder. Ifølge en ny analyse fra Finanstilsynet ganske kraftigt - selv ved en rentestigning på kun et enkelt procentpoint. Man kan dog sagtens finde perioder, hvor både renter, boligpriser og aktier er steget på samme tid. Men den ekstremt lempelige pengepolitik har skabt en speciel situation, som har medvirket til at sende aktier og ejendomspriser til nye rekordhøjder.*

Finanskrisen sendte økonomier, boligmarkeder og aktiemarkeder til tælling. Det gjorde så ondt, at der måtte tages ekstraordinære midler i brug for at rette op på det hele igen. Således har vi i årene siden finanskrisen været vidner til verdenshistoriens største pengepolitiske eksperiment fra centralbankernes side med enorme obligationsopkøb og ledende rentesatser tæt på nul eller endda under.

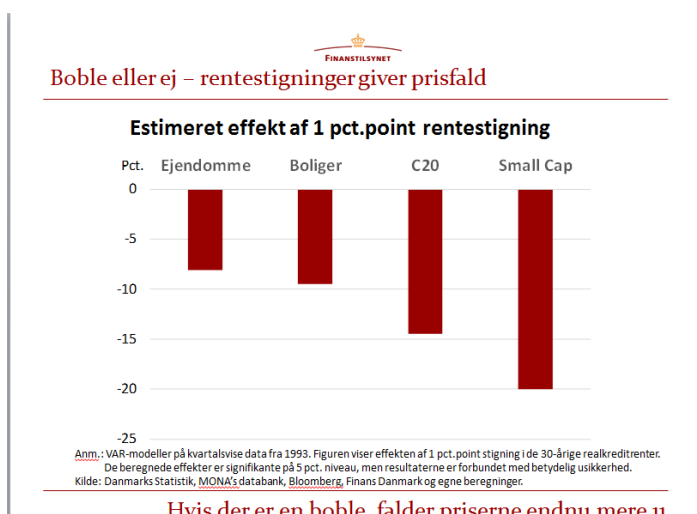
Verden er blevet oversvømmet med lettilgængelig kapital, som er blevet kanaliseret over i aktiver som ejendomme, aktier og obligationer – og der tales stadig oftere om boligbobler, dyre aktier og overkøbte obligationer. Det er på den baggrund nærliggende at stille spørgsmålet:

## ***Hvad sker der med disse aktiver, hvis renten stiger?***

- Renterne er meget lave, og aktivpriserne er tilsvarende høje i øjeblikket. Kurser og priser vil derfor kunne falde, når renterne begynder at stige. Der er samtidig set et fald i risikopræmier. En rentestigning kan ændre forventningerne og forstærke det fald i aktivpriser, der normalt kommer af stigende renter, siger Kristian Vie Madsen, vicedirektør i Finanstilsynet.

For nylig afholdt Spar Nord en konference for landets store institutionelle investorer og kapitalforvaltere, og her præsenterede Kristian Vie Madsen beregninger over konsekvenserne af en rentestigning, som vil få boligejere og aktieinvestorer til at sidde uroligt på stolene.

## Hvis de 30-årige realkreditrenter stiger 1 procentpoint...



Anm.: VAR-modeller på kvartalsvise data fra 1993. Figuren viser effekten af en stigning på 1 procentpoint i de 30-årige realkreditrenter. De beregnede effekter er signifikante på 5 pct. niveau, men resultaterne er forbundet med betydelig usikkerhed.

Resultaterne er baseret på rene statistiske historiske sammenhænge, og afspejler derfor også typiske afledte effekter, som f.eks. den afdæmpende effekt på økonomien, der normalt følger af rentestigninger. Der kan derfor forekomme perioder med væsentlig anderledes effekter.

De faktiske tal i figuren er: Ejendomme -8,1; Boliger -9,5; C20 -14,5; Small Cap -20.

Kilde: Danmarks Statistik, MONA's databank, Bloomberg, FinansDanmark og Finanstilsynets egne beregninger.

Mest iøjnefaldende er reaktionen på aktiemarkedet. Small Cap-aktier er således estimeret til at falde med 20 pct., mens det toneangivende aktieindeks OMXC20 vil dykke med knap 15 pct.

