

Scanrate Financial Systems A/S

27. november 2014

## **Indgreb mod afdragsfrihed – hvad gør Danmarks naboer?**

Svend Jakobsen  
Partner, ph.d.

---

**Scanrate Financial Systems A/S**

Åbogade 15  
8200 Aarhus N  
Denmark

Phone + 45 8620 5200  
CVR 20 22 49 91  
Web [scanrate.dk](http://scanrate.dk)



## Indhold

1	Indledning.....	3
2	Kan problemet løses ved bedre rådgivning? .....	4
3	Holland .....	5
4	Sverige .....	6
5	Storbritannien .....	6
6	Eksempel med danske data.....	6
7	Diskussion.....	8
8	Opsummering.....	9
	Kilder .....	11
	Noter .....	12

### **Forbehold / Disclaimer**

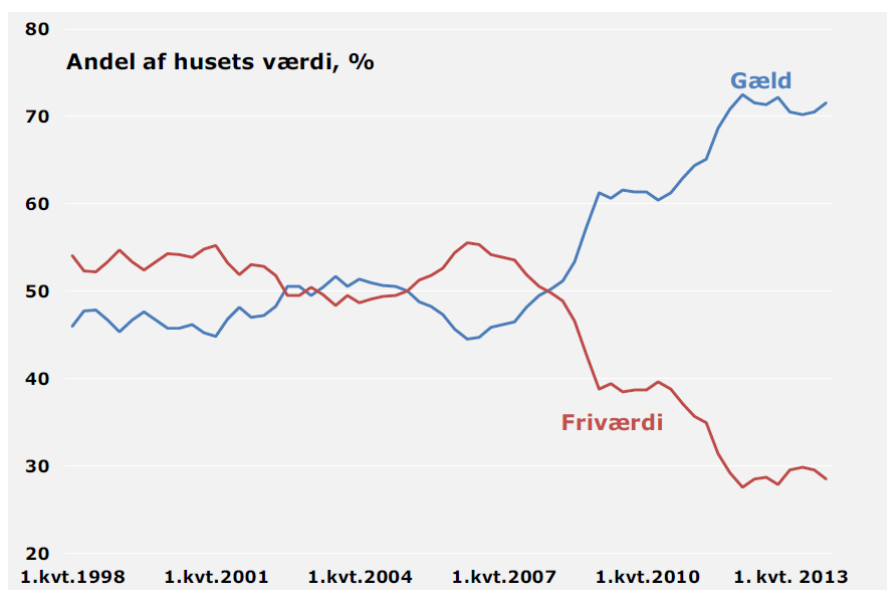
*Rapportens konklusioner er udelukkende udtryk for forfatterens egne meninger og vurderinger. Beregninger i rapporten er foretaget ved brug af Scanrates obligationsanalyzesystem RIO. Spørgsmål til rapporten kan rettes til forfatteren på [svend.jakobsen@scanrate.dk](mailto:svend.jakobsen@scanrate.dk).*



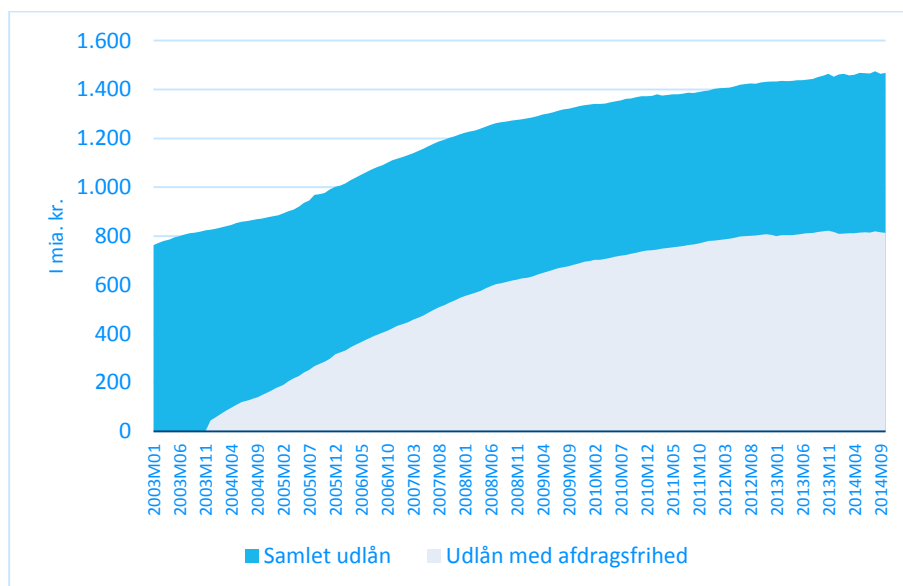
Rapporten argumenterer for, at der er behov for en stramning af reglerne omkring afdragsfrihed. Rapporten ser på tilsvarende indgreb, som er gennemført for nylig i tre af vore nabolande, og argumenterer for, at de hver for sig repræsenterer en mulig løsning for Danmark<sup>1</sup>.

