
Familiernes økonomiske robusthed, variabel rente og afdragsfrihed

Asger Lau Andersen og Anders Møller Christensen, Økonomisk Afdeling, Charlotte Duus og Ri Kaarup, Kapitalmarkedsafdelingen

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

Det har tiltrukket sig en betydelig opmærksomhed blandt internationale organisationer, kreditvurderingsbureauer og en række kommentatorer, at de danske familier har en langt større bruttogæld i forhold til deres indkomst end familier i andre lande. Europa-Kommissionen (2012) anfører i en rapport fra november 2012, at familiernes gælds niveau er uholdbart, og kreditvurderingsbureauet Fitch (2012) kalder i den pressemeddelelse, hvor bureauet fastholdt sin AAA-vurdering af Danmark, niveauet for familiernes gældsætning for exceptionelt. Som modstykke til den store gæld har de danske familier også mange aktiver, ikke mindst i form af individualiserede pensionsformuer. Ud fra en betragtning om, at det ikke nødvendigvis er familier med stor gæld, der også har mange aktiver, er der udtrykt bekymring for familiernes evne til at betale renter og afdrag i tilfælde af en rentestigning eller stigende arbejdsløshed.

I forlængelse af en tidligere artikel om familiernes formue og gæld, jf. Andersen m.fl. (2012), undersøges det på familieniveau, i hvilken grad familiernes indkomst- og gældsforhold er en trussel mod den finansielle stabilitet i Danmark. Den samlede balance for familierne er god og har bidraget til de seneste mange års overskud på betalingsbalancens løbende poster.

Hovedkonklusionen er, at truslen mod den finansielle stabilitet fra familiernes gæld og dens sammensætning er begrænset. Vurderingen er bl.a. baseret på hvor stor en del af gælden, der holdes af familier med en særlig anstrengt økonomi. I de senere år har kreditinstitutternes tab på private da også været beskedne.

De fleste familier har en robust økonomi, der med nogle afsavn, ofte betydelige i forhold til hidtidig livsstil, kan klare negative begivenheder som en større rentestigning eller en længere periode med arbejdsløshed via nedsat forbrug eller lavere opsparing. I den vurdering er der ikke taget positivt hensyn til, at en rentestigning med stor sandsynlighed vil

være ledsaget af en bedre konjunktursituation med deraf følgende bedre mulighed for, at familien kan øge sin indkomst ved at tage yderligere arbejde. Desuden har langt de fleste familier likvide aktiver at tære på, og disse midler kan i de fleste tilfælde dække meromkostningerne som følge af rentestigninger i mere end et år.

Det undersøges detaljeret hvor mange familier, der kommer i en vanskelig økonomisk situation ved enten renteforhøjelser, arbejdsløshed eller udløb af afdragsfrihed, og hvordan det påvirker kreditinstitutternes udlån. Følsomhedsanalysen tager udgangspunkt i, hvorledes den enkelte families indkomst efter skat, renter, afdrag og faste udgifter, rådighedsbeløbet, ændrer sig i tilfælde af en rentestigning på 5 procentpoint, øgede afdrag på gælden eller midlertidigt indkomstbortfald via tre eller seks måneders arbejdsløshed for familiens hovedindkomstmodtager. Det beregnes, om rådighedsbeløbet er stort nok til at opretholde et gennemsnitsbudget henholdsvis et skrabet budget, og fordelingen af ændringerne i rådighedsbeløb analyseres. Fraset beregningerne af konsekvenserne af et midlertidigt indkomstbortfald opfattes familiens indkomst i analysen som fast.

For de familier, hvor rådighedsbeløbet bliver utilstrækkeligt, har kreditinstitutterne en risiko for, at lånet bliver misligholdt. Om det ender i misligholdelse og eventuel tvangssalg, afhænger af familiens mulighed for fx at skære yderligere i forbruget eller sælge nogle aktiver. I tilfælde af tvangssalg afhænger institutternes tab af salgsprisen på det pant, som eventuelt er stillet til sikkerhed for lånet, jf. analyse i Danmarks Nationalbank (2012).

Analysen har særligt fokus på, hvilke typer lån familierne har optaget i realkreditinstitutterne, hvilket ikke tidligere har været belyst på detaljeret niveau. Familier, der har optaget realkreditlån med afdragsfrihed, har generelt mere gæld end andre familier før optagelse af lånet. De optager desuden større lån og kompenserer generelt ikke herfor ved at spare mere op på anden vis.

Det undersøges specifikt, i hvilken udstrækning familier med afdragsfrihed benytter denne til at nedbringe anden og ofte dyrere gæld. Det sker, men er ikke almindeligt. Familier med afdragsfrihed har generelt en klart lavere opsparing end familier med afdrag.

Kombinationen af faldende boligpriser og af, at realkreditinstitutterne ofte har ydet lån med afdragsfrihed op til grænsen på 80 pct. af vurderingen af en boligs handelsværdi, indebærer, at en stor del af disse lån nu overstiger 80 pct. af handelsværdien. Det gælder for omkring halvdel af de afdragsfrie lån.

Det er en dybt problematisk egenskab ved lån med afdragsfrihed, at de kun kan fungere smidigt i perioder med stigende boligpriser. Det er

formentlig i erkendelse heraf, at nogle realkreditinstitutter ikke længere vil yde lån med afdragsfrihed op til 80 pct. af boligens værdi.

DE ANVENDTE DATA

I denne artikel benyttes nye detaljerede data. Realkreditinstitutterne har stillet data vedrørende samtlige udlån til privatpersoner til rådighed for bl.a. Nationalbanken og Erhvervs- og Vækstministeriet. Oplysningerne er i anonymiseret form blevet samkørt med oplysninger om bl.a. indkomst-, skatte- og formueforhold fra Danmarks Statistiks indkomst- og befolkningsdataregistre på individniveau for herefter at blive samlet med familien som økonomisk enhed. Den statistiske definition af en familie fremgår af boks 1.

Institutternes oplysninger viser for hvert realkreditlån den oprindelige hovedstol, udbetalingsdato, løbetid, antal årlige terminer, evt. rentebindingsperiode og andel af lånet, der rentetilpasses, samt evt. renteloft. Desuden oplyses den resterende løbetid, restgælden, den gældende rentesats, seneste bidrag, evt. restancer på lånet, evt. start- og slutdato for seneste periode med afdragsfrihed og evt. mulighed for afdragsfrihed fremadrettet. Ud fra disse oplysninger kan de enkelte lån klassificeres som fast- eller variabelt forrentede lån og som lån med eller uden afdrag. Det er muligt at beregne afdrag og rentebetalinger.

Desuden fremgår institutternes vurderinger af lån i forhold til salgsværdierne af de ejendomme, hvori der er stillet sikkerhed for lånet (LTV

HVORDAN DEFINERES EN FAMILIE?	Boks 1
<p>Analyserne i denne artikel er baseret på Danmarks Statistiks definition af såkaldte E-familier. En familie består ifølge denne definition af enten en eller to voksne samt eventuelle hjemmeboende børn. To voksne regnes som medlemmer af den samme familie, hvis de bor sammen, og opfylder mindst et af nedenstående kriterier:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Er ægtefæller eller registrerede partnere • Har mindst et fælles barn registreret i CPR • Er af hvert sit køn med under 15 års aldersforskel, ikke i nær familie og bor i en husstand uden andre voksne. <p>Voksne, der bor på samme adresse, men ikke opfylder mindst et af ovenstående kriterier, regnes som tilhørende hver deres familie.</p> <p>Hjemmeboende børn regnes som medlemmer af forældrenes familie, hvis de er under 25 år, bor på samme adresse som mindst en af forældrene, aldrig har været gift eller indgået i registreret partnerskab og ikke selv har børn, der er registreret i CPR.</p> <p>En familie kan med disse kriterier kun bestå af to generationer. Er der flere end to generationer, der bor på samme adresse, er det de to yngste generationer, der danner familie sammen.</p>	

FAMILIERNES PASSIVER OG AKTIVER	Boks 2
<p>Familiens bruttogæld består af samtlige gældsposter, der er oplysninger om i Danmarks Statistiks personindkomstregister. Det omfatter gæld til penge- og realkreditinstitutter, gæld til Hypotekbanken, finansieringsselskaber og kommuner, samt kontokortgæld og pantebrevsgæld. Privat gæld indgår ikke i opgørelsen af bruttogælden.</p> <p>Bruttogældskvoten er givet ved bruttogælden divideret med indkomsten efter skat.</p> <p>Familiens aktiver består af indestående i pengeinstitutter, kursværdien af aktier og obligationer samt pantebreve i depot. I nogle analyser indgår værdien af fast ejendom desuden, mens den i andre analyser er udeladt. Det er specificeret i teksten og i anmærkningerne til de enkelte figurer, om den indgår. Værdien af fast ejendom er opgjort til en tilnærmet markedspris, som beskrevet i Andersen mfl. (2012). Pensionsformuer tælles ikke med blandt familiens aktiver.</p> <p>En families nettoformue er forskellen mellem værdien af dens samlede aktiver (enten med eller uden ejendom) og dens bruttogæld. Familiens nettoformuekvote er nettoformuen divideret med indkomsten efter skat.</p> <p>Der mangler oplysninger om en række aktiver. Kontantbeholdninger, værdien af familiens varige forbrugsgoder, herunder biler, både, indbo og kunst samt værdien af private andelsboliger indgår ikke, mens evt. gæld, stiftet i forbindelse med erhvervelsen af disse goder, vil være med. Det afspejler, at de fleste indkomst- og formueoplysninger stammer fra de enkelte familiemedlemmers årsopgørelser, som ikke inkluderer disse forhold.</p>	

værdier). Institutterne benytter forskellige metoder til at vurdere ejendommenes værdi. Metoderne er godkendte af Finanstilsynet. Alle variable er opgjort ultimo året for årene 2009, 2010 og 2011.

Data fra Danmarks Statistik stammer fra personindkomst- og befolkningsregistrene. Personindkomstregisteret er hovedsageligt baseret på oplysninger fra SKAT, og omhandler bl.a. individernes indkomst-, skatte-, formue- og gældsforhold. Befolkningsregisteret gør det muligt at koble disse oplysninger med en række socioøkonomiske variable. Disse data dækker perioden fra 2002 til 2010.

En del familier er registreret med en indkomst efter skat, der er nul eller negativ. Da indkomst er en central variabel i de efterfølgende analyser, medtages kun familier, hvis årsindkomst efter skat er mindst 25.000 kr. De herved udeladte familier domineres af helt unge. Endvidere udelades familier, hvor mindst en person har sin vigtigste indtægtskilde som selvstændig eller medarbejdende ægtefælle.¹ Alle voksne i familien skal være fuldt skattepligtige i Danmark, for at familien medtages i analysen.

Analysen af familier med realkreditgæld er desuden afgrænset til familier, der har realkreditlån med pant i enten ejer- eller fritidsboliger. I de tilfælde, hvor flere individer hæfter for samme realkreditlån, er det an-

¹ En selvstændig er en enejer af en virksomhed, hvorom det gælder, at overskuddet i virksomheden er større end summen af personens løn, folke- eller førtidspension.

**AGGREGEREDE TAL FOR ALLE FAMILIER OG FAMILIER MED
REALKREDITLÅN, 2010**

Tabel 1

	Alle familier			Familier med realkreditlån		
	Antal familier	Andel af passiver, pct.	Andel af aktiver, pct.	Antal familier	Andel af passiver, pct.	Andel af aktiver, pct.
Alle familier	2.837.195	100,0	100,0	1.076.142	100,0	100,0
Familier med selvstændige	166.713	24,6	22,2	95.570	18,5	17,9
Familier uden fuld skattepligt	54.724	0,4	0,4	3.856	0,4	0,4
Familier med indkomst efter skat under 25.000 kr.	74.661	2,4	1,7	5.667	1,5	1,2
Familier uden selvstændige, med fuld skattepligt og med indkomst efter skat på mindst 25.000 kr.	2.570.518	74,3	76,8	973.459	80,5	81,3

Anm.: Familier med selvstændige er defineret som familier, hvori mindst et af de voksne medlemmer kan klassificeres som selvstændig eller medarbejdende ægtefælle. Familier uden fuld skattepligt er defineret som de familier, hvor mindst et af de voksne medlemmer har mindre end fuld skattepligt i Danmark. Pensionsformuer er ikke inkluderet i aktiver, men boligformuen er.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

taget, at individerne hæfter ligeligt. I analyserne antages det desuden, at familiemedlemmer hæfter solidarisk for gælden.

For at opnå et dækkende billede af familiernes passiver og aktiver betragtes familiernes bruttogæld, samlede aktiver, nettoformue, samt deres nettoformuekvoter. Disse er beskrevet i boks 2.

Analysen for 2010 vedrører lidt over 90 pct. af både hele populationen, og af den del af familierne, der har realkreditgæld, jf. tabel 1. Indkomstmæssigt dækker disse familier lidt under 90 pct. af såvel alle familiers samlede indkomster, som de samlede indkomster for de familier, der har realkreditgæld.

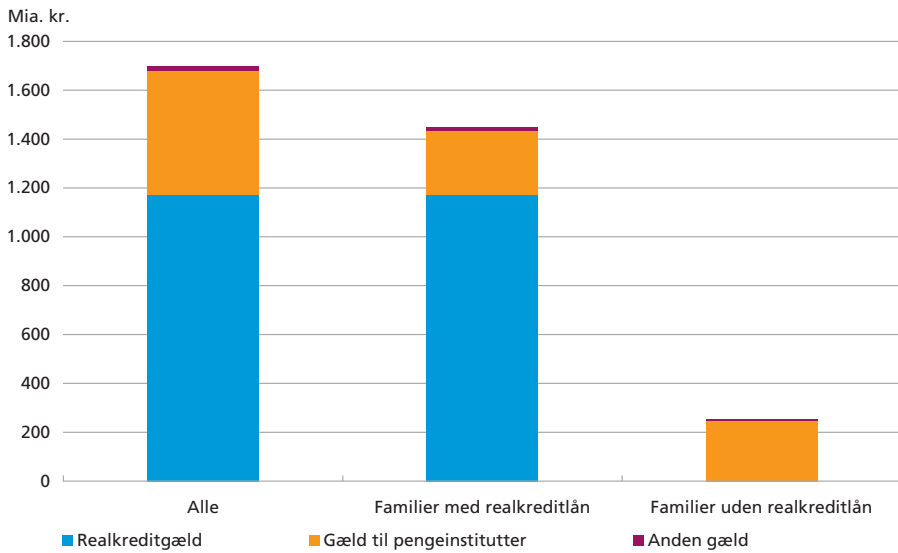
GÆLDENS SAMMENSÆTNING

Lidt over to tredjedele af familiernes samlede gæld er realkreditgæld, lidt under en tredjedel er gæld til pengeinstitutter, mens gæld til andre kreditorer kun udgør lidt over 1 pct. Af de 2,6 mio. familier, der indgår i undersøgelsen, havde ca. 38 pct. realkreditgæld i 2010. Disse familier hæfter for 85 pct. af familiernes samlede gæld, jf. figur 1.

Realkreditlån i Danmark har traditionelt været til fast rente med afdrag, oftest ydet som annuitetslån. De sidste 10-15 år har produktudvikling og liberaliseringer imidlertid gjort det muligt for en låntager at optage variabelt forrentede lån og lån med afdragsfrihed. Disse låntyper øger fleksibiliteten for familierne, og kan derfor være velfærdsforbedrende. Således kan afdragsfrihed gøre det lettere at have et højere for-

FAMILIERNES SAMLEDE GÆLD, 2010

Figur 1



Anm.: Anden gæld medtager al anden opgjort gæld end gæld til realkredit- og pengeinstitutter.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

brug end ellers i de unge år og at nedspare i de ældre. De nye låneformer udsætter samtidigt familierne for andre risici end tidligere.

En afgørende forudsætning for, at et lån virker efter hensigten, er, at låntageren rent faktisk forstår, og kan overskue de konsekvenser og risici, der følger med optagelsen af den enkelte låntype. Det gælder særligt den risiko, der knytter sig til den fremtidige indkomst, renteutvikling og udviklingen i ejendomspriserne. Låntagere, der har optaget realkreditlån på baggrund af overdrevne optimistiske forventninger, kan bringe sig selv i en sårbar position i tilfælde af svigtende indkomst, stigende renter eller udløb af perioden med afdragsfrihed.

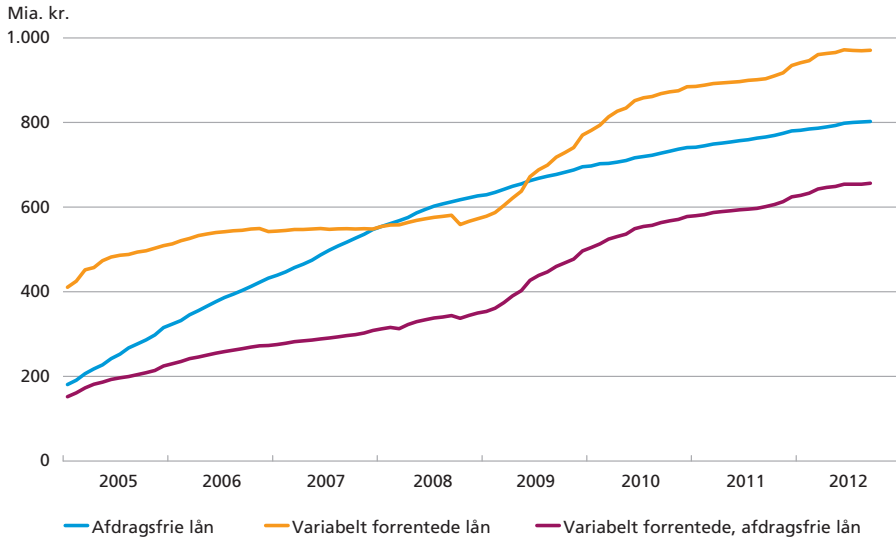
De nye realkreditlåntyper har vundet stor udbredelse de senere år, jf. figur 2. Fra 1. kvartal 2005 til 3. kvartal 2012 steg andelen af realkreditinstitutternes samlede udlån, der er variabelt forrentede, således fra 46 pct. til 68 pct. Lån med afdragsfrihed steg i samme periode fra 20 pct. til 56 pct. af det samlede realkreditudlån.