Især indeksets fald er bemærkelsesværdigt, da mange danskere har deres aktieinvesteringer koncentreret i aktier i netop dette indeks.

## Renter og aktiemarkeder kan stige på samme tid

Men estimerer baseret på historiske sammenhænge er ikke altid retvisende pejlemærker for fremtiden, påpeger aktieanalytiker i Spar Nord, Mikkel Duus-Hansen.

- I en lang periode i 1980'erne og 1990'erne var der en tendens til at aktiekurserne steg, når obligationsrenten faldt, og udviklingen i aktiekurserne var ofte negativ – eller mindre positiv – når obligationsrenten steg. Samvariationen mellem aktiekurser og obligationsrenter var således ofte negativ. Det kan forklares ved, at højere renter alt andet lige reducerer værdien af aktier, siger Mikkel Duus-Hansen og henviser til selve måden en aktiekurs beregnes på.

Således bestemmes en aktiekurs typisk ved tilbagediskontering af et selskabs fremtidige – forventede – indtjening med et afkastkrav som typisk er den 10-årige risikofrie statsobligationsrente + et risikotillæg. Stiger obligationsrenten, vil værdien af de kommende års indtjening – alt andet lige – være mindre værd opgjort i nutidskroner, som gør markedsværdien af et selskab mindre og dermed også aktiekursen.

- Intuitivt giver konklusionen fra Finanstilsynet således god mening, men man kan sagtens forestille sig en periode positiv samvariation – aktiekurserne stiger selv om de lange obligationsrenter også stiger. Det afhænger nemlig blandt andet af baggrunden for en rentestigning, hvor hurtigt det sker og om det er en overraskelse eller forventet. Eksempelvis steg den 10-årige amerikanske obligationsrente fra 1,36 pct. 10. juli 2016 til 2,62 pct. 13. marts 2017. En stigning på 1,26 procentpoint eller næsten en fordobling af renteniveauet på ca. 8 måneder. I samme periode steg det amerikanske aktieindeks S&P 500 imidlertid med 11,5 pct., siger Mikkel Duus-Hansen.

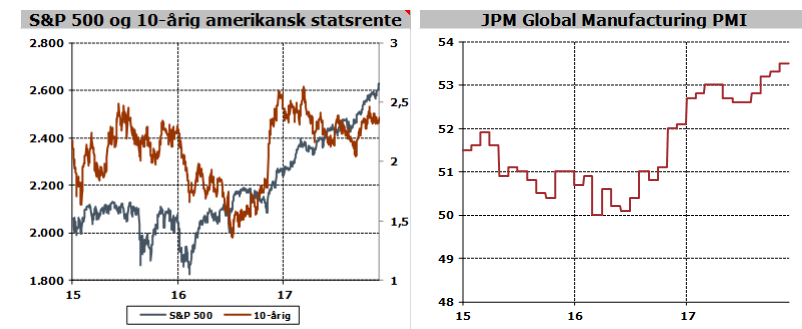
Han tilføjer, at der kan være flere forklaringer på rentestigningen, men han hæfter sig ved, at i denne periode steg JPMorgan Global Manufacturing PMI - en vigtig ledende indikator for aktiviteten i verdensøkonomien – hvilket var udtryk for bedre fremtidsudsigter for den globale økonomi, som viste sig at holde stik.

På den hjemlige front er den danske 10-årige rente steget fra 0,04 pct. til 0,7 pct. i samme periode, mens det toneangivende danske aktieindeks OMXC20 faldt med 5,5 pct. En væsentlig del af det fald skal tilskrives det store dyk i Novo Nordisk i perioden. OMXC20 Cap (startet i nov. 2011), der begrænser de store aktiers vægt i indekset til højst 20 pct., steg 7,2 pct.

I øvrigt var der også en positiv samvariation i perioder under finanskrisen med faldende obligationsrenter og faldende aktiekurser, hvilket rent faktisk betød, at obligationskurserne steg, mens aktiekurserne faldt, hvilket er den egenskab, man som investor søger, når man spreder sin risiko på både aktier og obligationer.