## 1 Indledning

Danmark og Holland har verdens højeste boliggæld i forhold til BNP, men i modsætning til hollænderne har vi ikke tænkt os at betale gælden tilbage. Det er umiddelbart Danmarks signal til omverdenen. Trods den i forvejen høje gæld og trods finanskrisens erfaringer, så er den danske boliggæld steget med yderligere 200 mia. kr. siden 2008. Den gennemsnitlige belåningsgrad er i samme periode øget fra knap 50 til over 70 procent. Andelen af afdragsfrie lån vokser støt og udgør nu 56 procent af det samlede realkreditlån til private.



Figur 1 Gæld og friværdi i procent af husets værdi. Kilde Realkredit Danmark, 22. maj 2014



Figur 2 Udvikling i realkreditudlån til ejerboliger og fritidshuse med afdragsfrihed, 2003-2013. Kilde: Danmarks Nationalbank (MFI statistik). Findes også i Finanstilsynet(2014).

Mange ser den lette adgang til afdragsfrie lån som den primære årsag til den stigende gældsætning, og det har da heller ikke skortet på opfordringer til politiske indgreb mod rentetilpasning og især afdragsfrihed fra Nationalbanken, OECD og tidligere overvismænd. Behovet for indgreb afvises omvendt af politikere og banker med henvisning til, at boligpriserne nu endeligt er begyndt at stige – i hvert fald i København og Århus.

De politiske tiltag har indtil nu begrænset sig til tilsynsdiamanten for realkredit. Diamanten vil formentlig flytte låntagerne fra 1-årig til 3-årig rentetilpasning, men institutterne vil fortsat have adgang til at give lån med fuld afdragsfrihed til udvalgte kundesegmenter og regioner. Diamanten vil eksempelvis næppe reducere risikoen for ny boligbølge i hovedstadsområdet, som i sidste ende kan ramme nye årgange af førstegangskøbere.

I andre lande er man gået mere resolut til værks. Holland har lavet et direkte lovindgreb mod afdragsfrie lån. Tilsvarende indgreb er netop annonceret i Sverige, mens Storbritannien har valgt at stramme kravene til kreditvurdering. Disse forskellige modeller beskrives nedenfor.

## 2 Kan problemet løses ved bedre rådgivning?

I Jakobsen(2004), der blev skrevet kort efter indførslen af afdragsfrie lån, blev der argumenteret for, at det var nødvendigt med en stærkt forbedret lånerådgivning, hvis man skulle undgå problemer med afdragsfrie lån. Den hidtidige rådgivning var baseret på første års ydelse. Første års ydelse fungerede fint, så længe alle realkreditlån var fastforrentede annuitetslån, men med fremkomsten af de afdragsfrie lån, så blev begrebet misvisende. Ydelsen sammenblender rente og bidrag - som er en omkostning for låntager - med afdrag, som er en del af låntagers opsparing. Som det blev påpeget i artiklen, så vil den lave startydelse på de afdragsfrie lån



betyde, at låntagerne opfatter disse lån som billige relativt til lån med afdrag. Herved risikerer låntager at købe en bolig, der er for dyr, og låntager overser, at den manglende opsparing i form af afdrag medfører en øget risiko for tab og teknisk insolvens, hvis ejendomspriserne falder. Problemet er størst for førstegangskøbere uden egenkapital.