Tidligere analyser tyder på, at nogle familier har benyttet den lavere ydelse forbundet med afdragsfrie lån og variabelt forrentede lån til at optage større lån end ellers, jf. Danmarks Nationalbank (2011). Andre analyser peger på, at en væsentlig del af stigningen i ejendomspriserne frem til 2008 var drevet af bl.a. introduktionen af afdragsfrie lån, jf. Dam m.fl. (2011).

De fleste familier havde ved udgangen af 2010 kun en type realkreditlån, jf. tabel 2. Fastforrentede lån med afdrag og variabelt forrentede lån

REALKREDITLÅN TIL EJERBOLIGER OG FRITIDSHUSE

Figur 2



Anm.: "Afdragsfrie lån" dækker både over fastforrentede og variabelt forrentede afdragsfrie lån. "Variabelt forrentede lån" dækker over variabelt forrentede lån både med og uden afdrag.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

uden afdrag – altså henholdsvis den mest sikre og den mest risikable låneform – er de mest udbredte låneformer. Der er lidt flere familier, der har al deres realkreditgæld som traditionel fastforrentet gæld med afdrag, end der er familier, der har al gæld som variabelt forrentet uden afdrag, men den sidstnævnte gruppes samlede gæld er større. Lidt under halvdelen af alle familier med realkreditgæld har kun variabelt forrentet realkreditgæld, mens 41 pct. udelukkende har fastforrentet gæld. 37 pct. af alle familierne har valgt afdragsfrihed på al gæld, og 28 pct. har valgt variabelt forrentede lån uden afdrag på hele gælden. De familier, der har variabelt forrentet og/eller afdragsfri gæld, udgør over halvdelen af realkreditlåntagerne.

ANTAL FAMILIER MED REALKREDITGÆLD FORDELT PÅ LÅNTYPER, 2010

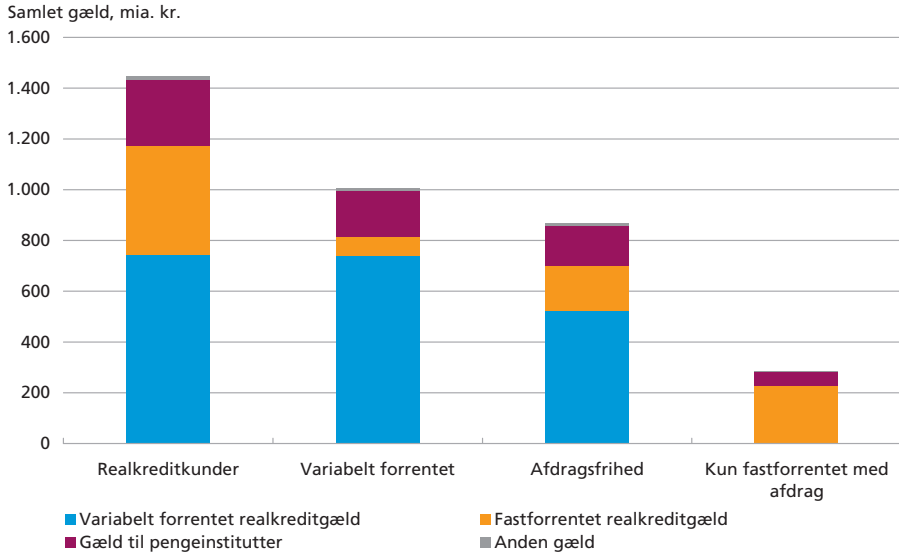
Tabel 2

Antal familier	Al realkreditgæld i denne låntype	En del af realkreditgælden i denne låntype	Ingen realkreditgæld i denne låntype
Variabelt forrentede lån med afdrag	173.744	82.705	717.010
Variabelt forrentede lån uden afdrag	269.242	78.519	625.698
Fastforrentede lån med afdrag ...	301.990	82.799	588.670
Fastforrentede lån uden afdrag ..	93.493	36.067	843.899

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FAMILIERNES SAMLEDE GÆLD FORDELT EFTER LÅNTYPE, 2010

Figur 3

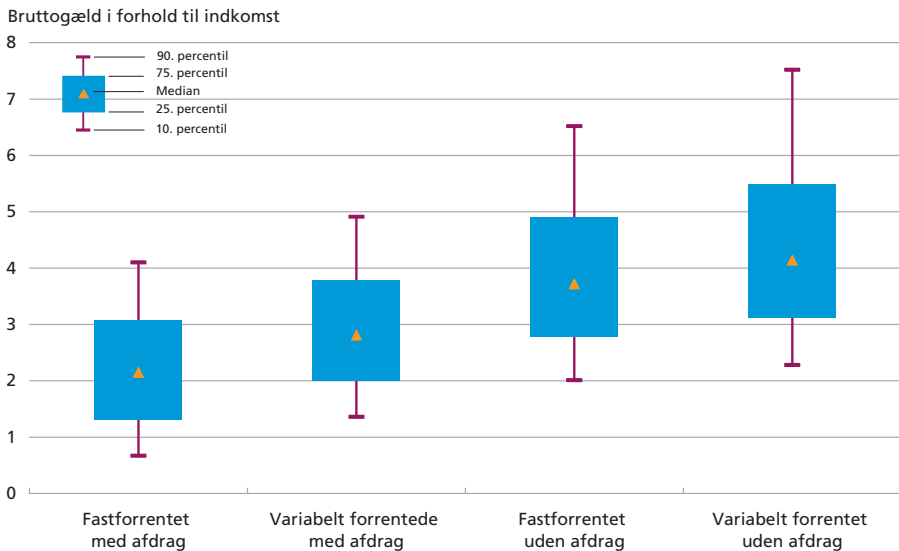


Anm.: I søjlerne for familier med henholdsvis "variabelt forrentet" og "afdragsfrihed" er alle familier, der har henholdsvis mindst et variabelt forrentet realkreditlån og mindst et afdragsfrit realkreditlån, medtaget. Søjlen for "kun fastforrentet med afdrag" medtager udelukkende familier, der har *al* deres realkreditgæld i fastforrentede lån med afdrag. Anden gæld medtager al anden gæld end gæld til realkredit- og pengeinstitutter.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

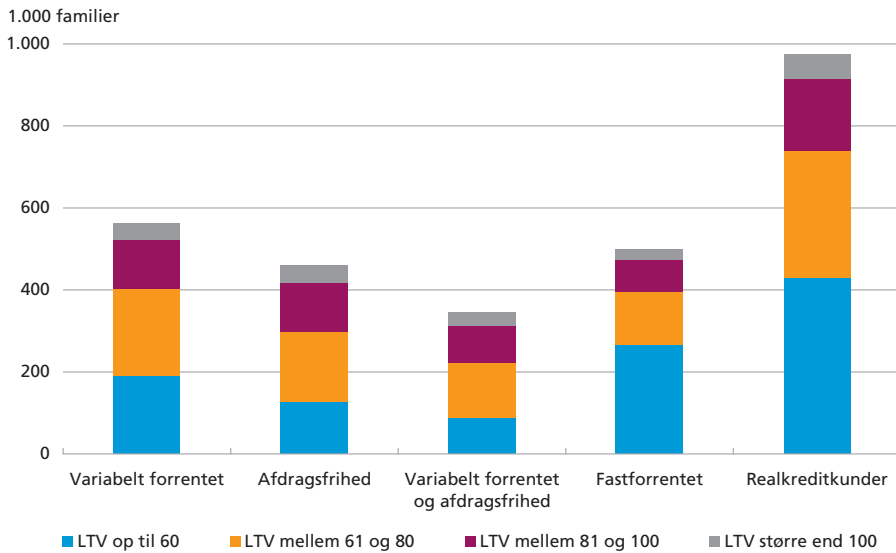
BRUTTOGÆLD I FORHOLD TIL INDKOMST FORDELT PÅ LÅNTYPER, 2010

Figur 4



Anm.: Figuren medtager kun familier, der har *al* deres realkreditgæld i en låntype.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger

RESTGÆLD I FORHOLD TIL EJENDOMSVÆRDI FORDELT PÅ LÅNTYPER, 2010 Figur 5

Anm.: LTV værdierne angiver restgælden i pct. af ejendomsværdien for den ejendom, lånet er optaget i. Ejendomsvurderingerne er realkreditinstitutternes vurderinger pr. ultimo 2010. Hvis en familie har lån i flere ejendomme, er det kun de lån, familien har i den ejendom, der har højest LTV værdi, der indgår i figuren. I låntypekategorierne indgår alle familier, der har min. et lån af den pågældende låntype. En familie kan derfor optræde i flere af de ovenstående kategorier, da den kan have flere lån i samme ejendom. Derfor er kategorien "realkreditkunder" ikke lig summen af de andre kategorier.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

Familier med variabelt forrentet og/eller afdragsfri gæld hæfter gennemsnitligt for en større andel af den samlede gæld end familier, der kun vælger realkreditlån med fast rente og afdrag, jf. figur 3. Denne sammenhæng mellem låntyper og mængden af optaget gæld gør sig også gældende, når gælden sættes i forhold til den disponible indkomst, jf. figur 4.

Variabelt forrentede og/eller afdragsfrie realkreditlån er især udbredte blandt familier, hvis lån er store i forhold til ejendomsværdien, jf. figur 5.

Realkreditinstitutterne har en større eksponering over for familier med variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån end over for familier med fastforrentede lån med afdrag. Da belåningsgraderne samtidigt er højere, vil det alt andet lige øge sandsynligheden for, at institutterne lider tab, hvis familiernes betalingsevne forringes. Kombineret med, at variabelt forrentede realkreditlån indebærer en renterisiko, og at låntagere med afdragsfrie lån ikke løbende nedbringer deres gæld, må de nye låneformer betegnes som mere risikable end de traditionelle.

FAMILIER MED AFDRAGSFRIE REALKREDITLÅN

Alderssammensætningen blandt familier med afdragsfrie realkreditlån er anderledes end blandt andre familier med realkreditgæld, jf. tabel 3.

ANTAL FAMILIER MED REALKREDITLÅN FORDELT EFTER ALDERSGRUPPE, 2010 Tabel 3

Alder på familiens ældste medlem	Familier med afdragsfrie lån	Familier, der kun har lån med afdrag	I alt
15-24 år	4.634	3.178	7.812
25-29 år	20.537	15.279	35.816
30-34 år	41.346	32.986	74.332
35-39 år	55.208	54.045	109.253
40-44 år	55.263	65.027	120.290
45-49 år	53.086	72.955	126.041
50-54 år	43.719	69.196	112.915
55-59 år	39.636	65.180	104.816
60-64 år	44.847	56.058	100.905
65-69 år	44.142	36.279	80.421
70-74 år	28.292	18.892	47.184
75-79 år	16.516	11.545	28.061
80+ år	13.128	12.485	25.613
I alt	460.354	513.105	973.459

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Familier, hvis ældste medlem er under 40 år, og familier med medlemmer over 65, år har en større andel af deres lån som afdragsfrie end andre familier. Disse forskelle er ikke overraskende. For familierne i aldersgrupperne fra 40 til 59 år er indkomsten ofte høj, og det er typisk i disse år, at tidligere stiftet gæld bliver afbetalt, og opsparing til pensionisttilværelsen for alvor opbygges.

KARAKTERISTIKA FOR FAMILIER MED OG UDEN AFDRAGSFRIE REALKREDITLÅN, 2010

Tabel 4

Andel af familier, pct.	Familier med afdragsfrie lån	Familier, der kun har lån med afdrag
Med to voksne medlemmer	70,9	74,5
Med børn	43,5	44,0
Med børn på 10 år eller derunder	27,4	24,2
Hvor mindst et medlem er under uddannelse	1,0	0,6
Hvor mindst et medlem er folkepensionist eller efterlønsmodtager	23,6	17,2
Hvor mindst et medlem er kontanthjælpsmodtager eller førtidspensionist	5,9	6,8
Hvor mindst et medlem har en lang videregående uddannelse	13,0	12,7
Hvor alle de voksne medlemmer er ufaglærte	11,9	12,5
Bosat i region Hovedstaden	28,8	22,9
Bosat i region Midtjylland	22,5	23,7
Bosat i region Nordjylland	10,2	12,3
Bosat i region Sjælland	18,2	16,6
Bosat i region Syddanmark	20,3	24,5

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er en højere andel af pensionister og efterlønsmodtagere blandt familierne med afdragsfri realkreditgæld, jf. tabel 4. Der er desuden en overrepræsentation af familier med afdragsfrie lån i hovedstadsområdet. På de øvrige karakteristika er der ikke stor forskel på familier med og uden afdragsfrihed.

Indkomstfordelingen blandt familier med afdragsfrie lån er præget af en større spredning end den tilsvarende fordeling blandt gruppen af øvrige familier. I 2010 var der således en væsentligt større andel med familieindkomst efter skat under 300.000 kr. blandt familierne med afdragsfrie lån. Omvendt var der i denne gruppe også en lidt højere andel med familieindkomst efter skat over 800.000 kr. Forskellene i indkomstfordelingen skal naturligvis ses i lyset af de forskellige aldersfordelinger blandt de to grupper af familier. Når der tages højde for forskelle i alderssammensætningen, er der ikke stor forskel på de to gruppers gennemsnitlige familieindkomst efter skat.

Bruttogæld blandt familier med afdragsfrie lån

Muligheden for at optage realkreditlån med afdragsfrihed blev introduceret i 2003. I de følgende afsnit sammenlignes gældstagnings- og opsparingsadfærden for gruppen af familier med afdragsfrie lån med gruppen af familier, der afdrager på alle deres realkreditlån. For at give et retvisende billede fokuseres der udelukkende på familier, der har optaget mindst et realkreditlån i perioden 2003-10.

Familier med afdragsfri gæld har i gennemsnit en højere bruttogæld end andre familier. Andelen af familier med en bruttogældskvote over 500 pct. er således markant højere for familier med afdragsfrie lån end for andre familier uanset alder.

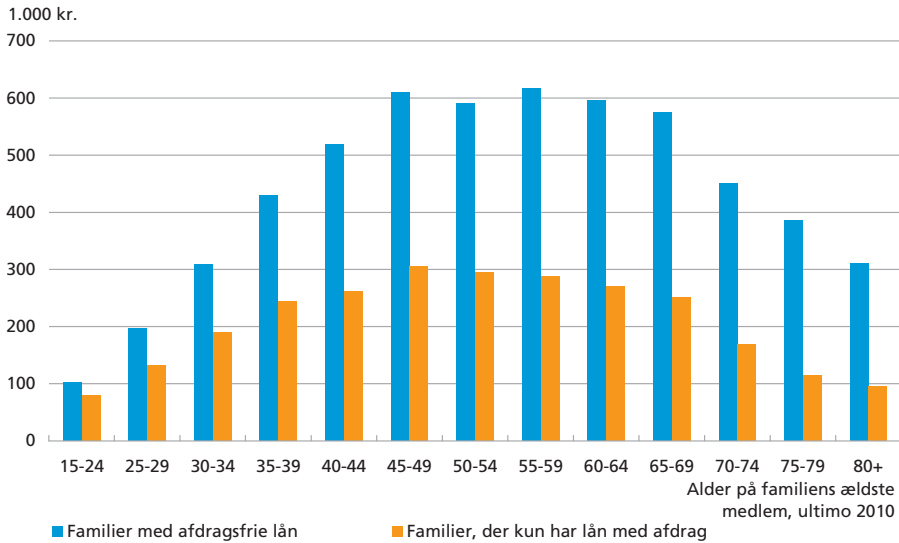
Den større bruttogæld blandt familierne med afdragsfrie realkreditlån skyldes mindst et af de tre følgende forhold: Familierne med afdragsfrie lån kan have afdraget mindre på deres gæld i perioden mellem det år, hvor de optog gælden, og 2010, familierne med afdragsfrie lån kan have optaget større realkreditlån eller familierne med afdragsfrie lån kan have haft større gæld, før de optog deres realkreditlån.

Familier, der i 2010 benyttede sig af afdragsfrihed på deres realkreditlån, havde i gennemsnit en større gæld end de øvrige familier med realkreditgæld, allerede inden de optog deres første realkreditlån, jf. figur 6.¹ Forskellen går igen i alle aldersgrupper, og er i de fleste tilfælde i størrelsesordenen 200.000-300.000 kr.

¹ Her fokuseres udelukkende på de familier, der ikke havde nogen realkreditgæld ved indgangen til det år, hvor de optog deres seneste realkreditlån. For disse familier antages optagelsesåret for deres senest optagede realkreditlån også være optagelsesåret for deres første realkreditlån. Det er kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010, der medtages. Beregningerne baseres dermed på ca. 111.000 familier, hvoraf godt halvdelen benyttede sig af afdragsfrie lån i 2010. Der kan naturligvis være enkelte familier i denne gruppe, som tidligere har haft et realkreditlån, der nu er betalt ud. Det vil dog dreje sig om ganske få familier, formentlig blandt de ældre, og det kan således ikke ændre det overordnede billede.