- Ikke blot er det vanskeligt at sige hvornår, renterne stiger - inflationen har jo i årevis været lav trods faldende ledighed og fristet økonomerne til at forudsige rentestigninger, som aldrig er kommet. Det er også svært at sige noget entydigt om renternes effekt på aktiemarkedene. Så længe renterne ikke stiger hurtigere og mere, end investorerne forventer, kan aktiemarkedet stadig stige, siger Mikkel Duus-Hansen og fortsætter:

- Men vi anerkender også, at rentestigninger er en potentiel risiko for aktiemarkedet. Og vi må erkende, at vi er i en speciel situation med lavrentemiljø, pengeregighed og høj gældsætning. Derfor kan et chok af en eller anden art sætte gang i en negativ spiral.



## Boligpriserne falder typisk, når renten stiger

Historisk set falder boligpriserne, når renten stiger. Denne sammenhæng er også ganske logisk, idet boligkøbere dybest ser på den månedlige nettoydelse frem for kontantprisen. Erfaringer og tidligere analyser viser, at boligpriserne typisk falder med 5-10 pct. pr. procentpoint, renten stiger.

- Der er på den måde ikke noget overraskende i Finanstilsynets konklusion om rentestigningers effekt på bolig- og ejendomspriser. Vi er også enige i, at i områder med særligt høje prisstigninger på boliger som Aarhus og København, kan faldet blive større, end beregningerne antyder, siger Martin Lundholm, chefanalytiker i Spar Nord.

Han tilføjer, at som det er tilfældet med aktiemarkedernes reaktion på rentestigninger, så vil reaktionen på boligmarkedet imidlertid også være påvirket af, på hvilken baggrund renten stiger - og hvor hurtigt den stiger.

- Vi har i dag en solid økonomisk fremgang i Danmark, understøttet af en global synkron vækst. Beskæftigelsen er høj, og efter alt at dømme vil Danmark i det nye år kunne notere det største antal beskæftigede nogensinde. En sådan solid økonomisk fremgang kan måske betyde, at vi ved beskedne og langsomme rentestigninger ikke oplever egentlige prisfald, men blot en stagnation. Men risikoen for væsentlige prisfald ved en normalisering af ECB's pengepolitik i de næste 2-3 år kommer vi ikke udenom, og derfor anbefaler vi boligejerne, at de tager et fastforrentet realkreditlån på disse historisk lave niveauer. Med et fastrentelån sikrer man både friværdien og nettoydelsen - mens et kort variabelt forrentet lån ikke gør nogen af delene, siger Martin Lundholm.

Forklaringen er, at kursen på variabelt forrentede lån med kort løbetid ikke er særlig følsom over for renteændringer - kursen vil altid ligge tæt på 100. En 30-årig fastforrentet obligation er langt mere følsom.

Således vil kursen på et 30-årigt realkreditlån tæt på kurs 100 falde med 8-10 procent ved en rentestigning på et procentpoint. Det betyder, at lånet reelt kan købes tilbage (førtidsindfries) for færre penge, end der oprindeligt blev lånt.

Hvis en rentestigning således får boligpriserne til at falde, så vil låntageren med det fastforrentede lån også opleve, at restgælden på lånet falder, mens nettoydelsen på lånet er uforandret. En låntager med F-kort - dvs. refinansiering hvert



halve år – vil derimod ikke se restgælden falde som følge af en lavere kurs. Og hvis rentestigningen gælder hele rentekurven, vil renten på lånet stige ved næste refinansiering og dermed give en højere nettoydelse.

**For yderligere oplysninger kontakt venligst:**

Aktieanalytiker Mikkel Duus-Hansen, Spar Nord. Tlf. 9634 4202 eller [mdh@sparnord.dk](mailto:mdh@sparnord.dk)  
Presse & Content Manager Flemming Østergaard, Spar Nord. Tlf. 2527 6957 eller [flo@sparnord.dk](mailto:flo@sparnord.dk)

### **Om Spar Nord**

Med 400.000 kunder, 1.557 medarbejdere og 51 lokale banker (filialer) over hele landet er Spar Nord blandt de største banker i Danmark. I 2016 leverede Spar Nord et resultat før skat på 1.028 millioner kroner – et af de bedste resultater i bankens snart 200 år lange historie.

Spar Nord ejes af cirka 112.000 aktionærer.