Artiklen foreslog at forbedre rådgivningen ved brug af såkaldte horisontberegninger. I horisontberegningen opgøres de samlede låneomkostninger over en fastsat periode, for eksempel 5 år, og i beregningen antages, at lånet indfries ved periodens udgang. Beregningen foretages for såvel rentestigning som rentefald. Horisontberegningen viser klart, hvorledes afdrag fører til lavere restgæld og højere friværdi, og at afdrag ikke er en reel omkostning for låntager. Tværtimod, så sparer låntager penge på at afdrage, idet rente og bidragsbetalinger aftager med faldende restgæld<sup>2</sup>.

Siden 2004 har Scanrate stillet en låneberegner med horisontberegninger gratis til rådighed på websitet [www.boligregner.dk](http://www.boligregner.dk). Beregningerne har også vundet indpas i flere banker. Men her ti år efter må det konkluderes, at der skal mere end god rådgivning til for at afholde boligejere fra at sætte sig i for høj gæld ved brug af afdragsfrihed. Fristelsen til er simpelthen for stor. Med det nuværende renteniveau svarer den månedlige ydelse på en ekstra halv million i gæld stort set til forskellen mellem den store og den lille TV pakke.

Ifølge empiriske undersøgelser har afdragsfriheden været medvirkende til en stigning i ejendomspriserne frem til 2007, som har været ude af trit med udviklingen i indkomst og renteniveau.<sup>3</sup> Den manglende budgeteffekt af en øget restgæld har formentlig også forstærket de regionale ubalancer i boligmarkedet. Efter krisen har de få købere fokuseret på de mest attraktive områder, og selv med meget store nedslag i prisen er det næsten umuligt at lokke købere ud til provinsen. Så mens visse boligtyper i København hastigt er på vej tilbage til priserne fra 2007, så ligger boligpriserne i andre områder 40 procent lavere<sup>4</sup>. I mange kommuner er den *gennemsnitlige* belåningsgrad i dag over 80 procent af ejendomsværdierne<sup>5</sup>. Det betyder, at titusindvis af låntagere i dag er teknisk insolvente.

Institutterne har kun mulighed for at begrænse brugen af afdragsfrie lån, hvis det sker i form af et politisk indgreb<sup>6</sup>. Forhenværende direktør i Danske Bank, Eivind Kolding, ramte vel hovedet på sømmet, da han i august 2013 udtalte: *"det er svært for det enkelte institut at holde igen med at give F1-lån, hvis man ved, at resultatet bliver, at kunden går over til konkurrenten"*. Eivind Kolding efterlyste et indgreb i form af lovgivning *"for systemets skyld"*. Denne ide faldt dog ikke i god jord hos konkurrenterne.<sup>7</sup> Ikke desto mindre kan det være interessant at se på de politiske indgreb, som er foretaget i tre af vore nabolande.

### 3 Holland

---

Holland kæmper i høj grad med at rydde op efter overbelåning og finanskrisen. Staten har overtaget to af de fire største banker, ejendomspriserne har været faldende fem år i træk fra 2009 til 2013, og mere end 1,4 millioner husstande er lige nu teknisk insolvente. Ikke desto mindre besluttede man i 2013 at fjerne rentefradragsretten for nye afdragsfrie lån. Fra 2014 og frem vil man kun kunne opnå rentefradrag til nye lån, der som minimum afdrages efter annuitetsprincippet. Det har effektivt stoppet brugen af afdragsfrie lån. Fremsættelsen af lovforslaget var formentlig medvirkende til, at priserne faldt 6,6 procent i 2013, men i 2014 har priserne indtil nu været svagt stigende.

Lidt tankevækkende, så har de hollandske politikere også lavet en række tiltag for at hjælpe teknisk insolvente låntagere og dermed fremme mobiliteten på arbejdsmarkedet. Fx er grænsen



for den skattefrie engangssum, som må overføres fra forældre til børn, midlertidigt fordoblet, så forældre i 2014 kan give op til 100.000 euro uden gaveafgift, så længe gaven går til nedbringelse af barnets boliggæld. Hollænderne har også indført lempeligere vilkår for lån, som optages for at finansiere tab i forbindelse med hussalg.

En hollandsk kilde hævder, at indgrebet mod de afdragsfrie lån har ændret hollændernes holdning til gæld fra den ene dag til den anden. Hvor man tidligere begejstret berettede om, at man havde fået banken til at bevilge et "top-lån" over 100 % af ejendomsværdien, så er fokus nu på at få nedbragt gælden hurtigst muligt, så man i bogstavelig forstand bliver herre i eget hus.