GENNEMSNITLIG BRUTTOGÆLD FØR OPTAGELSE AF FØRSTE REALKREDITLÅN

Figur 6

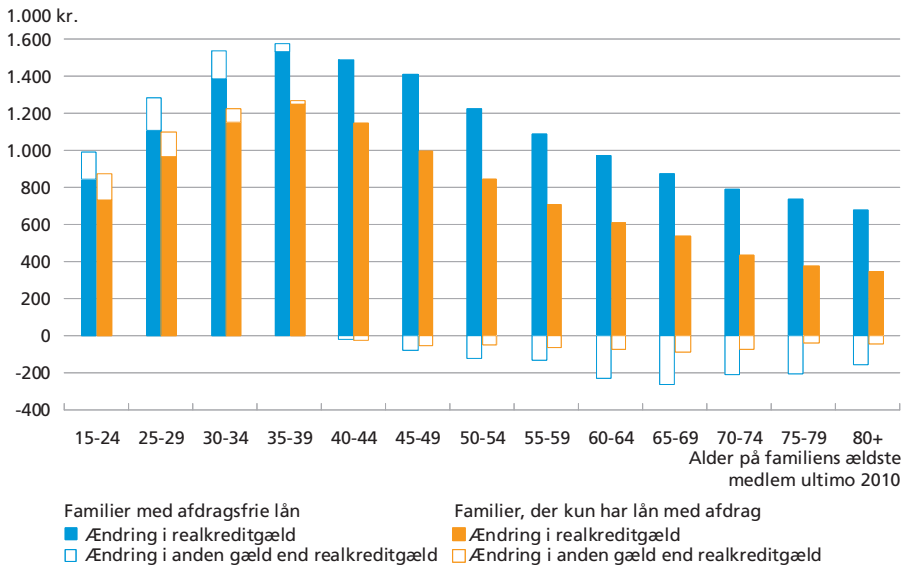


Anm.: Figuren angiver den gennemsnitlige bruttogæld ved indgangen til det år, hvori familien optog sit seneste realkreditlån. Der er kun medtaget familier, der ikke i forvejen havde nogen realkreditgæld ved indgangen til dette år. Figuren inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

GENNEMSNITLIG ÆNDRING I BRUTTOGÆLD I LØBET AF ÅRET FOR OPTAGELSE AF FØRSTE REALKREDITLÅN

Figur 7



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige ændring i bruttogælden fra indgangen til det år, hvori familien optog sit seneste realkreditlån, til udgangen af samme år. Der er kun medtaget familier, der ikke havde nogen realkreditgæld ved indgangen til dette år. Figuren inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010. Ændringer i anden gæld end realkreditgæld dækker over både gæld til pengeinstitutter og til andre kreditorer end penge- og realkreditinstitutter.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

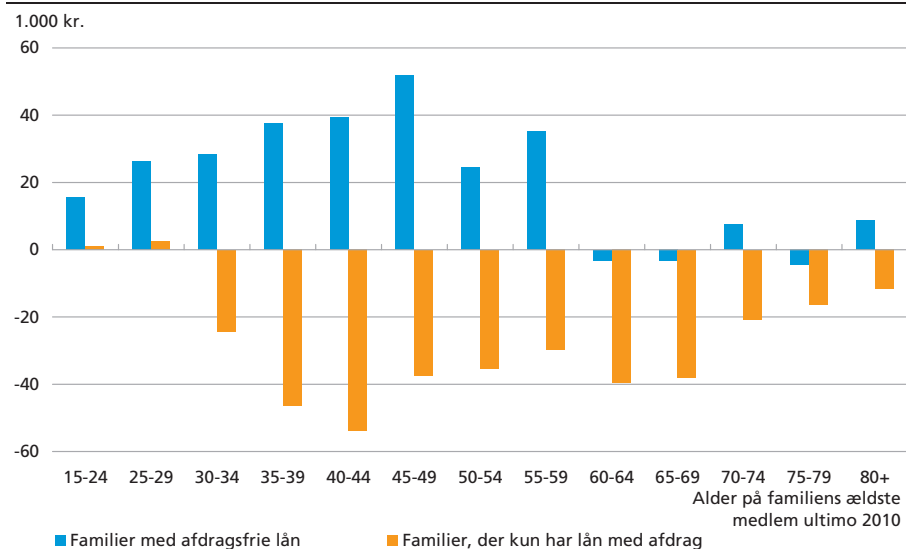
Familier med afdragsfrie lån havde i gennemsnit også en større stigning i gælden end de andre familier i løbet af det år, hvor de optog deres første realkreditlån, jf. figur 7. Forskellen optræder i samtlige aldersgrupper og topper for de 45-49-årige med ca. 400.000 kr. Det er et tydeligt tegn på, at familierne med afdragsfrie lån har optaget større realkreditlån end de øvrige familier med realkreditgæld.

Endelig er udviklingen i den gennemsnitlige bruttogæld fra optagelsesåret til 2010 markant anderledes for gruppen af familier med afdragsfrie lån end for de øvrige familier med realkreditgæld, jf. figur 8. Mest udtalt er forskellen for aldersgrupperne op til 59 år: Mens gennemsnitsfamilien i gruppen af familier uden afdragsfrie lån bragte gælden ned i løbet af disse år, blev den gennemsnitlige bruttogæld forøget i familier med afdragsfrie lån. I de ældre aldersgrupper var den gennemsnitlige bruttogæld i familier med afdragsfrie lån nogenlunde uændret.

Familier med afdragsfrie lån havde derfor i gennemsnit en markant højere bruttogæld end familier uden afdragsfri realkreditgæld. Forskellen er størst i aldersgruppen 45-49 år, hvor den udgør omkring 780.000 kr. Heraf skyldes op mod 390.000 kr. størrelsen af det første realkreditlån, mens ca. 300.000 kr. skyldes, at familierne med afdragsfrie lån havde en større gæld end de øvrige familier, inden de optog deres første realkreditlån. De resterende 90.000 kr. skyldes, at familier med afdragsfrie lån

GENNEMSNITLIG ÆNDRING I BRUTTOGÆLD FRA ÅR FOR OPTAGELSE AF FØRSTE REALKREDITLÅN TIL 2010

Figur 8



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige ændring i bruttogælden fra det år, hvori familien optog sit seneste realkreditlån, til 2010. Der er kun medtaget familier, der ikke havde nogen realkreditgæld ved indgangen til optagelsesåret. Figuren inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

siden optagelsen af det første lån har gældsat sig yderligere, mens øvrige familier har nedbragt gælden.

Nettogæld blandt familier med afdragsfrie lån

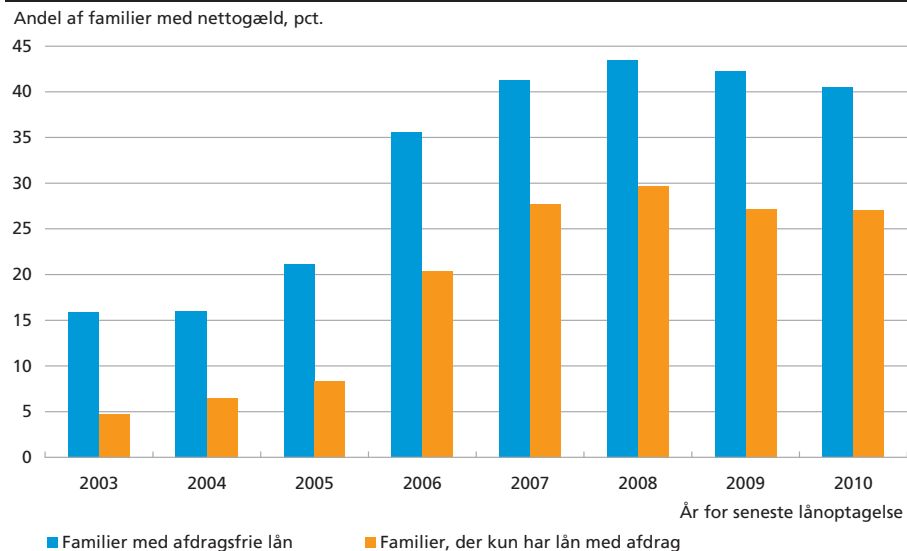
For at få et dækkende billede af familiernes økonomi er det desuden vigtigt at se på familiernes aktiver, og på forskellen mellem aktiver og gæld, nettoformuen. Ved udgangen af 2010 havde 37 pct. af familierne med afdragsfrie lån nettogæld, mens kun 19 pct. af de familier, der afdrager på deres realkreditgæld, havde en gæld større end deres aktiver (inkl. boligformue).

Som følge af udviklingen i ejendomspriserne med kraftige stigninger frem til 2007, og efterfølgende fald hænger nettogældens størrelse sammen med, hvornår familien har købt sin første bolig. Familier, der optog realkreditlån til køb af en bolig, mens ejendomspriserne var på deres højeste, vil generelt have oplevet, at værdien af deres bolig er faldet, mens kursværdien af gælden er uændret. Mange af disse familier vil derfor have nettogæld. Da de afdragsfrie realkreditlån gradvist er blevet mere og mere populære, er disse lån generelt optaget senere end andre lån. Det kan skævvride sammenligningen af nettogælden hos familier med og uden afdragsfrihed.

Derfor sammenlignes hyppigheden af nettogæld i familier med afdragsfrihed med hyppigheden af nettogæld i de øvrige familier uden af-

NETTOGÆLD I 2010 FORDELT EFTER ÅR FOR SENESTE LÅNOPTAGELSE

Figur 9



Anm.: Figuren inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010. Aktiverne er opgjort inkl. boligformue, men ekskl. pension.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

dragsfrihed, der har optaget deres seneste realkreditlån i samme år, jf. figur 9. Generelt er hyppigheden af nettogæld væsentligt højere i de familier, der optog deres seneste lån efter 2005, end i familier, der optog deres seneste lån i perioden til og med dette år.

Uanset tidspunktet for optagelsen af det seneste lån er det bemærkelsesværdigt, at hyppigheden af nettogæld er betydeligt højere i familier med afdragsfrie lån end i de familier, der afdrager på deres realkreditgæld.

Selv hvis der tages højde for forskelle i både alder, indkomst og optagelsesår, er konklusionen, at familier med afdragsfrie lån har større nettogæld end familier uden afdragsfrihed, jf. boks 3. Den gennemsnitlige forskel, på tværs af alle alders- og indkomstgrupper samt optagelsesår, er i størrelsesordenen 300.000 kr.

Det bør understreges, at analysen ikke viser en direkte årsagssammenhæng fra valget af afdragsfrihed til større nettogæld. Resultaterne påviser blot, at forskellen mellem de to grupper gennemsnitlige nettogæld i 2010, ikke kan forklares med henvisning til forskelle i alders- og indkomstsammensætning eller optagelsesår. Det er dog i høj grad muligt,

KORRELATION MELLEM AFDRAGSFRIHED OG NETTOGÆLD I 2010 - FORTSÆTTES Boks 3

Familier med afdragsfrihed har i gennemsnit større nettogæld, eller mindre nettoformue, end andre familier med realkreditgæld.¹ Som nævnt er der flere yngre familier blandt familierne med afdragsfrie lån, og indkomstniveauet blandt disse unge familier er lidt højere end blandt jævnaldrende familier med anden realkreditgæld. Da nettogældens størrelse varierer systematisk med både alder og indkomst, er det relevant at tage højde for disse forskelle mellem de to grupper. Til det formål estimeres følgende lineære regressionsmodel:

$$\text{Nettogæld}_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{afdragsfrihed}_i + \mathbf{x}_i \boldsymbol{\delta} + \varepsilon_i$$

hvor Nettogæld_i er nettogælden i kr. for familie i ultimo 2010, afdragsfrihed_i er en dummyvariabel, der indikerer, om familie i benyttede sig af afdragsfrihed i 2010, og \mathbf{x}_i er en vektor af kontrolvariable for alder, indkomst og optagelsesår for det senest optagne realkreditlån. For at tage højde for den ikke-lineære sammenhæng mellem alder og nettogæld, inkluderes dummyvariable for hver enkelt aldersgruppe. På samme måde kontrolleres for indkomst ved at inkludere dummyvariable for syv forskellige intervaller for familiens indkomst efter skat. Endelig inkluderes dummyvariable for årene 2003-10, hvor hver variabel har værdien 1, hvis familiens seneste realkreditlån blev optaget i det pågældende år.²

Estimation af modellen resulterer i en positiv koefficient for dummyvariablen for afdragsfrihed, jf. tabellen nedenfor. Det betyder, at familier med afdragsfrie lån i 2010 generelt har mere nettogæld end de øvrige boligejerfamilier i samme alders- og indkomstgruppe, som optog deres seneste realkreditlån i samme år. Den gennemsnitlige forskel, på tværs af alle alders- og indkomstgrupper samt optagelsesår, er i størrelsesordenen 300.000 kr. Forskellen er statistisk stærkt signifikant.

at gruppen af familier med afdragsfrie lån adskiller sig fra gruppen af familier uden afdragsfrihed på andre måder, og at en eller flere af disse forskelle både påvirker dem til at optage lån med afdragsfrihed, og til at stifte mere gæld. Det kan derfor ikke udelukkes, at familier med afdragsfrie lån ad andre kanaler ville have stiftet mere gæld end de familier, der afdrager på alt deres realkreditgæld, hvis de ikke havde haft adgang til afdragsfrie realkreditlån.

KORRELATION MELLEM AFDRAGSFRIHED OG NETTOGÆLD I 2010 – FORTSAT Boks 3

LINEÆR REGRESSIONSMODEL FOR FAMILIENS NETTOGÆLD I 2010

Variabel	Koefficientestimat	Standardfejl
Afdragsfrihed i 2010	298.367	3.754
Alder på familiens ældste medlem		
15-24 år	-121.266	19.952
25-29 år	110.836	10.363
30-34 år	178.668	7.985
35-39 år	103.362	7.123
45-49 år	-121.389	6.919
50-54 år	-305.159	7.148
55-59 år	-549.043	7.339
60-64 år	-879.761	7.529
65-69 år	-1.214.449	8.290
70-74 år	-1.372.753	10.137
75-79 år	-1.426.823	12.697
80+ år	-1.595.240	14.213
Familieindkomst efter skat		
Under 200.000 kr.	376.289	7.231
200.000-300.000 kr.	162.000	5.911
300.000-400.000 kr.	43.880	5.890
500.000-600.000 kr.	-131.332	5.765
600.000-700.000 kr.	-346.205	7.096
700.000-800.000 kr.	-597.235	9.709
Over 800.000 kr.	-1.435.489	9.318
Optagelsesår for seneste realkreditlån		
2003	-520.589	9.544
2004	-457.322	9.029
2005	-394.202	7.221
2006	-103.619	7.618
2008	7.105	*8.363
2009	-64.722	6.860
Konstantled	-241.091	8.195

Anm.: Den afhængige variabel er familiens nettogæld ultimo 2010 i kr. Variablen "Afdragsfrihed i 2010" angiver, om familien ved udgangen af 2010 havde mindst et realkreditlån, hvorpå den i løbet af året havde benyttet muligheden for afdragsfrihed. Beregningerne inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-2010. * Insignifikant.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ Opgørelsen af aktiver er inkl. boligformue, men ekskl. pension.

² Referencekategorien for alderen på familiens ældste medlem er 40-44 år. For familiens indkomst efter skat er referencekategorien kr. 400.000-500.000, mens referencekategorien for seneste optagelsesår er 2007.

Samlet set kan det konkluderes, at familier med afdragsfrie realkreditlån gennemsnitligt har større gæld end familier uden afdragsfrie lån. Resultaterne gælder også, hvis der korrigeres for, at der er en overvægt af familier, hvis ældste medlem er henholdsvis under 40 år og over 65 år blandt familier med afdragsfrie lån. De gennemsnitligt højere gælds niveauer skyldes højere bruttogæld inden optagelse af realkreditlån, større optagne realkreditlån og lavere løbende opsparing.

OPSPARING OG AFDRAG I FAMILIER MED AFDRAGSFRIE LÅN

Afdrag på realkreditgæld medfører alt andet lige, at friværdien i boligen stiger. Familier, der afdrager på deres realkreditlån, sparer altså op i boligen. Afdrag på realkreditlån er dog kun en af flere mulige opsparingsformer, og familier med afdragsfrie lån kan kompensere for de manglende afdrag på anden vis. Afdragsfriheden på realkreditlån kan fx anvendes til at afdrage på anden gæld, til opsparing i finansielle aktiver eller til opsparing i pensionsordninger.

Realkreditrådet (2011) har foretaget en undersøgelse af låntagernes brug af afdragsfrihed på baggrund af interview med 860 boligejere med afdragsfrie lån. I interviewene spørges låntagerne bl.a. til deres primære motiv for at vælge afdragsfrihed. 57 pct. af respondenterne angiver, at de har valgt afdragsfrihed for at nedbringe gæld, spare op eller investere. 88 pct. angiver, at de anvender ydelsesbesparelsen som tiltænkt.

For at opnå et dækkende billede af sammenhængen mellem valg af afdragsfrihed og opsparingsadfærd undersøges størrelsen af såvel afdrag på realkreditlån som anden form for opsparing for henholdsvis familier med afdragsfrie lån og familier uden afdragsfrihed. Derfor sammenlignes afdrag på realkreditgæld, afdrag på anden gæld, pensionsindbetalinger, opsparing i frie midler samt den samlede nettoopsparing i 2010 for hver af de to grupper.¹ Fokus er her på de erhvervsaktive, og derfor udelades alle familier med medlemmer over 59 år. Da indkomstens størrelse har stor betydning for, hvor meget den enkelte familie kan spare op, er alle opsparingskomponenter udtrykt i procent af indkomsten efter skat. Beregningen af de enkelte opsparingskomponenter er beskrevet i boks 4.

Den typiske familie med afdragsfrie lån sparer en anelse mindre op i frie midler end den typiske familie uden afdragsfrie lån, jf. figur 10. For begge typer kommer langt det største opsparingsbidrag dog fra pensionsopsparingen. Også her er opsparingen lidt mindre for den typiske familie med afdragsfrie lån. Den største forskel mellem de to typer ligger

¹ Der fokuseres fortsat udelukkende på familier, der har optaget realkreditlån i perioden 2003-10.

BEREGNING AF OPSPARING I 2010

Boks 4

For at vurdere familiernes samlede nettoopsparing beregnes fire forskellige opsparingskomponenter for hver familie: Afdrag på realkreditgæld, afdrag på anden gæld, opsparing i frie midler og indbetalinger til pensionsordninger.

Afdrag på realkreditgæld er beregnet ud fra oplysninger om alle familiens realkreditlån. For hvert lån beregnes afdraget i 2010 som faldet i restgælden (angivet til værdien i pari) fra ultimo 2009 til ultimo 2010. Hvis det på grund af manglende oplysninger ikke kan lade sig gøre, beregnes størrelsen af afdraget under antagelse af, at der er tale om et annuitetslån. Afdraget kan da beregnes ud fra oplysninger om lånets hovedstol, restgæld, låntype, løbetid, antal årlige terminer og pålydende rente. Familiens samlede afdrag på realkreditgæld beregnes som summen af afdragene på de enkelte lån.

Anden gæld består af bankgæld, pantebrevsgæld samt gæld til penge- og realkreditinstitutter i udlandet. Kilden til oplysninger om disse gældsposter er Danmarks Statistiks personindkomstregister, som hovedsageligt bygger på oplysninger fra SKAT. Afdraget på anden gæld er beregnet som faldet i gælden fra ultimo 2009 til ultimo 2010. Har familien i løbet af 2010 stiftet ny gæld, som overstiger afdragene på den gamle, vil det være et negativt afdrag på anden gæld.