## 4 Sverige

---

Finanstilsynet i Sverige har netop annonceret et indgreb mod afdragsfrie boliglån<sup>8</sup>. Fremover skal låntager afdrage 2 procent årligt af det oprindelige lån, indtil lånet udgør 70 procent af ejendomsværdien. Herefter skal der som minimum afdrages 1 procent årligt, indtil lånet er reduceret til 50 procent af ejendomsværdien. Det svenske forslag svarer til en startydelse som et fastforrentet lån med afdrag - vel at mærke på det fulde lån - men med et reduceret afdrag senere i lånets løbetid. Det er dermed væsentligt højere startafdrag end eksempelvis et forslag om, at man højst må finansiere 60 procent af ejendomsværdien med afdragsfrie lån.

## 5 Storbritannien

---

I Storbritannien har Financial Conduct Authority (FCA) med virkning fra april 2014 gennemført en større reformpakke<sup>9,10</sup>. FCA er et politisk uafhængigt organ, som skal overvåge og regulere markedet for finansielle serviceydelser, en rolle, der i Danmark ligger under Finanstilsynet. Det erklærede formål med reformpakken er at forhindre boligejere i at optage lån, som de ikke har råd til at tilbagebetale, ligesom udlåner fremover skal tage højde for fremtidige rentestigninger i forbindelse med kreditvurderingen.

Det britiske indgreb kan opsummeres som følger:

- Hvis lånet er afdragsfrit, så skal kreditvurderingen anvende den ydelse, som låntager har under *tilbagebetalingen* af lånet, dvs. efter udløbet af den afdragsfrie periode. Det må ikke antages, at lånet forlænges, eller at boligen sælges.
- Hvis lånet har variabel rente, beregnes ydelsen ud fra dagens renteniveau tillagt 3 procentpoint. Tillægget fastlægges af Bank of England og det skal sikre, at låntager kan klare rentestigninger.

## 6 Eksempel med danske data

---

Dette afsnit vil forsøge at illustrere effekten af at indføre de britiske regler for kreditvurdering i Danmark.

I Danmark bygger kreditvurderingen på Finanstilsynets retningslinjer, hvor banken er forpligtet til at sikre sig, at kunden kan betale ydelsen på et fastforrentet lån med afdrag. Som det ses i tabel 1, vil et fastforrentet lån med afdrag have en startydelse på 4.000 kr. om måneden efter skat for et lån på 1 mio. kr. Hvis rådgiverens budget viser, at du kan klare 12.000 kr. om måneden på dit boliglån, så vil banken – som hovedregel – være villig til at låne dig 3 mio. kr.



Tabel 1. Maksimalt lån med en startydelse på 12.000 kr. efter skat

	2,5% fast, afdrag bank 25 år	2,5% fast, afdragsfri, bank 25 år	2,5% fast, afdragsfri, bank 10 år	F1, afdrag, bank 25 år	F1, afdragsfri, bank 25 år
Startydelse per mio., før skat	4.920	3.620	4.310	4.070	2.080
Startydelse per mio., efter skat	4.000	2.580	3.270	3.580	1.510
Ydelse efter skat ved lån på 3 mio. kr.	12.000	7.740	9.810	10.740	4.530
Ydelsesreduktion ved lån på 3 mio. ift. fast med afdrag	-	4.260	2.190	1.260	7.470

Note: Under hensyntagen til en kontant udbetaling på 7 procent af ejendomsværdien er lånene fordelt med ca. 84% 30-årige realkreditlån og 16% banklån med enten 25 eller 10 års løbetid. Banklånet har 6 procent i rente. Der tages højde for skat på 30,6 procent, samt typiske forskelle i bidrag, kursskæring mm. Markedsdata er fra den 24/10 2014

Når lånerammen er fastlagt, kan du til gengæld vælge frit mellem samtlige lån. Hvis du vælger at tage de 3 mio. kr. som et afdragsfrit F1 lån, reduceres din månedlige ydelse til godt 4.500 kr. Så hvor du med bankens forudsætninger kun lige har til det mest nødvendige, så regner du selv med at have yderligere 7.500 kr. til forbrug hver måned. Af samme grund opfatter låntager typisk bankens krav til rådighedsbeløb som et konservativt skøn.

Tabel 2. Maksimalt lån – britisk reform oversat til danske forhold

	2,5% fast, afdrag, bank 25 år	2,5% fast, afdragsfri, bank 25 år	2,5% fast, afdragsfri, bank 10 år	F1, afdrag, bank 25 år	F1, afdragsfri, bank 25 år
Ydelse efter skat per mio. kr., inkl. afdrag, rente +3 pct.	4.170	5.710	4.750	4.410	5.730
Maksimalt lån i mio. kr. ved ydelse på 12.000 kr. per måned efter skat	2,9	2,1	2,5	2,7	2,1
Indeks, låneramme	100	73	88	95	73

Tabel 2 giver et bud på at oversætte den britiske reform til danske forhold<sup>11</sup>. Første række i tabellen viser efter-skat ydelse per lånt million. I stedet for at bruge lånets startydelse, tages der i stil med den britiske kreditvurdering udgangspunkt i ydelsen efter udløb af den afdragsfrie periode, og der regnes med en potentiel rentestigning på 3 procentpoint. I anden række ses den maksimale låneramme afhængigt af kundens valg af lån. Som i det danske eksempel ovenfor forudsættes, at kunden har råd til at betale 12.000 kr. om måneden på sit boliglån.

Hvis kunden vælger det 30-årige fastforrentede lån med afdrag, så er lånerammen stort set uændret i forhold til det nuværende danske system. Det lille fald fra 3,0 til 2,9 mio. kr. skyldes, at kreditvurderingen skal give plads til, at banklånet kan stige med 3 procentpoint.

Lånerammen falder til gengæld drastisk, hvis kunden kombinerer et afdragsfrit fastforrentet realkreditlån med et 25-årigt banklån. De ti år uden afdrag på realkreditlånet betyder, at restgælden skal betales tilbage over 20 år. For at klare det, skal låntager være i stand til at betale 5.710 kr. om måneden efter skat per lånt million. Da kunden maksimalt kan betale 12.000 kr. om måneden på sit lån, må banken kun bevilge et lån på 2,1 mio. kr.



Låntager kan også kombinere et afdragsfrit realkreditlån med et 10-årigt banklån. Den plan svarer stort set, men ikke helt, til at betale fuldt afdrag fra starten, og banken kan derfor bevilge et lån på 2,6 mio. kr.

For de to rentetilpasningslån er såvel F1 rente som bankrente sat til dagens renteniveau plus 3 procentpoint. Hvis låntager tager et F1 lån med fuldt afdrag, må banken bevilge et lån på 2,7 mio. kr. Vælges F1 med afdragsfrihed, må banken kun bevilge 2,1 mio. kr. i lån. En rentetillæg over 3 procent vil naturligvis gøre F1 lånene mindre attraktive.

## 7 Diskussion

---

En dansk reform bør tage højde for de specielle vilkår på det danske boligmarked. Afdragsfrie realkreditlån blev i sin tid indført for at beskytte realkreditinstitutterne i konkurrencen mod bankernes prioritetslån. Et indgreb, der igen fjerner de afdragsfrie realkreditlån, men fortsat tillader bankerne at tilbyde prioritetslån med adgang til afdragsfrihed, vil sætte yderligere skub i en udvikling, hvor obligationsfinansiering via realkreditsystemet erstattes med individuelt prissatte banklån.

Holland har ikke en generel ret til rentefradrag, så her kan indgrebet indføres ved at fjerne rentefradragsretten på afdragsfrie boliglån. I Danmark vil et tilsvarende indgreb kræve omfattende ændringer i skattelovgivningen.

Det svenske indgreb passer fint til en enstrenget model, hvor al boligfinansiering går via banklån. I en dansk sammenhæng ville kravet om højere afdrag i starten efterfulgt af lavere afdrag, når gældsandelen er tilstrækkelig lav, også kunne implementeres, men det vil kræve en konstruktion svarende til Nykredits tidligere tolagsbelåning, men med en relativt kort løbetid på top-lånet, for at få de samlede afdrag i vejret. Omvendt er hovedeffekten opnået, hvis man fjerner adgangen til afdragsfrie lån. Det giver ikke mulighed for at stoppe afdrag ved lave belåningsgrader, men hvis låntager fortsat har mulighed for at optage nye lån uden nye stempelomkostninger, så er hovedeffekten den samme.