Pensionsopsparing beregnes som summen af samtlige indbetalinger til arbejdsmarkedspensioner og privattegnede pensionsordninger. Kilden til disse oplysninger er igen Danmarks Statistiks personindkomstregister.

Frie midler dækker over indestående i pengeinstitutter, kursværdien af aktier og obligationer, pantebreve i depot samt udenlandske aktiver, der alle haves fra Danmarks Statistiks personindkomstregister. Opsparingen er beregnet som ændringen fra ultimo 2009 til ultimo 2010. Hvis familien i løbet af 2010 har nedbragt værdien af disse aktiver, vil det være negativ opsparing. Denne type opsparing påvirkes af ændrede aktie- og obligationskurser, men for de fleste familier er betydningen heraf beskeden.

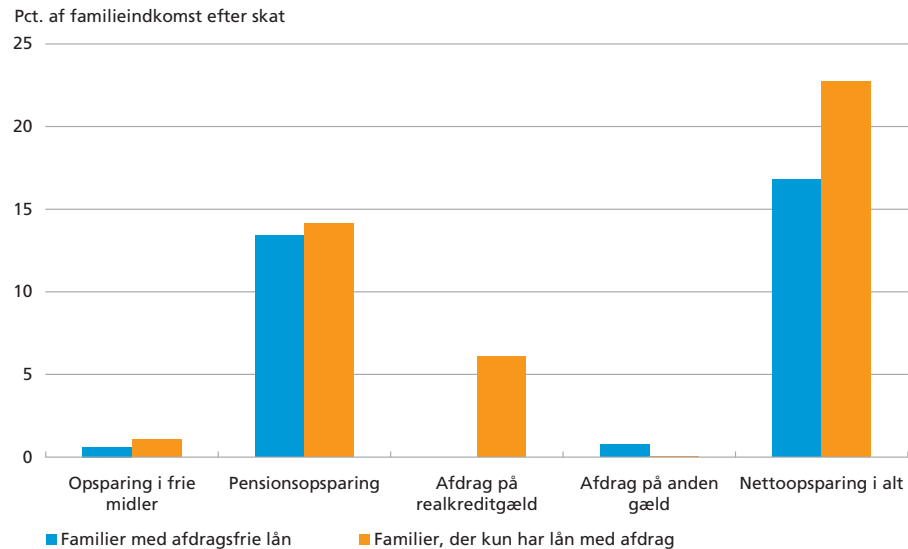
Familiens nettoopsparing udregnes som summen af de fire ovennævnte opsparingskomponenter. En række aktivposter er imidlertid udeladt i beregningen. Det gælder først og fremmest værdien af fast ejendom, som for de fleste familier udgør langt det største aktiv. Når fast ejendom ikke medtages i beregningen, skyldes det, at ændringer i værdien af fast ejendom for langt de fleste familier udelukkende skyldes udsving i ejendomspriserne, ikke ændringer i familiens beholdning. Ændringer i boligformuen siger derfor ikke nødvendigvis noget om den reelle opsparingsadfærd. Udeladelsen af fast ejendom kan dog også have uheldige konsekvenser: En familie, der sælger et hus og fx lader pengene fra salget stå i banken, vil få registreret en stor opsparing i frie midler, mens salget af aktivet ikke registreres nogen steder. Et tilsvarende problem gælder for andre aktiver, fx biler. For at begrænse problemets omfang udelades alle familier, der i løbet af 2010 var involveret i en ejendomshandel. Det er dog ikke muligt på tilsvarende vis at udelukke familier, der har været involveret i fx en bilhandel.

Familier, der har optaget realkreditlån i 2010, er ligeledes udeladt, fordi optagelse af et nyt realkreditlån vil blive registreret som et stort negativt afdrag på realkreditgælden, mens værdien af den købte ejendom, ikke ville blive registreret.

Med disse forholdsregler vil ovenstående beregningsmetode i langt de fleste tilfælde give et retvisende billede af familiernes reelle opsparing i 2010, selv om beregningen i visse tilfælde vil være præget af støj.

MEDIANVÆRDIER FOR OPSPARINGS- OG AFDRAGSRATER, 2010

Figur 10



Anm.: Figuren viser medianværdien i 2010 for hver af de angivne opsparings- og afdragsrater blandt de boligejerfamilier, der optog realkreditlån i perioden 2003-09, hvis ældste medlem var under 60 år i 2010, og som ikke var involveret i en handel med fast ejendom eller optog et realkreditlån i løbet af 2010.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

dog i afdraget på realkreditgælden. Her afdrager den typiske familie med afdragsfrie lån overhovedet ikke noget, mens den typiske familie i gruppen af øvrige familier anvender ca. 6 pct. af indkomsten efter skat til dette formål. Den typiske familie med afdragsfrie lån afdrager til gengæld en smule på anden gæld, men det er ikke tilstrækkeligt til at kompensere for det manglende afdrag på realkreditgælden. Resultatet er, at den typiske familie med afdragsfrie lån har en betragtelig lavere opsparingsrate end den typiske familie uden afdragsfrie lån.

I tabel 5 ses medianværdierne fordelt efter aldersgruppe.¹ Det er værd at bemærke, at medianværdien for afdrag på anden gæld er noget højere blandt familier med afdragsfrie lån i de unge aldersgrupper. Den typiske unge familie med afdragsfrie lån afdrager altså lidt mere på anden gæld, end den typiske unge familie uden afdragsfrie lån gør. Den samme forskel gør sig gældende blandt familierne i de højeste indkomstgrupper. I ingen af disse grupper er forskellen stor nok til at kompensere for de manglende afdrag på realkreditgælden.

I figur 11 er der fokuseret på halerne i fordelingerne for opsparings- og afdragsraterne. Her ses i hovedtræk et tilsvarende billede, som når der ses på medianerne.

¹ Billedet er tilsvarende, hvis inddelingen i stedet foretages efter indkomstgrupper.

Hovedindtrykket er, at den typiske familie med afdragsfrie realkreditlån nok afdrager en smule mere på anden gæld end de øvrige familier, men at de ekstra afdrag ikke er tilstrækkelige til at kompensere for de manglende afdrag på realkreditgælden. Den typiske familie med afdragsfrie lån sparer derfor samlet set mindre op end den typiske familie i samme alders- og indkomstgruppe, der ikke har afdragsfrie lån.

MEDIANVÆRDIER FOR OPSPARINGS- OG AFDRAGSVARIABLE FORDELT EFTER ALDER PÅ FAMILIENS ÆLDSTE MEDLEM

Tabel 5

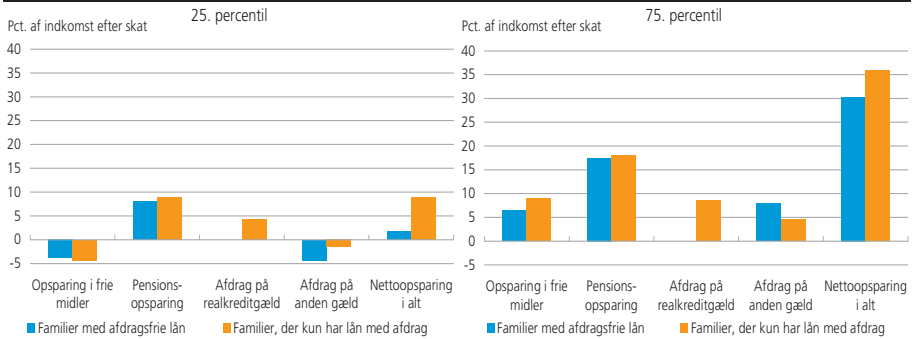
Pct. af familieindkomst efter skat	Familier med afdragsfrie lån	Familier, der kun har lån med afdrag
Opsparing i frie midler		
25-29 år	-0,2	0,0
30-34 år	0,5	0,5
35-39 år	0,4	0,5
40-44 år	0,4	0,7
45-49 år	0,5	0,9
50-54 år	0,8	1,3
55-59 år	0,8	1,3
Pensionsopsparing		
25-29 år	6,5	8,6
30-34 år	11,2	11,8
35-39 år	13,3	13,8
40-44 år	14,0	14,8
45-49 år	13,9	14,8
50-54 år	13,5	14,3
55-59 år	13,5	13,9
Afdrag på realkreditgæld		
25-29 år	0,0	5,0
30-34 år	0,0	5,3
35-39 år	0,0	5,9
40-44 år	0,0	6,3
45-49 år	0,0	6,3
50-54 år	0,0	6,1
55-59 år	0,0	6,1
Afdrag på anden gæld		
25-29 år	0,1	0,0
30-34 år	2,2	0,4
35-39 år	3,0	0,4
40-44 år	1,7	0,1
45-49 år	0,6	0,0
50-54 år	0,2	0,0
55-59 år	0,2	0,0
Nettoopsparing i alt		
25-29 år	8,1	13,2
30-34 år	14,6	19,2
35-39 år	17,6	21,9
40-44 år	17,3	23,2
45-49 år	16,8	23,0
50-54 år	16,3	22,8
55-59 år	17,0	22,8

Anm.: Tabellen inkluderer kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2003-10.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

25. OG 75. PERCENTILER FOR OPSPARINGS- OG AFDRAGSRATER, 2010

Figur 11



Anm.: Figurerne viser henholdsvis den 25. og den 75. percentil i fordelingerne for hver af de viste opsparingskomponenter blandt de boligejerfamilier, som optog realkreditlån i perioden 2003-09, hvis ældste medlem var under 60 år i 2010, og som ikke var involveret i en handel med fast ejendom eller optog et realkreditlån i løbet af 2010.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er vigtigt at have for øje, at der ikke nødvendigvis er en årsagssammenhæng fra muligheden for at optage afdragsfrie lån til opsparingsraten. Forskellen i opsparingsraten kan skyldes uobserverbare systematiske forskelle mellem familier, der vælger afdragsfrihed, og familier, der ikke gør. Hvis muligheden for afdragsfrie realkreditlån ikke eksisterede, kan det derfor ikke udelukkes, at de familier, der i dag har afdragsfrie lån, ville have fundet alternative måder at reducere deres samlede opsparing på. De afdragsfrie realkreditlån har dog uden tvivl gjort det lettere at reducere opsparingen.

FAMILIER MED VARIABELT FORRENTEDE REALKREDITLÅN

Normalt er renten på realkreditlån med variabel rente på et givet tidspunkt lavere end renten på fastforrentede lån med samme løbetid. Ulempen ved den lavere rente er imidlertid en risiko for en rentestigning, som familier, der kun har fastforrentede realkreditlån, undgår. Familier med variabelt forrentet realkreditgæld har derfor behov for en økonomisk buffer i form af luft i det løbende budget, så de kan håndtere mulige fremtidige rentestigninger. Perioder med midlertidige rentestigninger kan også håndteres ved at sælge aktiver. De likvide aktiver¹ skal derfor inddrages ved vurderingen af en families modstandskraft.

Familier med variabelt forrentede realkreditlån adskiller sig ikke væsentligt fra familier med fastforrentede lån med hensyn til bopælsregion og sandsynligheden for, at et familiemedlem modtager offentlige ydelser, jf. tabel 6. Der er en større andel af familierne med variabelt forren-

¹ En families likvide aktiver antages i det følgende at være summen af indeståender i pengeinstitutter, kursværdien af aktier og obligationer samt pantebreve i depot.

KARAKTERISTIKA FOR FAMILIER MED VARIABELT FORRENTEDE
REALKREDITLÅN, 2010

Tabel 6

Andel af familier, pct.	Familier med variabelt forrentede lån	Familier med kun fastforrentede lån
Med to voksne medlemmer	74,6	70,3
Med børn	48,5	37,3
Med børn på 10 år eller derunder.....	29,2	20,9
Hvor mindst et medlem er under uddannelse	0,9	0,6
Hvor mindst et medlem er folkepensionist eller efterlønsmodtager	17,0	24,6
Hvor mindst et medlem er kontanthjælpsmodtager eller førtidspensionist	5,6	7,5
Hvor mindst et medlem har en lang videregående uddannelse	13,5	12,0
Hvor alle de voksne medlemmer er ufaglærte.....	9,9	15,4
Bosat i region Hovedstaden.....	26,4	24,8
Bosat i region Midtjylland.....	23,4	22,8
Bosat i region Nordjylland	11,0	11,7
Bosat i region Sjælland	16,5	18,6
Bosat i region Syddanmark.....	22,8	22,2

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

tede lån, hvor det ældste familiemedlem er under 50 år, jf. figur 12, og tilsvarende er der flere børnefamilier.

Indkomst og aktiver blandt familier med variabelt forrentede lån

Familier med variabelt forrentet realkreditgæld har højere bruttogæld end familier, der udelukkende har fastforrentet realkreditgæld. Samtidig har familier, der vælger variabelt forrentede lån, i gennemsnit en højere disponibel indkomst end familier, der udelukkende har fastforrentede realkreditlån, jf. figur 13. De familier, der kun har fastforrentede lån, har således i gennemsnit lidt over 54.000 kr. mindre om året end familier med variabelt forrentede lån. Denne sammenhæng gælder også, når der korrigeres for alderssammensætningen.

Til gengæld har familier med variabelt forrentet realkreditgæld i gennemsnit ca. 10.000 kr. mindre i aktiver, ekskl. boligformue og pension, end familier, der kun har fastforrentet realkreditgæld.

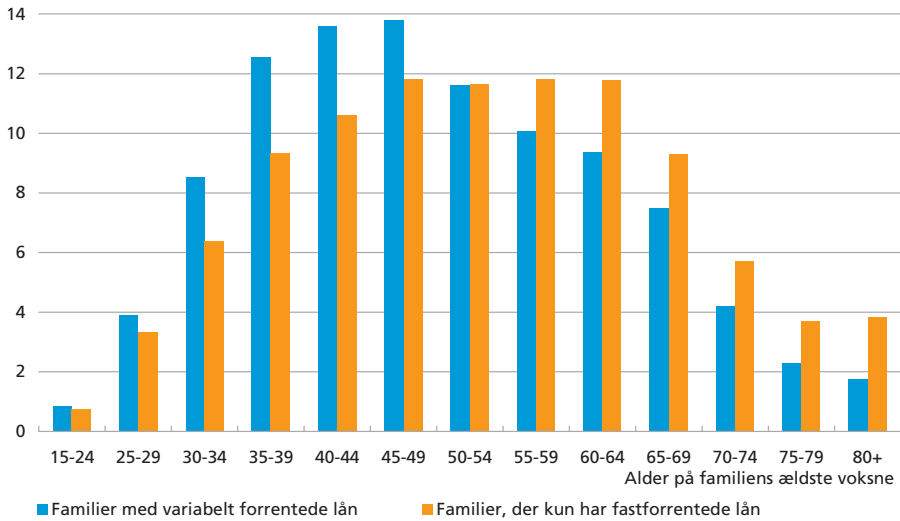
Højere bruttogæld og færre aktiver indebærer, at nettogældskvoterne er højere for familier med variabelt forrentede realkreditlån end for familier, der kun har fastforrentede lån.¹ Familier med kun fastforrentede realkreditlån har en gennemsnitlig nettoformue på næsten 300 pct. af deres indkomst efter skat, mens familier med variabelt forrentede lån har en netto-

¹ Dette resultat gælder, uanset om boligformuen regnes med eller ej.

ALDER PÅ FAMILIENS ÆLDSTE VOKSNE OG LÅNTYPE, 2010

Figur 12

Andel af familier, pct.

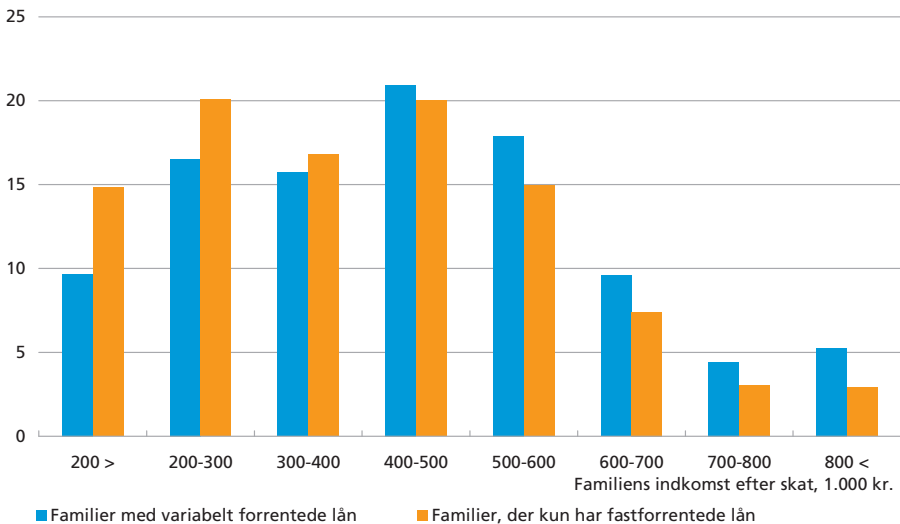


Anm.: Familier med variabelt forrentede lån dækker over alle familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån.
 Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

DISPONIBEL INDKOMST OG LÅNTYPE, 2010

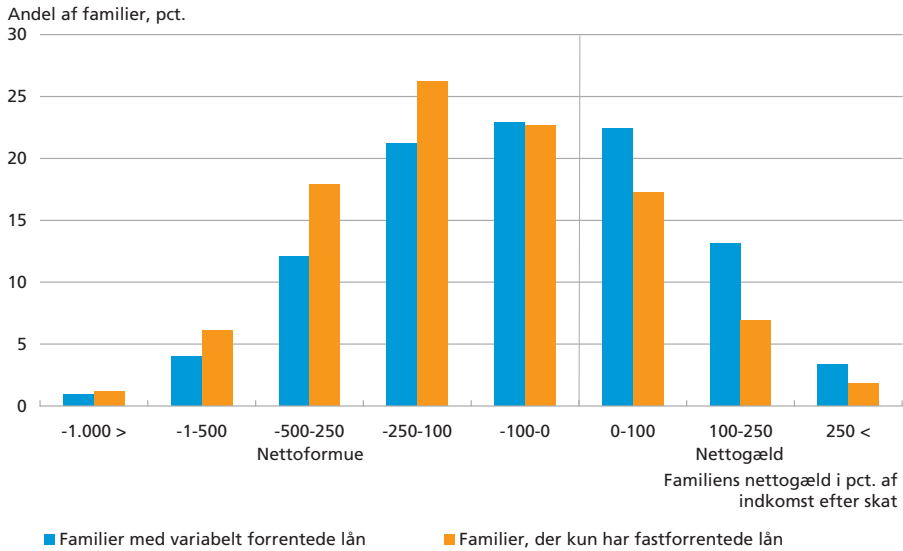
Figur 13

Andel af familier, pct.