Umiddelbart er min vurdering, at den britiske model for kreditvurdering kunne være oplagt også for Danmark. Modellen er relativ let at indføre, og den griber ikke ind i eksisterende belåningsgrænser og låntyper. Budgettet kan fortsat opstilles ud fra det fastforrentede lån med afdrag, og lånerammen svarende til kundens valg af lån justeres efterfølgende med en omregningstabel, som vist ovenfor. Regelsættet kan indføres via Finanstilsynets betænkning for god skik i finansielle virksomheder. Til gengæld kræver reformen en opfølgning af den faktiske praksis i institutterne.

Den britiske reform har desuden et pædagogisk element over for låntager, idet den tydeliggør, at man lige så godt kan komme i gang med at betale sin gæld af med det samme. Vælger låntager at udsætte afdrag, vil banken være tvunget til at give et mindre lån. Kunder med et begrænset rådighedsbeløb må derfor vælge mellem en billigere bolig eller en hurtigere tilbagebetaling af lånet. Omvendt kan kunder med en god økonomi og et højt rådighedsbeløb vælge frit mellem alle låntyper.

En kreditvurdering tager udgangspunkt i det samlede boliglån, og der er umiddelbart ikke nogen favorisering af bankernes prioritetslån frem for realkreditlån. I det omfang, at prioritetslånet giver kunden mulighed for at udskyde afdrag, så skal kreditvurderingen naturligvis foretages under forudsætning af, at denne rettighed udnyttes fuldt ud.





Hvis realkreditinstituttet øger sit bidrag, så rammer det låntager i form af et mindre lån. Det giver et incitament til, at institutterne konkurrerer om at have de lavest mulige omkostninger.

Hvis renten stiger 3 procentpoint, er der selvfølgelig ingen garanti for, at den ikke kan stige yderligere. I Norge skal kreditvurderingen således tage udgangspunkt i en rentestigning på 5 procentpoint. Havde man forudsat en rentestigning på 5 i stedet for 3 procentpoint, ville lånerammen for F1 med afdrag falde fra 2,6 til 2,3 mio. kr. i eksemplet ovenfor, mens lånerammen for det fastforrentede lån med afdrag var faldet fra 2,9 til 2,8 mio. kr.

Det britiske forslag fokuserer på ydelsen, og det er naturligvis vigtigt at se på andre aspekter ved de valgte lån, fx at kursværdien af et fastforrentet lån falder, hvis renten stiger, og at risikoen for teknisk insolvens derfor er langt større, hvis låntager tager et variabelt forrentede lån. Den type overvejelser kræver dog mere avancerede rådgivningsværktøjer, som for eksempel de ovenfor nævnte horisontberegninger. Forudsætningen for at få kunden i tale er i øvrigt nok størst, hvis banken starter med at lade den højere risiko afspejle sig i lånerammen.

Det britiske eksempel viser også, at den danske kreditvurdering ikke er specielt konservativ. I Danmark må kunden optage samme størrelse lån uanset renterisiko og uanset afdragsprofil. Hvis kunden vurderes til at kunne betale 12.000 kr. om måneden kan der bevilges 3 mio. kr. i et fastforrentet lån med afdrag over 30 år. Men kunden må også optage 3 mio. kr. i et afdragsfrit lån, som skal tilbagebetales over 20 år med 17.000 kr. om måneden. Efterhånden som de første afdragsfrie lån udløber, vil vi se flere og flere eksempler på, at låntager ikke er i stand til at betale den højere ydelse. I de tilfælde bliver institutterne nødt til at forlænge lånene ud over de oprindelige 30 års løbetid. Det løser problemet på kort sigt, men det øger risikoen for, at låntager rammes af tab, hvis huset senere skal sælges i forbindelse med skilsmisse eller pension.

Vil en ændret kreditvurdering ramme boligmarkedet? I princippet er lånerammen stort set uændret, hvis låntager vælger det fastforrentede lån med afdrag. Hvis ovenstående ændring reducerer priserne, så er det fordi køber allerede nu er afhængige af afdragsfrihed for at kunne købe deres bolig – hvilket er et tegn på, at den nuværende kreditvurdering bør strammes op.

Realistisk set vil opstramningen formentlig lægge en dæmper på prisstigningerne i de største byer. Med fuldt afdrag fra starten, vil mange førstegangskøbere næppe have likviditet til at købe de mest eftertragtede projektlejligheder i centrum af de største byer. Omvendt er rådighedsbeløbet næppe udfordret i resten af landet, hvor ejendomspriserne er langt lavere. Samfundsmæssigt vil det måske være sundt, at fokus kommer på at købe brugt i Roskilde fremfor at bygge nyt i Nordhavnen.

## 8 Opsummering

---

Opsummerende, så har tre af vores nabolande valgt at begrænse boligejernes lånemuligheder for at sikre boligmarkedet mod fremtidige kriser. Holland og Sverige har effektivt fjernet muligheden for fuld belåning med afdragsfrihed, uanset indkomst. Den britiske model tillader afdragsfrihed, hvis kunden har råd.

Stramningerne i vores nabolande udstiller fraværet af tilsvarende politiske indgreb i Danmark. I stedet for at erkende, at danskerne har optaget alt for store boliglån gennem de sidste 10 år, så satser politikere, banker og mange boligejere tilsyneladende på, at problemet skal løses via nye prisstigninger.



Umiddelbart virker den britiske model som den simpleste løsning at indføre og den griber ikke ind i eksisterende låntyper og belåningsgrænser. Du må gerne tage et afdragsfrit F1 lån, hvis du har råd til at betale det tilbage, men du kan låne mere, hvis du starter på at afdrage med det samme.

Omvendt kan man frygte, at den britiske løsning levner for meget plads til fortolkning af rådighedsbeløb, så låntager alligevel ender med et for stort lån. Det vil trække i retning af en mere restriktiv model med tvungne afdrag som Sverige eller Holland.

Vi kan fjerne afdragsfrie lån som Holland, kræve højere afdrag i starten som Sverige, eller vælge en strammere kreditvurdering som Storbritannien. Uanset valg af indgreb, så vil boligmarkedet i disse år få hjælp af en historisk lav rente. Den chance kommer næppe igen.



## Kilder

---

ABN AMRO, *Housing Market Monitor – Housing market recovery continues*, 8 October 2014. [http://www.abnamromarkets.com/fileadmin/user\\_upload/TA/2014/Housing-Market-Monitor-October-2014.pdf](http://www.abnamromarkets.com/fileadmin/user_upload/TA/2014/Housing-Market-Monitor-October-2014.pdf)

Expatax Knowledge Base, *New mortgage rules in 2014 – tax and legal consequences*, 9 January 2014, [http://www.expatax.nl/kb/article/new-mortgage-rules-in-2014-tax-and-legal-consequences-465.html#.VHOOiouG\\_D4](http://www.expatax.nl/kb/article/new-mortgage-rules-in-2014-tax-and-legal-consequences-465.html#.VHOOiouG_D4)

European Mortgage Federation, *Hypostat 2013 – A review of Europe’s mortgage and housing markets*, November 2013.

Financial Conduct Authority, *FCA Handbook*, 2014, Mortgage and Home Finance: Conduct of Business Sourcebook, Section 11.6: Responsible lending and financing. <http://www.fshandbook.info/FS/html/FCA/MCOB/11>

Financial Conduct Authority, *Mortgage Market Review*, 12 September 2014, <http://www.fca.org.uk/firms/firm-types/mortgage-brokers-and-home-finance-lenders/mortgage-market-review#>

Financial Policy Committee, *Interest rate stress tests*, Bank of England, November 2014, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/fpc/intereststress.aspx>

Finansinspektionen, *Finansinspektionens syn på ett amortiseringskrav*, 11 september 2014.

Finanstilsynet, Norge, *Gjennomføring og virkninger av retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål*, januar 2013,

Finanstilsynet, Danmark, *Tilsynsdiamant for realkreditinstitutter*, 11. september 2014.

Heebøl, Christian: *Regional Danish housing booms and the effects of financial deregulation and expansionary economic policy*, Finanskrisekommissionen, Kraka, august 2014.

Jakobsen, Svend: *Realkreditrådgivning, god skik og afdragsfrie lån*, Finans/Invest 4, 2004.