Anm.: Familier med variabelt forrentede lån dækker over alle familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån.
 Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

NETTOGÆLDSKVOTE FOR FAMILIER HVIS ÆLDSTE MEDLEM ER UNDER 60 ÅR, 2010 Figur 14



Anm.: Aktiver er opgjort, inkl. boligformue, men ekskl. pension. Familier med variabelt forrentede lån dækker over alle familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

formue på ca. 180 pct. af deres indkomst efter skat. Denne tendens er særligt stærk for familier, hvor det ældste medlem er under 60 år, jf. figur 14.

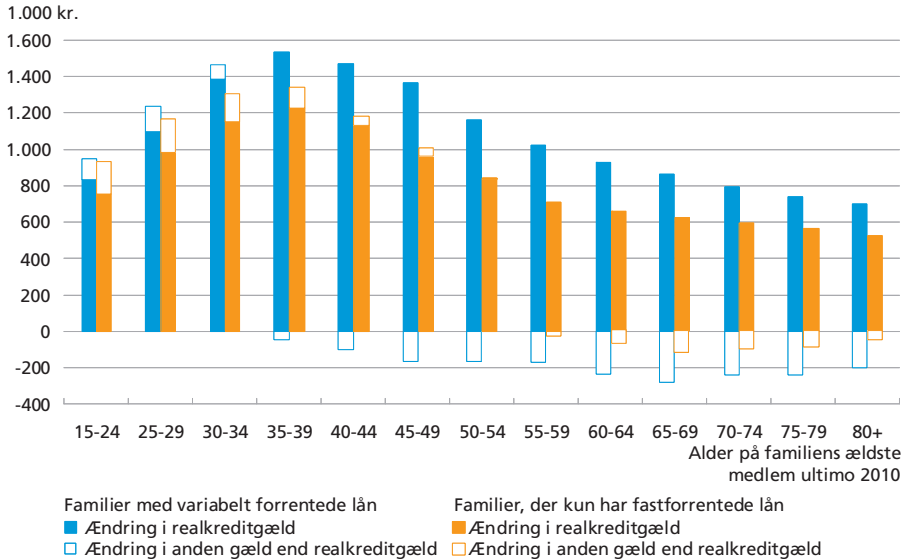
Som tidligere nævnt er variabelt forrentede lån også mere udbredte blandt familier, der har lån i ejendomme med en høj belåningsgrad. Det kan skyldes, at variabelt forrentede lån først blev genindført i 1996. En del af de låntagere, der kun har fastforrentede lån, har således optaget deres realkreditgæld, før det blev muligt at optage variabel forrentet gæld. For at tage højde for dette sammenlignes ændringen i den samlede gældsætning for nye realkreditlåntagere i det år, hvor de optog deres første realkreditlån¹. Sammenligningen afgrænses til årene 2002 til 2010, så den dækker en periode, hvor variabelt forrentede lån har været tilgængelige. Nye låntagere, der har valgt lån med variabel rente, optog uanset aldersgruppe mere gæld end nye realkreditlåntagere, der valgte fast rente, jf. figur 15.

Betragtes de nye realkreditlåntageres gæld før optagelsen af deres første realkreditlån, ses desuden, at nye låntagere, der optog variabelt forrentet gæld, var mere forgældede, inden de optog det første realkreditlån, end nye låntagere, der valgte fastforrentede lån, jf. figur 16.

¹ Her fokuseres udelukkende på de familier, der ikke havde nogen realkreditgæld ved indgangen til det år, hvor de optog deres seneste realkreditlån. For disse familier antages deres senest optagede realkreditlån også at være deres første realkreditlån.

**GENNEMSNITLIG ÆNDRING I BRUTTOGÆLD I LØBET AF ÅRET FOR
OPTAGELSE AF FØRSTE REALKREDITLÅN**

Figur 15

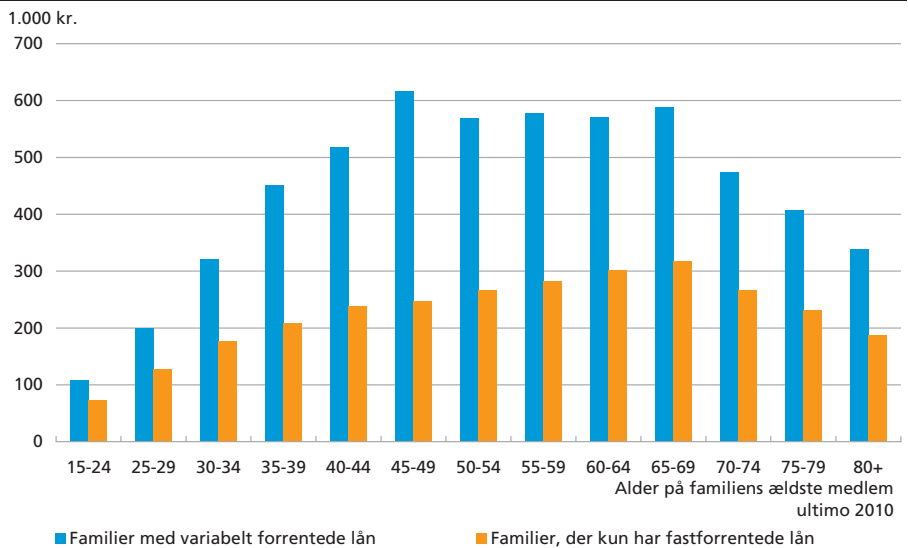


Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige ændring i bruttogælden fra indgangen til det år, hvori familien optog sit første realkreditlån, til udgangen af samme år. Der er kun medtaget familier, der ikke havde nogen realkreditgæld ved indgangen til dette år. Kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2002-10, er medtaget. Ændringer i anden gæld end realkreditgæld dækker over både gæld til pengeinstitutter og til andre kreditorer end penge- og realkreditinstitutter. Familier med variabelt forrentede lån dækker over alle familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

**GENNEMSNITLIG BRUTTOGÆLD FØR OPTAGELSE AF FØRSTE
REALKREDITLÅN**

Figur 16



Anm.: Figuren angiver den gennemsnitlige bruttogæld ved indgangen til det år, hvori familien optog sit første realkreditlån. Der er kun medtaget familier, der ikke i forvejen havde nogen realkreditgæld ved indgangen til dette år. Kun familier, der har optaget et realkreditlån i perioden 2002-10 er medtaget. Familier med variabelt forrentede lån dækker over alle familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmark Statistik og egne beregninger.

Samlet set kan det konkluderes, at familier med variabelt forrentede lån generelt har større løbende indtægter end øvrige familier, men færre aktiver. Sammen med den større bruttogæld indebærer det, at nettogælden også er større. Det samme gælder forholdet mellem gæld og indkomst. Familier, der har stor gæld, inden de optager deres første realkreditlån, og familier, som optager større lån end gennemsnittet, anvender hyppigere variabelt forrentet gæld end andre familier.

DEN ØKONOMISKE MARGINAL

Om en familie kommer i økonomiske problemer afhænger dels af familiens evne til at justere dens forbrug i forhold til dens løbende indtægter, og dels af om familien har likvide aktiver at tære på, hvis de løbende indtægter ikke er tilstrækkelige til at dække det løbende forbrug. En familie må betragtes som økonomisk sårbar, hvis de løbende indtægter er utilstrækkelige, og familien ikke har likvide midler nok til at dække forskellen mellem udgifter og forbrug i en passende periode.

Til at vurdere en families økonomiske robusthed benyttes i det følgende en standardiseret budgetmetode – den økonomiske marginal – som mål for, om de løbende indtægter er tilstrækkelige til at dække det løbende forbrug. Den økonomiske marginal er defineret som det beløb, familien har tilovers, når den har betalt for bolig, andre faste udgifter og generelle leveomkostninger svarende til standardiserede budgetter for forskellige familietyper. Overstiger den disponible indkomst ikke summen af disse udgiftsposter, er den økonomiske marginal negativ og familiens løbende indtægter må anses for utilstrækkelige.

En lignende metode har været anvendt i Sverige, Norge og Finland (se fx Mäki-Fränti (2011), Jönsson et al (2011), Persson (2009), Johansson og Persson (2006), og Vatne (2006)), og Nationalbanken har tidligere anvendt en lignende tilgang i Finansiell Stabilitets publikationerne (se fx Nationalbanken (2007) og (2010)).

De anvendte data har detaljerede oplysninger om hver enkelt families indkomst, beholdning af likvide aktiver og udgifter til renter og afdrag på gæld. Der er imidlertid ingen oplysninger om den enkelte families forbrug. Derfor anvendes standardiserede budgetter som mål for familiernes forbrug, idet der tages højde for, om familien bor i ejerbolig eller ej, og for antallet af voksne og børn i familien.

Der benyttes to budgetter: et gennemsnitsbudget, der reflekterer en gennemsnitlig families forbrugsmønster, og et skrabet budget, der reflekterer forbruget for familierne i den nederste indkomstgruppe. Det er vigtigt at påpege, at det skrabede budget ikke kan opfattes som en fattigdomsgrænse, men afspejler det faktiske forbrug for en del af befolkningen.

Det er ligeledes vigtigt at pointere, at selv familier med endog meget positive økonomiske marginaler godt kan have så meget rod i privatøkonomien, at de misligholder deres gæld. Betragtes de 5.800 familier, der var i restance på deres realkreditlån ultimo 2010, havde kun de 3.000 negative marginaler uafhængigt af, hvilket budget der lægges til grund.

Med dette for øje betragtes fordelingen af de økonomiske marginaler og de bagvedliggende budgetter som rimelige pejlemærker for familiernes økonomiske situation. En nærmere beskrivelse af de anvendte budgetter og den økonomiske marginal findes i boks 5.

BEREGNINGEN AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL – FORTSÆTTES	Boks 5
<p>Den økonomiske marginal kan bruges som et udtryk for, hvor meget luft der er i familiernes økonomi. Den kan altså benyttes til at undersøge, hvor udsatte familier er i udgangspunktet, og hvor sårbare de er overfor ændringer i deres økonomi. Den økonomiske marginal er defineret ved:</p>	
<p>Disponibel indkomst</p> <ul style="list-style-type: none"> - afdrag på realkreditlån - udgifter til boligbenyttelse - andre faste udgifter - tilstrækkeligt rådighedsbeløb <p>= <i>økonomisk marginal</i></p>	
<p>Den disponible indkomst fås fra Danmarks Statistik, og i den er renteudgifter og skatbetalinger inkl. eventuelle ejendomsskatter allerede fratrukket. Afdrag på realkreditgæld haves fra realkreditinstitutternes indberetninger, og trækkes fra den disponible indkomst. Afdrag på anden gæld medregnes ikke.</p>	
<p>Udgifter til boligbenyttelse og andre faste udgifter findes via Forbrugsundersøgelsen fra Danmarks Statistik. Udgifter til boligbenyttelse dækker for lejere over husleje, el, varme, gas mv., og for ejere ligeledes over el, gas og varme, men også vedligeholdelse af bolig, renovation mv. Ydelser på gæld, herunder realkreditgæld, indgår ikke for at undgå dobbeltregning. Andre faste udgifter dækker over udgifter til forsikringer, transport, licens, teleabonnementer og for børnefamilier udgifter til daginstitution. De fleste af udgifterne til boligbenyttelse og de andre faste udgifter vil være svære at reducere på kort sigt for den enkelte familie.</p>	
<p>For gennemsnitsbudgettet benyttes Forbrugsundersøgelsens tal for gennemsnitsfamilien, mens det skrabede budget er baseret på gennemsnitsforbruget for husstande med en årlig bruttoindkomst under 150.000 kr. For den enkelte familie tages der ved opstilling af udgiftsbudgettet kun hensyn til, om de ejer den bolig, de bor i, ikke til den konkrete boligs størrelse eller hvad familiens samlede indkomst er.</p>	
<p>Det tilstrækkelige rådighedsbeløb fastlægges ved hjælp af Finanstilsynets klassifikation af pengeinstitutternes kunder, jf. Finanstilsynet (2012). I gennemsnitsbudgettet</p>	

BEREGNINGEN AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL – FORTSAT

Boks 5

anvendes det tilstrækkelige rådighedsbeløb for at opnå karakteren 2a. Denne karakter gives til privatkunder med god bonitet. I det skrabede budget anvendes det tilstrækkelige rådighedsbeløb for at opnå karakteren 2c, der gives til kunder med væsentlige svaghedstegn, men uden objektiv indikation for værdiforringelse.

ÅRLIGE UDGIFTER, 2010

Kr.	Gennemsnitsbudget		Skrabet budget	
	Boligejere	Lejere	Boligejere	Lejere
Udgifter:				
Udgifter til boligbenyttelse	58.068	23.344	35.386	17.666
Husleje	-	45.854	-	30.328
Andre faste udgifter	31.294	31.294	14.918	14.918
Udgifter i alt	89.362	100.492	50.304	62.912
Ekstra, hvis minimum et barn	3.499	3.499	1.032	1.032
Tilstrækkeligt rådighedsbeløb:				
En voksen	60.000	60.000	36.000	36.000
Et par	102.000	102.000	66.000	66.000
Ekstra pr. barn	30.000	30.000	18.000	18.000

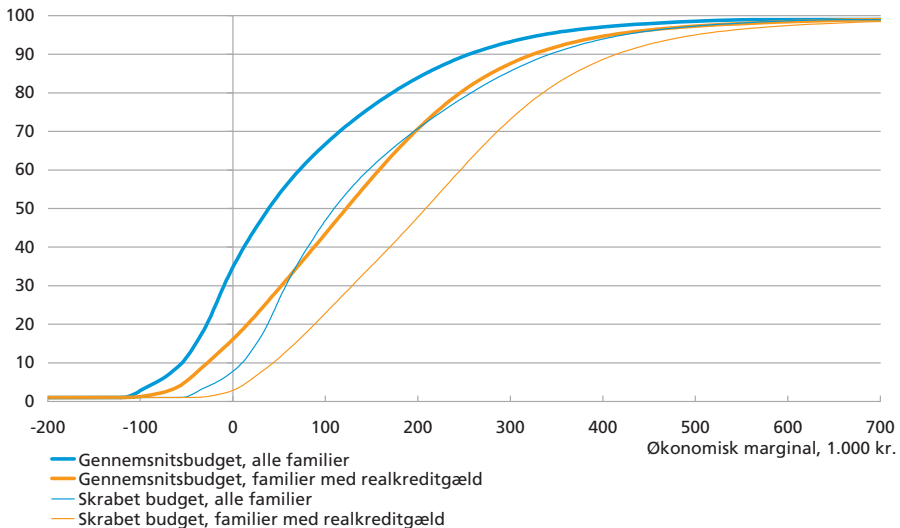
Anm.: Udgifter til boligbenyttelse er justeret for, om familien bor i egen bolig eller til leje. Gennemsnitsbudgettet refererer til gennemsnitsudgifterne for alle familier, mens det skrabede budget bygger på udgiftsniveauet for familier med en samlet bruttoindkomst på 150.000 kr. eller derunder.

Kilde: Danmarks Statistik Forbrugsundersøgelsen, Finanstilsynet og egne beregninger.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL, 2010

Figur 17

Andel af familier, pct.



Anm.: "Alle familier" dækker over familier både med og uden realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

**GÆLD FORDELT PÅ ØKONOMISK MARGINAL, ALLE FAMILIER, SKRABET
BUDGET, 2010**

Tabel 7

Økonomisk marginal, 1.000 kr.	Realkredit- gæld, mia. kr.	Realkredit- gæld, pct.	Gæld til pengein- stitutter, mia. kr.	Gæld til pengein- stitutter, pct.	Anden gæld, mia. kr.	Anden gæld, pct.
Under 0	34,8	3,0	29,0	5,7	2,3	12,0
0-75	101,7	8,7	75,2	14,8	2,2	11,7
75-150	164,8	14,1	93,3	18,3	3,0	15,5
150-250	296,3	25,3	117,5	23,1	4,0	20,9
Over 250	573,3	49,0	194,6	38,2	7,6	39,9
I alt	1.170,9	100,00	509,6	100,00	19,1	100,00

Anm.: Alle familier dækker over familier både med og uden realkreditgæld.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Familiernes økonomiske situation

Fordelingen af den økonomiske marginal for såvel alle familier som familier med realkreditgæld er vist i figur 17 for begge budgetter. Her fremgår andelen af familier med en økonomisk marginal på nul eller mindre – dvs. andelen af familier, der har utilstrækkelige løbende indtægter til at betale udgifter svarende til et gennemsnitsbudget henholdsvis et skrabet budget. Det ses tydeligt, at andelen med utilstrækkelige løbende indtægter er væsentligt mindre for familier med realkreditgæld end for alle familier under et.

Ved gennemsnitsbudgettet har tæt på 35 pct. af alle familier en negativ økonomisk marginal. For familier med realkreditgæld er tallet 16 pct. Betragtes familiernes evne til at betale deres faste udgifter, herunder renter og afdrag på gælden, og opretholde et skrabet forbrug ved hjælp af de løbende indtægter, ændres billedet mærkbart. Andelen af alle familier, der har negativ økonomisk marginal, falder således til 8 pct. Disse 8 pct. hæfter for langt mindre end 8 pct. af gælden, uanset om det er realkreditgæld eller gæld til pengeinstitutter, der betragtes, jf. tabel 7. For familier med realkreditgæld falder andelen, der har negativ økonomisk marginal, til 3 pct., når det skrabede budget lægges til grund for beregningerne.¹

Blandt dem, der har negativ økonomisk marginal under gennemsnitsbudgettet, men ikke under det skrabede budget, er der en klar overrepræsentation af folkepensionister og efterlønsmodtagere, jf. tabel 8. De familier, hvor hovedindtægtsholderen er i de ældste aldersgrupper, har imidlertid i de fleste tilfælde mange aktiver. Uanset størrelsen af den økonomiske marginal har 10 pct. percentilen blandt familier, hvor det

¹ En tilsvarende analyse på finske data finder, at lidt over 30 pct. af boligejerne og ca. 40 pct. af lejere har en negativ økonomisk marginal ved et gennemsnitsbudget. Ved et minimumsbudget er tallene 1 pct. for boligejere og 3,5 pct. for lejere, jf. Mäki-Fränti (2011). En analyse af svenske husholdninger viser at 7,35 pct. af husholdningerne har en negativ økonomisk marginal, jf. Persson (2009).

KARAKTERISTIKA FOR FAMILIER MED HENHOLDSVIS NEGATIV OG POSITIV ØKONOMISK MARGINAL VED DE TO BUDGETTER, 2010

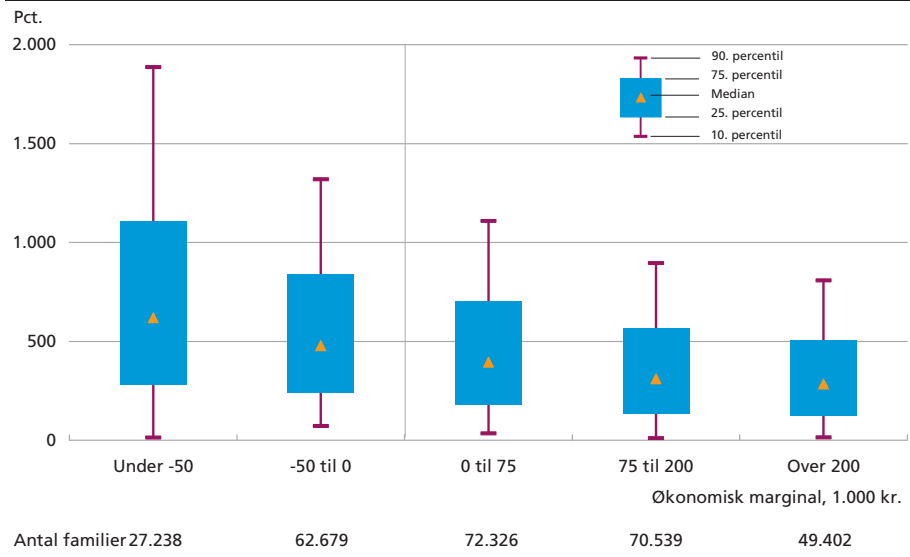
Tabel 8

	Gennemsnitsbudget		Skrabet budget	
	Negativ økonomisk marginal	Positiv økonomisk marginal	Negativ økonomisk marginal	Positiv økonomisk marginal
Andel af familier, pct.				
Med to voksne medlemmer	16,0	62,6	8,7	49,6
Med børn	11,0	35,1	6,5	28,4
Med børn på 10 år eller derunder	8,0	19,9	4,7	16,7
Hvor mindst et medlem er under uddannelse	9,8	1,0	34,8	1,4
Hvor mindst et medlem er folkepensionist eller efterlønsmodtager	41,7	21,0	11,1	29,6
Hvor mindst et medlem er kontanthjælpsmodtager eller førtidspensionist	16,9	9,9	16,1	12,0
Hvor mindst et medlem har en lang videregående uddannelse	1,6	11,6	1,8	8,7
Hvor alle de voksne medlemmer er ufaglærte	51,3	17,1	48,2	27,3
Bosat i region Hovedstaden	31,5	32,2	39,1	31,4
Bosat i region Midtjylland	22,2	22,0	22,8	22,0
Bosat i region Nordjylland	10,9	10,0	9,3	10,4
Bosat i region Sjælland	13,9	14,8	11,1	14,8
Bosat i region Syddanmark	21,5	21,0	17,7	21,5

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger

NETTOFORMUEKVOTE VS. ØKONOMISK MARGINAL FOR FAMILIER HVIS ÆLDSTE MEDLEM ER MINDST 60 ÅR – GENNEMSNIKSUDGIFTER, 2010

Figur 18



Anm.: Familiens nettoformue i pct. af indkomsten efter skat. Figuren dækker kun familier, der har et realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

ældste medlem er mindst 60 år, flere aktiver end passiver, jf. figur 18. Ydermere ses det, at mængden af aktiver i forhold til passiver er størst i de laveste marginalintervaller.

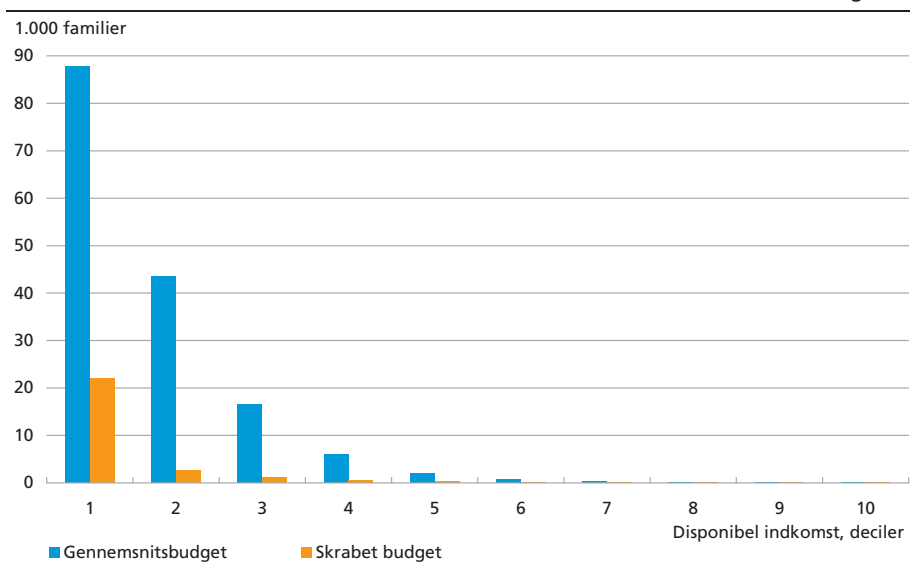
Den klare overrepræsentation af folkepensionister og efterlønsmodtagere stemmer godt overens med det overordnede indkomstmønster for de familier, der har negativ økonomisk marginal under gennemsnitsbudgettet, jf. figur 19. Da lavindkomstfamilierne typisk lever for det skræbende budget, giver gennemsnitsbudgettet et skævt billede af familiernes evne til at servicere deres gæld.

Størrelsen af de enkelte familiers realkreditgæld er desuden stigende med indkomsten. Jo højere indkomst, jo dyrere ejendomme kan en familie låne til. De 38 pct. af familierne, der havde realkreditgæld ultimo 2010 tjente således 55 pct. af de samlede indkomster efter skat.

Benyttes det skræbende budget har ca. tre fjerdedele af familierne en økonomisk marginal på over 50.000 kr. For en del familier vil de faste udgifter imidlertid være for lavt sat med det skræbende budget, så de vil reelt have mindre tilovers. Familier med negativ økonomisk marginal vil i nogle tilfælde have aktiver at tære på, især i de ældste aldersgrupper, i andre tilfælde, især i de yngste aldersgrupper, vil de have mulighed for at stifte gæld eller måske modtage hjælp fra bredere familierelationer.

Tabel 8 viser i øvrigt, at der er relativt flere familier, hvor mindst et medlem er under uddannelse, blandt de familier der *kun* har negativ økonomisk marginal under gennemsnitsbudgettet, ligesom der er flere

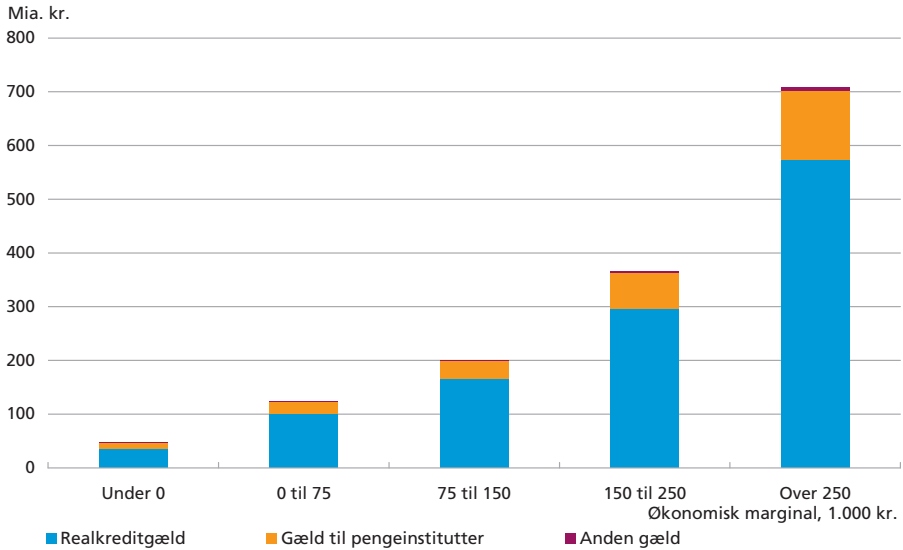
FAMILIER MED NEGATIV ØKONOMISK MARGINAL OG REALKREDITGÆLD, 2010 Figur 19



Anm.: I beregning af indkomstdecilerne er der kun medtaget indkomster for familier med realkreditgæld.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FORDELING AF GÆLD VS. DEN ØKONOMISKE MARGINAL, FAMILIER MED REALKREDITGÆLD, SKRABET BUDGET, 2010

Figur 20

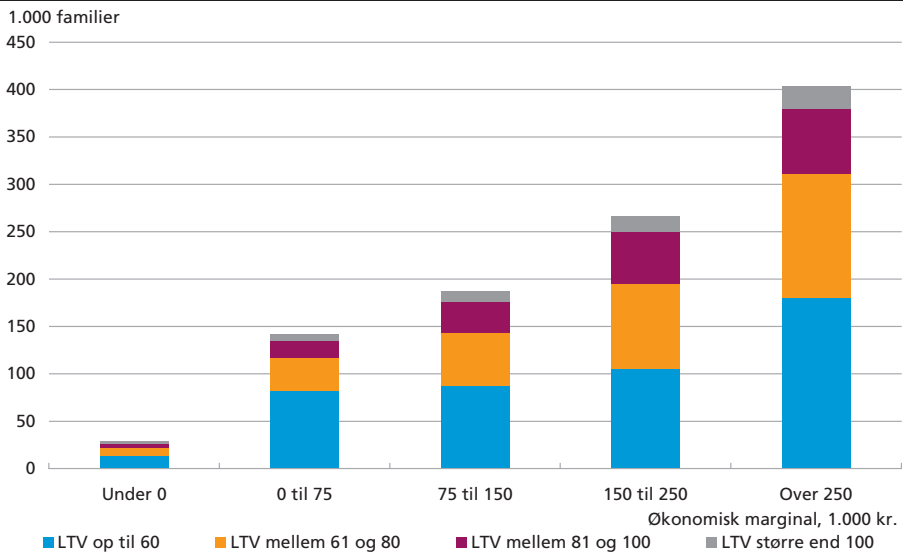


Anm.: Anden gæld medtager al anden gæld end gæld til realkredit- og pengeinstitutter.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FAMILIERNES RESTGÆLD I FORHOLD TIL EJENDOMSVURDERING, SKRABET BUDGET, 2010

Figur 21



Anm.: LTV værdierne angiver restgælden i pct. af ejendomsværdien for den ejendom, lånet er optaget i. Ejendomsvurderingerne er realkreditinstitutternes vurderinger pr. ultimo 2010. Familier med lån i flere ejendomme indgår en gang for hver ejendom. Dvs. en familie kan godt optræde flere gange i samme søjle. Kun familier med realkreditgæld indgår i figuren.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

enlige. Endvidere er der en overrepræsentation af familier, der er bosat i hovedstadsregionen, i denne gruppe.

Familierne med negativ eller svagt positiv økonomisk marginal under det skrabe budget hæfter kun for en lille del af familiernes samlede bruttogæld, jf. figur 20. Blandt familier med negativ økonomisk marginal har kun 2.229 familier lån i ejendomme, hvor LTV værdien overstiger 100, jf. figur 21. Disse familier hæfter tilsammen for en gæld på ca. 7 mia. kr., hvoraf ca. 5 mia. kr. er realkreditgæld.

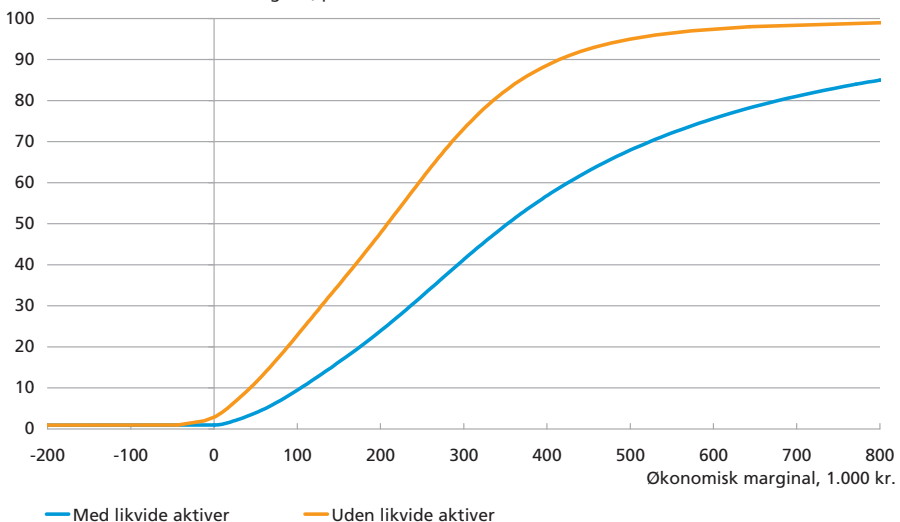
Som tidligere nævnt kan en familie vælge at sælge nogle aktiver, hvis de løbende indtægter er utilstrækkelige til at dække de løbende udgifter. Det er naturligvis kun en mulighed, hvis de har likvide aktiver og kun, indtil disse slipper op. Med en tidshorisont på et år er en del familier med realkreditgæld i stand til at udligne forskellen mellem indtægter og udgifter ved at sælge aktiver bestående af indestående i pengeinstitutter, aktier, obligationer og pantebreve i depot. Antallet af familier med realkreditgæld, der har en negativ økonomisk marginal, kommer således ned på 1 pct., når det skrabe budget lægges til grund for beregningerne, jf. figur 22.

Andelen af familier med variabel rente blandt familier med realkreditlån og trængte privatøkonomier er nogenlunde den samme som andelen af familier med variabelt forrentede lån blandt realkreditlåntagere i alt, jf. figur 23. Dette er på trods af, at disse familier har gennemsnitligt

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL KORRIGERET FOR LIKVIDE AKTIVER, FAMILIER MED REALKREDITGÆLD, SKRABET BUDGET, 2010

Figur 22

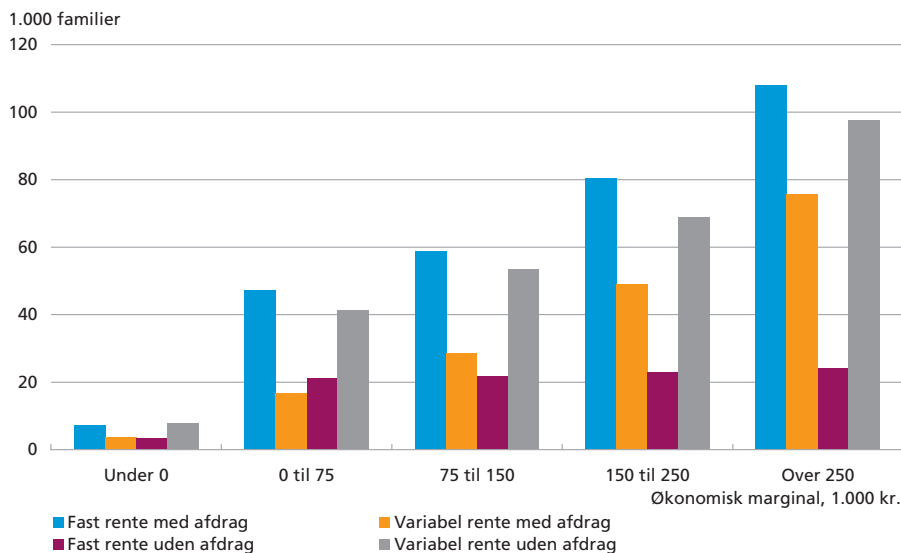
Andel af familier med realkreditgæld, pct.



Anm.: I likvide aktiver indgår indestående i pengeinstitutter, kursværdien af obligationer og aktier samt pantebreve i depot.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FAMILIER, DER KUN HAR EN TYPE REALKREDITGÆLD, VS. ØKONOMISK MARGINALT – SKRABET BUDGET, 2010

Figur 23



Anm.: Figuren dækker kun familier, der har al deres realkreditgæld i en låntype.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

højere indkomster, samt det nuværende lave renteniveau, og de deraf følgende lave ydelser på variabelt forrentede lån. Endvidere er en del af den variabelt forrentede gæld blevet optaget under højere niveauer for den korte rente, hvilket betyder, at disse familier ved lånoptagelsen kunne klare et højere renteniveau end det nuværende. Selv ved det gældende lave renteniveau er der således fortsat tæt ved 16.000 familier med negativ økonomisk marginal ved det skrabede budget og minimum et variabelt forrentet lån. Disse familier hæfter samlet set for en realkreditgæld på 27 mia. kr. og for 11 mia. kr. anden gæld.

Alt i alt kan det således konkluderes, at langt de fleste familier med gæld som udgangspunkt kan svare deres udgifter. De familier, der er i en vanskelig økonomisk situation, hæfter desuden kun for en begrænset del af den samlede gæld. Belåningsgraderne i de ejendomme, der ligger til pant for denne begrænsede del af gælden, er desuden lave. Risikoen for den finansielle stabilitet forbundet med familier med negativ eller svagt positiv økonomisk marginal ved det skrabede budget vurderes at være begrænset. Selv under den finansielle krise har kreditinstitutternes tab på private været lave. Nedskrivninger og restancer har således været beskedne. Restanceprocenten på realkreditlån til ejerboliger var således kun på 0,32 pct. ved udgangen af juni 2012.¹ Det hænger naturligvis også sam-

¹ Restanceprocenten beregnes hvert kvartal af Realkreditforeningen og Realkreditrådet og offentliggøres på de to institutters hjemmesider. Den viser, hvor stor en andel af de samlede ydelser, der ikke var betalt senest 3½ måned efter terminen.

men med den lave rentebyrde som følge af rentefaldet i kølvandet på finanskrisen, og med den forholdsvis moderate stigning i arbejdsløsheden.