Jakobsen, Svend (2013a): *Horisontberegninger for boliglån*, rapport til penge- og pensionspanelet, juli 2013.

Jakobsen, Svend (2013b): *Lovforslag om refinansiering af rentetilpasningslån*, rapport, Scanrate Financial Systems, 30. november 2013. <https://www.scanrate.dk/document/1082/lovforslag-om-refinansiering-af-rentetilpasningslaan> .

Realkredit Danmark, [Fremgang i friværdierne i flertallet af landets kommuner](#), 22. maj 2014.



## Noter

---

<sup>1</sup> Forfatteren vil gerne takke Lone Kjærgaard, Arbejdernes Landsbank og Herbert Meinders fra Solid Mortgages, Amsterdam for nyttig baggrundsviden. Også tak til Anders Grosen, Johnni Andersen og Jens Gadensgaard Hermann for kommentarer og forslag til rettelser.

<sup>2</sup> Som en del af et udvalgsarbejde om boligfinansiering bad Penge- og Pensionspanelet om en rapport, som i detaljer specificerer en mulig standard for horisontberegningerne. Rapporten er offentliggjort i Jakobsen(2013a). Rapporten kan hentes på panelets hjemmeside <http://www.raadtilpenge.dk/da/Undersoegelser/Ekspertrapporter/horisontberegninger.aspx> eller via linket [www.boligregner.dk/anbefalet-af-eksperterne](http://www.boligregner.dk/anbefalet-af-eksperterne).

<sup>3</sup> Se specielt Heebøl(2013), som analyserer de regionale årsager til boligprisstigningerne siden 2000. Heebøls analyse viser, at de kraftige boligprisstigninger opstår i København og Århus, hvorefter de spredes til de omkringliggende kommuner med en vis forsinkelse. Priseffekten af afdragsfrihed og rentetilpasningslån er klart størst i hovedstadsområdet og Århus.

<sup>4</sup> Se Realkredit Danmark(2014)

<sup>5</sup> Se opgørelsen i Realkredit Danmark(2014).

<sup>6</sup> Institutterne primære tilbud til politikerne har været at øge bidraget for afdragsfrie lån og lån med rentetilpasning. Det vil dog næppe have den store effekt på brugen af afdragsfrihed. Erfaringen med F1 lånene tyder på, at låntagerne først og fremmest går efter det lån, der har den laveste startydelse. Så længe rentespændet mellem F3 og F1 var bare marginalt større end forskellen i omkostninger blev låntagerne hængende i F1. Hvad afdragsfrihed angår, så er alternativet et lån med afdrag og den forskel i startydelse kan ikke udlignes med bidragsforhøjelser.

<sup>7</sup> Jyske Bank udtalte: *"Hvorfor skal mennesker, som har råd til at håndtere F1-lån, tvinges over i en anden finansiering? Det er en barnepigementalitet af værste skuffe"*. Fra Nordea var meldingen: *"Et forbud mod F1-lån ved lov kan give uoverskuelige konsekvenser for boligmarkedet"*. Citaterne er fundet på Jyllandspostens hjemmeside og dateret 2/8 2013.

<sup>8</sup> Finansinspektionen(2014).

<sup>9</sup> De detaljerede regler findes i FCA, *FCA Handbook*(2014). Forslaget samt kommentarer fra høringsrunden er opsummeret i FCA, *Mortgage Market Review* (2014).

<sup>10</sup> Et tilsvarende forslag findes i Jakobsen(2013b), afsnit 5, men ideen var altså allerede på vej til at blive implementeret i UK.

<sup>11</sup> Der er selvfølgelig tale om en fortolkning, da de to lånesystemer og skattesystemer ikke kan sammenlignes direkte. I eksemplet har jeg valgt at tage udgangspunktet i ydelsen efter skat og umiddelbart efter ophør af den afdragsfrie periode, men det er op til diskussion. Som bekendt er efter-skat ydelsen på en annuitet voksende, så den valgte ydelse er faktisk den laveste efterskat ydelse *med afdrag* i lånets levetid, men det er også tilfældet med den ydelse, som anvendes i den nuværende kreditvurdering. Man kunne også have valgt at regulere lånerammen ud fra forholdet mellem de maksimale ydelser *før* skat.