FAMILIERNES RENTEFØLSOMHED

For at vurdere familiernes økonomiske robusthed foretages en følsomhedsanalyse af konsekvenserne af en rentestigning for familiernes økonomi.

Hvis konjunkturudviklingen i Danmark følger euroområdet, og den danske rente ligeledes følger euroområdets rente, vil rentestigninger finde sted i perioder med en positiv konjunkturudvikling, og dermed en gunstig udvikling i ledigheden. Herved styrkes nogle familiers indtægtsgrundlag samtidig med, at ydelserne på den variabelt forrentede real-kreditgæld stiger. Andre familier vil få lettere ved at arbejde mere. Boligpriserne vil også blive påvirket positivt, med mindre rentestigningen er meget stor og pludselig. Et sådant rentehop må dog forventes at være af midlertidig karakter.

I det følgende beregnes konsekvenserne for familiernes økonomi af rentestigninger på henholdsvis 5 og 9 procentpoint. Rentestødene er beskrevet i boks 6. Tabel 9 viser de resulterende gennemsnitlige renteniveauer. Der tages hensyn til, at lidt under en tredjedel af de familier, der har variabelt forrentede lån, har et lån med renteloft. Rentelofferne ligger i intervallet 3,45-6 pct.

For variabelt forrentede lån, der rentetilpasses i 2010, svarer renteniveauet efter en rentestigning på 5 procentpoint stort set til det højeste ugentlige niveau for den gennemsnitlige korte obligationsrente efter 1998, jf. figur 24.¹ For lån uden renteloft og lån, der rentetilpasses efter 2010, ligger de gennemsnitlige renteniveauer en smule over dette niveau efter en rentestigning på 5 procentpoint. Da det nuværende renteniveau er lavere end ultimo 2010, vil renten i dag skulle stige mere end 5 pct. for at nå op på de analyserede niveauer.

En pludselig stigning i den korte rente på 9 procentpoint er et særdeles hårdt stressscenario, der ikke er særligt sandsynligt, så længe der er orden i den danske økonomi. Scenariet er valgt for at belyse familiernes evne til at modstå midlertidige store rentehop, fx i forbindelse med en valutakrise. Da omkostninger ved et midlertidigt rentehop eventuelt kan dækkes ind ved salg af aktiver, er det særligt relevant at tage familiernes beholdning af aktiver i betragtning i dette scenario.

¹ Det højeste ugentlige niveau (i perioden januar 1998 til november 2012) for den gennemsnitlige korte obligationsrente blev observeret i uge 38 år 2000. Den korte obligationsrente var da på 6,41 pct.

ANALYSE AF RENTESTØD

Boks 6

I analysen af familiernes rentefølsomhed antages renten at stige på såvel gæld, der ikke er realkreditgæld (anden gæld), som på variabelt forrentet realkreditgæld.

Variabelt forrentet realkreditlån gives med mange forskellige rentebindingsperioder. For alle de lån, der har en rentebindingsperiode på et år eller derunder, antages renten at stige. For de lån, som har en længere rentebindingsperiode (fx F5 lån), antages det, at renten justeres første gang ultimo det år, der er lig optagelsesåret plus rentebindingsperioden. Der tages i analysen højde for, at mange variabelt forrentede lån har renteloft. For variabelt forrentet realkreditgæld genberegnes både rentebetalinger og afdrag.

Analysen er opdelt i to dele. Den første – og primære – del antager en tidshorisont på et år. Her antages det, at renten kun stiger på de lån, der er blevet rentetilpasset i 2010. Det drejer sig om ca. 79 pct. af alle variabelt forrentede lån. Anden del er en forsimplet analyse af konsekvenserne af en varig rentestigning på mellemlangt sigt, og her antages rentestigningen at være indfaset for alle variabelt forrentede lån. Lidt over 14 pct. af de variabelt forrentede lån rentetilpasses i enten 2011 eller 2012, mens ca. 6 pct. rentetilpasses i 2013 eller 2014. Der er således kun 1 pct. af de variabelt forrentede lån, der ikke er rentetilpasset efter en periode på 4 år. Dette skyldes, at langt de fleste variabelt forrentede lån har en rentebindingsperiode på 5 år eller derunder.

Der stødes med et 5 procentpoint stød og med et 9 procentpoint stød. En stigning i renten med 9 procentpoint må antages at være et kortvarigt stød.

Renten på anden gæld kan beregnes ved hjælp af registerdatasættet fra Danmarks Statistik. Det antages, at renten stiger med samme antal procentpoint, som renten på variabelt forrentet realkreditgæld, og rentebetalingerne genberegnes. Eventuelle afdrag kendes dog ikke, og kan derfor heller ikke genberegnes.

Når rentebetalingerne stiger, ændres skattebetalingerne, idet rentefradraget ændres. Skatten beregnes derfor på ny for alle individer, og den disponible indkomst justeres. Skatteberegningerne sker med baggrund i skattelovgivningen fra ultimo 2010. Til sidst beregnes familiernes nye økonomiske marginaler.

GENNEMSNITLIGE RENTENIVEAUER PÅ REALKREDITGÆLD FØR OG EFTER RENTESTØD, 2010

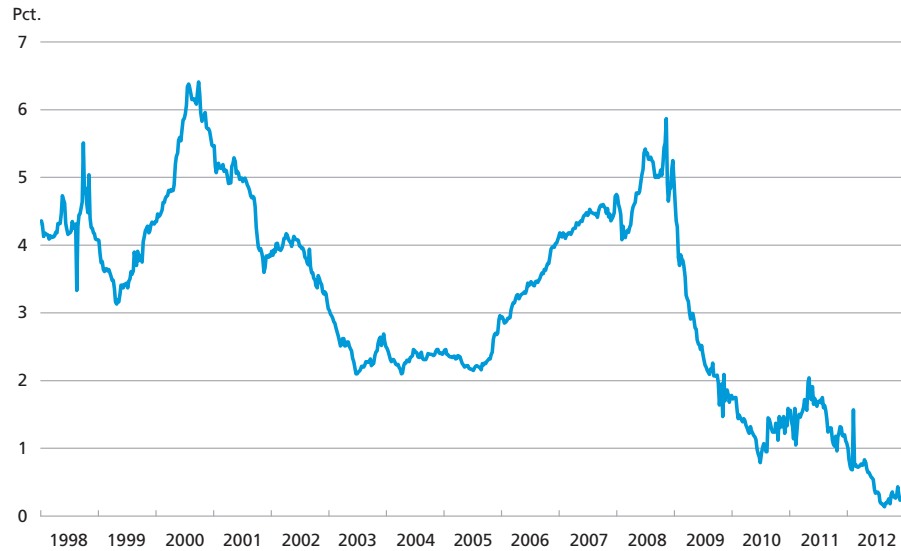
Tabel 9

Renteniveau på realkreditgæld, pct.	Før rentestød	Efter stød på 5 procentpoint	Efter stød på 9 procentpoint
Fastforrentede lån	4,75	4,75	4,75
Rentetilpasses i 2010	1,98	6,34	8,96
- Uden renteloft	1,96	6,96	10,96
- Med renteloft	2,01	5,18	5,18
Fuldt indfaset rentestød	2,29	6,79	9,69
- Uden renteloft	2,39	7,39	11,39
- Med renteloft	2,01	5,18	5,18

Anm.: Det er den af realkreditinstitutterne oplyste effektive rente ultimo 2010, som ligger til grund for beregningerne.
Kilde: Realkreditinstitutterne og egne beregninger

UDVIKLINGEN I DEN GENNEMSNITLIGE KORTE OBLIGATIONSRENTE

Figur 24



Anm.: Figuren viser udviklingen i den gennemsnitlige korte obligationsrente i danske kroner. Som data benyttes 1- og 2-årige inkonverterbare stående obligationer, der ligger bag ydelsen på rentetilpasningslån. Den gennemsnitlige rente beregnes på ugebasis og angiver, hvad den gennemsnitlige, effektive obligationsrente har været den pågældende uge.

Kilde: Realkreditrådet.

EFFEKTEN AF ET RENTESTØD

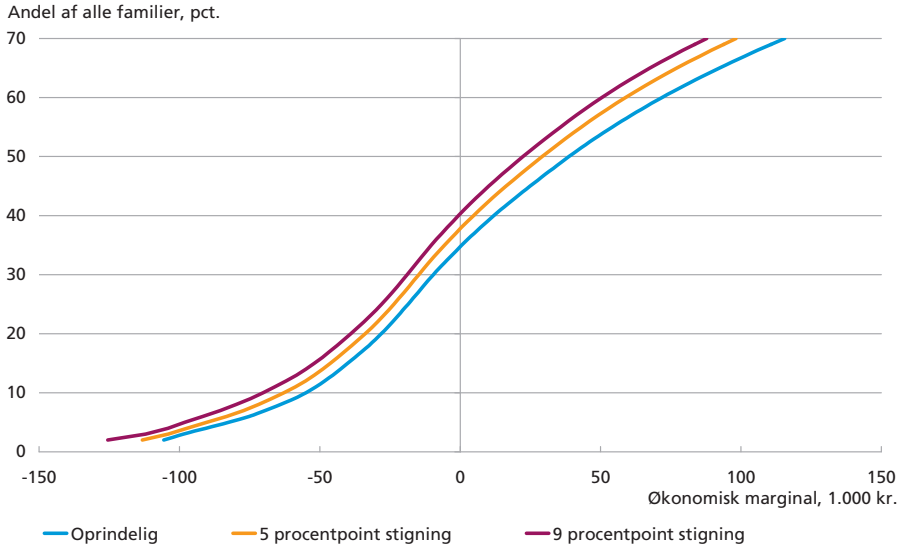
Det er kun en lille del af alle familier, der flytter sig fra en positiv til en negativ økonomisk marginal efter et rentestød af et års varighed, jf. figur 25 og 26. Ved en rentestigning på 5 procentpoint får 3 pct. flere familier negativ økonomisk marginal, hvis gennemsnitsbudgettet benyttes. 2 pct. flere ved det skrabede budget. Det skyldes bl.a., at en fjerdedel af alle familier ingen gæld har. Herudover er der mange, der ikke har realkreditgæld, og disse familiers bruttogældskvote er gennemsnitligt meget lavere end den, familier med realkreditgæld har. Desuden har 42 pct. af de familier, der har realkreditgæld, kun fastforrentet realkreditgæld, og for disse familier påvirker renteændringerne kun eventuel anden gæld.

Det er primært familier uden realkreditgæld og familier med variabelt forrentet realkreditgæld, der flytter sig fra det positive til det negative interval, jf. figur 27. Familierne med variabelt forrentet realkreditgæld fylder dog antalmæssigt fortsat relativt lidt i forhold til familierne uden realkreditgæld.

Realkreditrådet har i april 2012 gennemført en interviewundersøgelse blandt et udsnit af boligejere med F1-lån, jf. Realkreditrådet (2012). Til spørgsmålet, om de er forberedte på, at ydelsen på deres rentetilpasningslån kan stige ved næste rentetilpasning, svarer 85 pct. af de ad-

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL VED GENNEMSNITSBUDGETTET, RENTESTØD AF ET ÅRS VARIGHED, ALLE FAMILIER, 2010

Figur 25

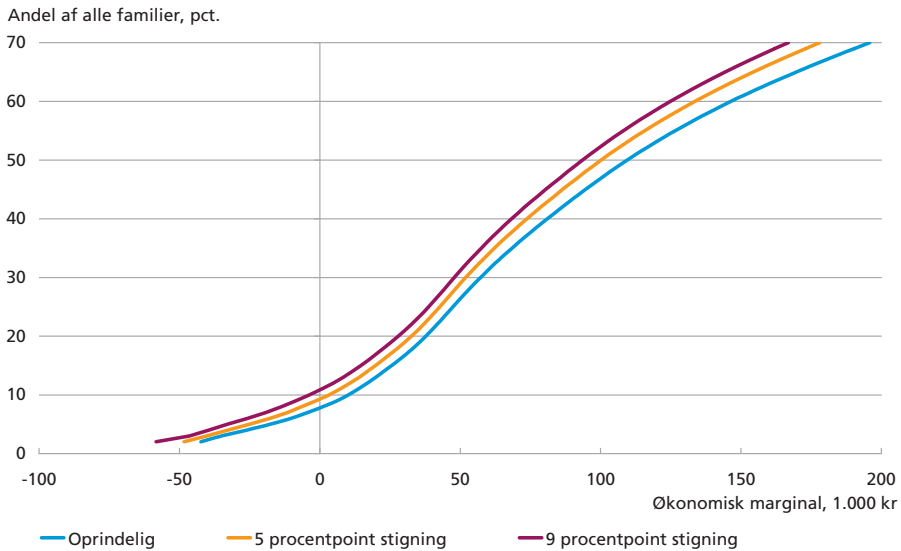


Anm.: Alle familier dækker over familier både med og uden realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL VED DET SKRABEDE BUDGET, RENTESTØD AF ET ÅRS VARIGHED, ALLE FAMILIER, 2010

Figur 26

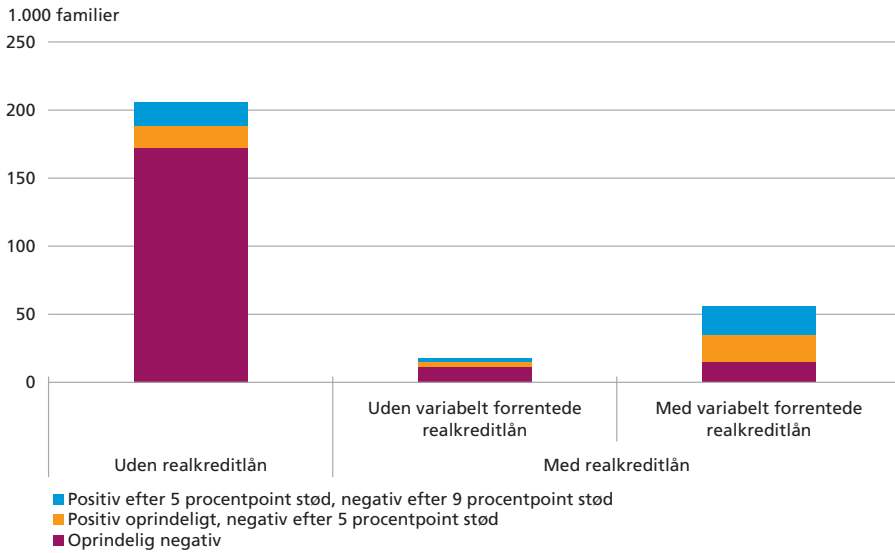


Anm.: Alle familier dækker over familier både med og uden realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FAMILIER MED NEGATIV ØKONOMISK MARGINAL – SKRABET BUDGET, 2010

Figur 27



Anm.: Familier med variabelt forrentede lån dækker over familier med min. et variabelt forrentet realkreditlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

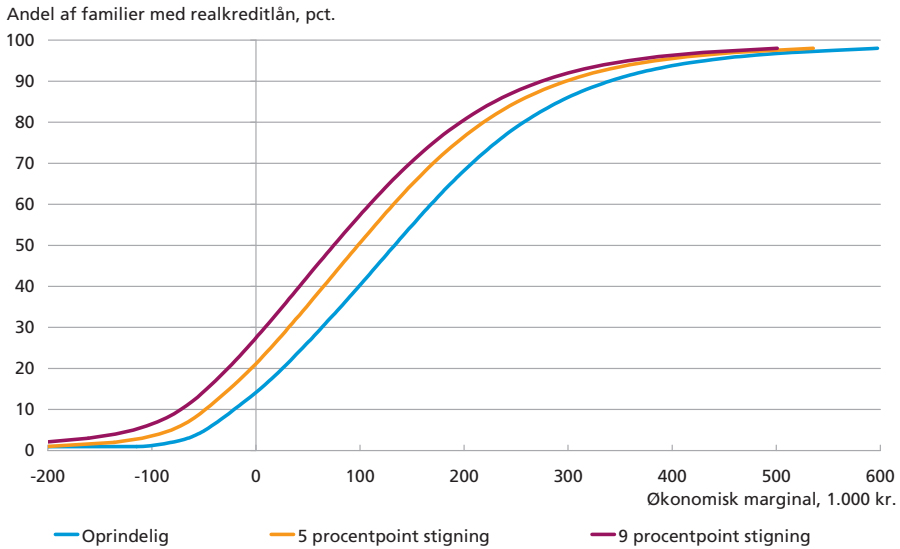
spurgte, at de i høj eller nogen grad er forberedte. 11 pct. svarer, at de i mindre grad er forberedte, og 2 pct. svarer, at de slet ikke er forberedte.¹ I samme undersøgelse bad Realkreditrådet låntagerne vurdere, "hvor meget ekstra de er i stand til at betale i ydelse hver måned (før skat), før det vil føre til mærkbare begrænsninger i det løbende forbrug/opsparing" (Realkreditrådet (2012) s. 2). I gennemsnit vurderede låntagerne, at de kunne klare en stigning i ydelsen på 3.100 kr. om måneden uden at gå mærkbart ned i levestandard. Låntagerne vurderede endvidere, at deres smertegrænse lå ved en ydelsesstigning på 4.200 kr. om måneden. For stigninger over denne grænse vurderede de, at de ikke længere ville have råd til at betale ydelserne på deres realkreditlån.

Tabel 10 viser nedgangen i familiernes økonomiske marginal efter et rentestød på 5 procentpoint. Næsten 240.000 familier vil have over 3.000 kr. mindre til rådighed om måneden, når der er taget hensyn til, at de højere renteudgifter indebærer en lavere skat. 110.000 familier vil have over 5.000 kr. mindre til rådighed månedligt. Resultaterne i tabellen er ikke direkte sammenlignelige med Realkreditrådets undersøgelse. For det første er opgørelsen efter skat, for det andet antages rentebetalingerne på anden gæld også at stige, og for det tredje betragtes alle familier. Sidst, men ikke mindst, tager analysen udgangspunkt i renterne

¹ De resterende adspurgte svarede "ved ikke".

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL VED GENNEMSNITSBUDGETTET,
RENTESTØD AF ET ÅRS VARIGHED, FAMILIER MED VARIABELT FORRENTEDE
REALKREDITLÅN, 2010

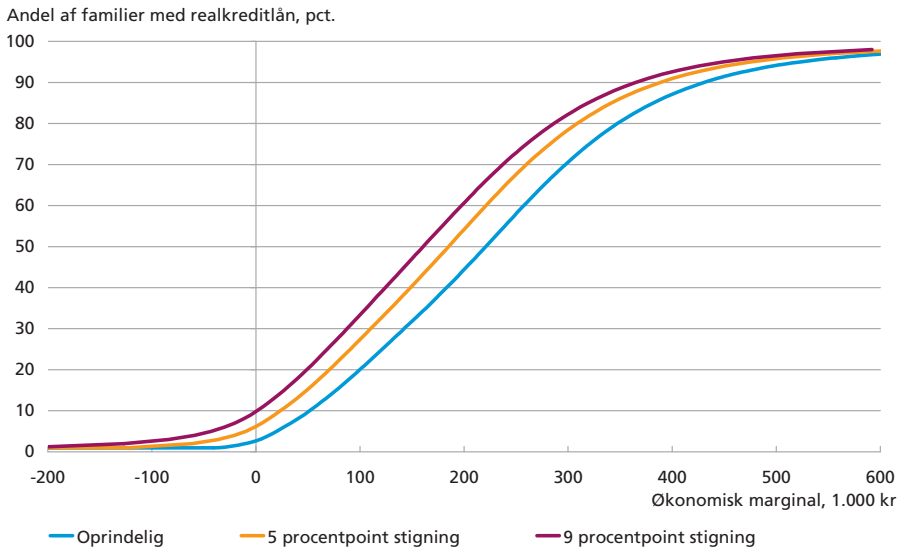
Figur 28



Anm.: Kun familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån er medtaget.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL VED DET SKRABEDE BUDGET,
RENTESTØD AF ET ÅRS VARIGHED, FAMILIER MED VARIABELT FORRENTEDE
REALKREDITLÅN, 2010

Figur 29



Anm.: Kun familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån er medtaget.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

**NEDGANGEN I DEN ØKONOMISKE MARGINAL PR. MÅNED VED EN
RENTESTIGNING PÅ 5 PROCENTPOINT, 2010**

Tabel 10

Antal familier	Familier med realkreditgæld	Familier uden realkreditgæld
Ingen ændring	141.154	535.193
1-500 kr.	156.668	704.925
501-1.000 kr.	131.208	155.221
1.001-2.000 kr.	190.290	121.673
2.001-3.000 kr.	116.733	43.867
3.001-5.000 kr.	127.213	24.164
Over 5.000 kr.	110.193	12.016

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

i 2010, mens interviewundersøgelsen blev gennemført i april 2012. Med disse forbehold in mente er det ganske mange, der vil få stigninger i deres ydelser, som de direkte adspurgt anfører, at de har svært ved at håndtere.

Betragtes alene familier med variabelt forrentet realkreditgæld, er effekten af et rentestød forholdsvis markant, jf. figur 28 og 29. Blandt disse familier stiger antallet, der får negativ økonomisk marginal ved det skræbete budget, fra ca. 15.000 til tæt ved 35.000, hvis renten stiger 5 procentpoint. Dette svarer til, at 6 pct. af familierne med variabelt forrentede lån ikke længere kan dække deres løbende udgifter ved hjælp af deres løbende indtægter. Antages renten at stige med 9 procentpoint, flytter yderligere ca. 20.000 fra det positive til det negative interval.

Efter et rentestød hæfter familier med en stram økonomi for en større del af gældsbyrden end tidligere, jf. tabel 11. Andelen af den samlede realkreditgæld, der holdes af familier med negative økonomiske

**GÆLD FORDELT PÅ ØKONOMISK MARGINAL EFTER 5 PCT. RENTESTØD,
ALLE FAMILIER, SKRABET BUDGET, 2010**

Tabel 11

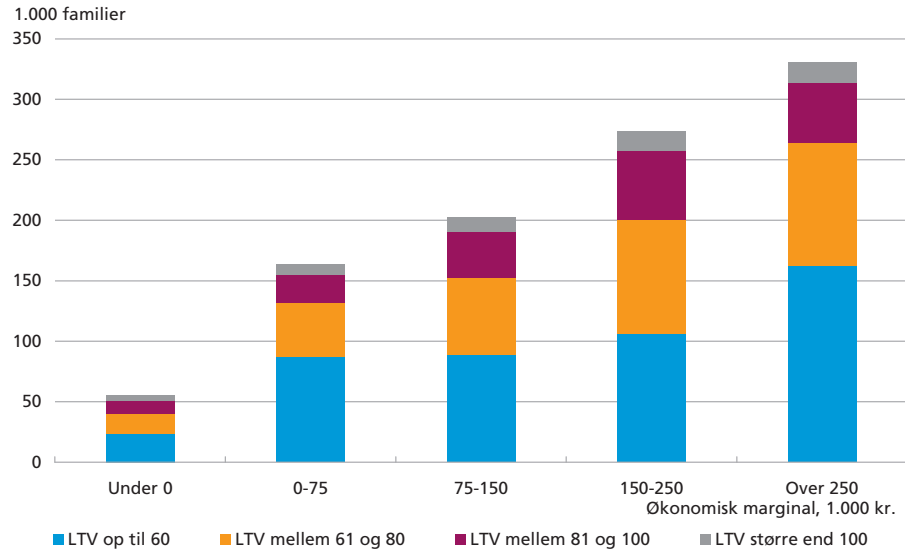
Økonomisk marginal, 1.000 kr.	Realkredit- gæld, mia. kr.	Realkredit- gæld, pct.	Gæld til pengein- stitutter, mia. kr.	Gæld til pengein- stitutter, pct.	Anden gæld, mia. kr.	Anden gæld, pct.
Under 0	75,3	6,4	63,3	12,4	5,3	28,0
0-75	129,9	11,1	86,6	17,0	2,7	14,2
75-150	194,9	16,6	98,5	19,3	3,3	17,1
150-250	317,9	27,2	117,2	23,0	3,6	18,7
Over 250	452,9	38,7	144,0	28,3	4,2	21,9
I alt	1.170,9	100,00	509,6	100,00	19,1	100,00

Anm.: Alle familier dækker over familier både med og uden realkreditgæld

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger

RESTGÆLD I FORHOLD TIL EJENDOMSVÆRDI EFTER EN RENTESTIGNING PÅ 5 PROCENTPOINT, 2010, SKRABET BUDGET

Figur 30



Anm: LTV værdierne angiver restgælden i pct. af ejendomsværdien for den ejendom, lånet er optaget i. Ejendomsvurderingerne er realkreditinstitutternes vurderinger pr. ultimo 2010. Familier med lån i flere ejendomme indgår en gang for hver ejendom. Dvs. en familie kan godt optræde flere gange i samme søjle. Kun familier med realkreditgæld indgår i figuren.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

marginaler, stiger således fra 3,0 pct. til 6,4 pct., når det skrabe budget lægges til grund for beregningerne. Andelen af gæld til pengeinstitutter fra familier med negativ økonomisk marginal stiger fra 5,7 pct. til 12,4 pct. Disse familier har dog kun sjældent høje belåningsgrader. Antallet af familier, der både har en negativ økonomisk marginal og en bolig med en belåningsgrad over 100 pct., stiger fra ca. 2.250 i udgangspunktet til ca. 4.750 efter en rentestigning på 5 procentpoint. Af de resterende ca. 51.000 familier med negativ økonomisk marginal, har godt 10.000 boliger med belåningsgrader mellem 80 og 100, mens ca. 41.000 udelukkende har lån i boliger med belåningsgrad under 80, jf. figur 30.

De 4.750 familier, der både har lån i ejendomme med LTV værdier over 100 pct. og negativ økonomisk marginal ved det skrabe budget, hæfter kun for 1 pct. af den samlede realkreditgæld og for lidt over 1 pct. af familiernes samlede gæld til pengeinstitutter, jf. tabel 12. Om denne gæld fører til tab i kreditinstitutterne, afhænger i første gang af familiernes evne til fx at skære yderligere i forbruget, sælge nogle aktiver eller øge deres indkomster, og i anden omgang af, hvor meget lånene overstiger salgsprisen på det pant, som institutterne har som sikkerhed for lånet. Til realkreditlån vil der altid være pant tilknyttet fast ejendom.

GÆLD FORDELT PÅ ØKONOMISK MARGINAL EFTER 5 PROCENTPOINT RENTE-
STØD, FAMILIER MED LTV VÆRDIER OVER 100, SKRABET BUDGET, 2010

Tabel 12

Økonomisk marginal, 1.000 kr.	Realkredit- gæld, mia. kr.	Andel af den samlede realkredit- gæld, pct.	Gæld til pengein- stitutter, mia. kr.	Andel af den samlede gæld til pengein- stitutter, pct.	Anden gæld, mia. kr.	Andel af den samlede anden gæld, pct.
Under 0	12,6	1,1	3,8	1,4	0,6	4,1
0-75	12,4	1,1	2,5	0,9	0,2	1,7
75-150	19,6	1,7	3,9	1,5	0,3	2,4
150-250	29,8	2,5	5,9	2,3	0,4	3,1
Over 250	42,5	3,6	8,0	3,1	0,5	3,3
I alt	116,9	10,0	24,1	9,2	2,1	14,7

Anm.: Alle familier dækker over familier både med og uden realkreditgæld.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hvis en familie kommer i så store økonomiske problemer, at deres ejendom kommer på tvangsauktion, vil ejendommen ofte blive solgt til under den pris, der ville opnås i fri handel, jf. Danmarks Nationalbank (2012). Derfor kan penge- og realkreditinstitutterne godt tabe penge på tvangsauktioner af ejendomme, hvor de samlede lån vurderes til at være under 100 pct. af markedsprisen. Deres tab vil dog ofte være mindre end tabet på ejendommen, da låntager hæfter personligt, og penge- og realkreditinstitutterne derfor har andre muligheder for at opkræve deres tilgodehavender.

Varigheden af stødet har også betydning for familier med variabelt forrentede realkreditlån, da kun en del af den variabelt forrentede realkreditgæld rentetilpasses første år. Når rentestødet er fuldt indfaset, er der yderligere ca. 5.000 familier med variabelt forrentede lån, som får en negativ økonomisk marginal, jf. figur 31. Familier med variabelt forrentede lån, der rentetilpasses et eller flere år ud i fremtiden, vil dog have længere tid til at justere deres budgetter.

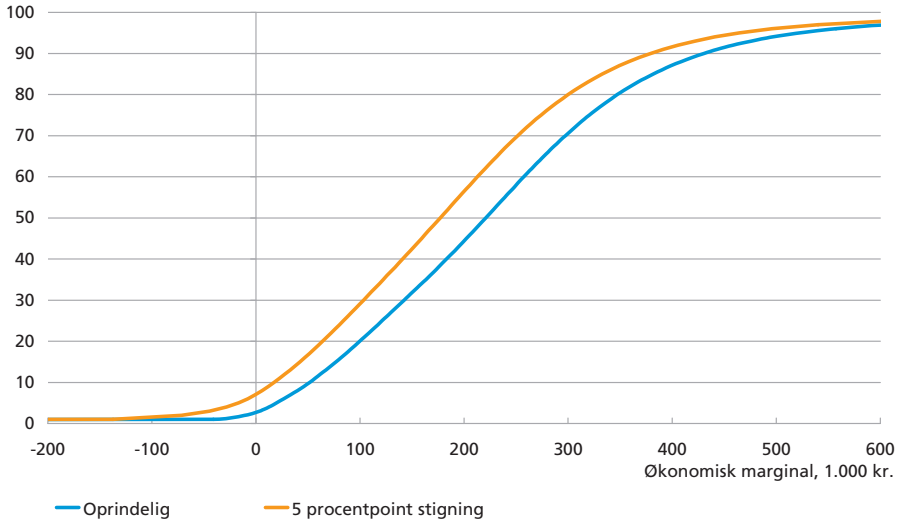
Blandt familier med variabelt forrentede realkreditlån er der stor forskel på effekten af et rentestød for familier henholdsvis med og uden afdragsfrihed, jf. figur 32. I alt 63 pct. af de familier, der har variabelt forrentede lån, har valgt afdragsfrihed, og disse familier hæfter for ca. 70 pct. af realkreditgælden blandt familier med variabelt forrentede realkreditlån. Ved kombinationen af afdragsfrihed og variabel rente får en rentestigning fuldt gennemslag på ydelsen på lånet. Hvis der betales afdrag på et variabelt forrentet annuitetslån, vil afdraget falde, hvis renten stiger.

Særligt i forbindelse med midlertidige rentestigninger er det relevant at tage familiernes aktiver i betragtning. De fleste familier har så store likvide aktiver, at de i mere end et år kan dække de ekstra udgifter, der følger af rentestigningerne, jf. figur 33.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL VED DET SKRABEDE
BUDGET, FULDT IMPLEMENTERET RENTESTØD, FAMILIER MED VARIABELT
FORRENTEDE REALKREDITLÅN, 2010

Figur 31

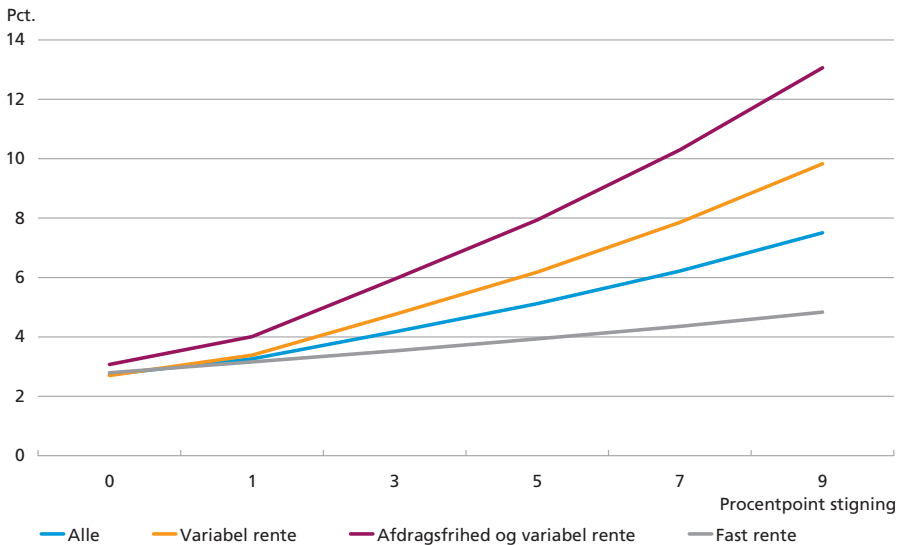
Andel af familier med variabelt forrentede realkreditlån, pct.



Anm.: Kun familier med minimum et variabelt forrentet realkreditlån er medtaget.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

ANDEL MED NEGATIV ØKONOMISK MARGINAL, FAMILIER MED
REALKREDITGÆLD, SKRABET BUDGET, 2010

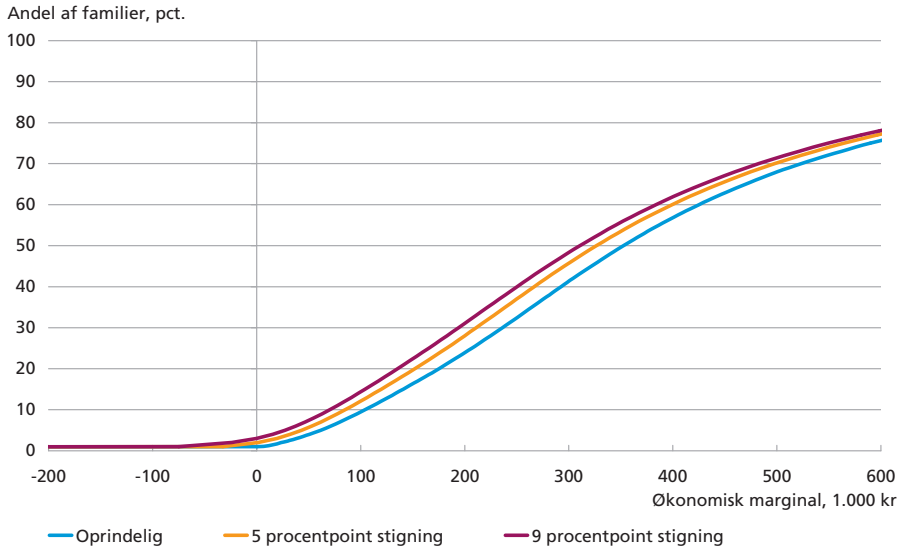
Figur 32



Anm.: Kun familier med minimum et realkreditlån er medtaget.
Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FORDELINGEN AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL JUSTERET FOR LIKVIDE AKTIVER, FAMILIER MED REALKREDITGÆLD, SKRABET BUDGET, 2010

Figur 33



Anm. I likvide aktiver indgår indestående i pengeinstitutter, kursværdien af obligationer og aktier samt pantebreve i depot.
 Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set har de fleste danske familier en robust økonomi, og kan modstå temmelig store rentestigninger, om end det ofte vil føre til nogle afsavn i form af reduceret forbrug. Gruppen af familier, der som følge af en rentestigning kommer i en vanskelig økonomisk situation, findes primært blandt familier uden realkreditgæld og familier med variabelt forrentet realkreditgæld. Blandt familier med variabelt forrentet realkreditgæld er de familier, der har valgt afdragsfrihed, særligt udsatte.

Belåningsgraderne er lave blandt de familier, der får en negativ økonomisk marginal. Mindre end 5.000 af de familier, der kommer i vanskeligheder, har således lån i ejendomme, hvor LTV værdierne overstiger 100, og disse familier hæfter kun for ca. 1 pct. af familiernes samlede gæld til realkredit- og pengeinstitutter. Desuden har langt de fleste familier likvide aktiver at tære på, og disse midler kan dække meromkostningerne som følge af rentestigninger i mere end et år.

STØD TIL INDKOMSTERNE

Familiernes sårbarhed afhænger som tidligere beskrevet bl.a. af deres evne til at betale de løbende ydelser på deres gældsforpligtelser ved hjælp af deres løbende disponible indkomster. I rentestressscenarierne stødes til de løbende ydelser på deres gæld. Det er imidlertid ligeså rele-

vant at stresser den anden side af ligningen, dvs. de disponible indkomster ved at se på de enkelte familiers økonomiske robusthed over for arbejdsløshed.

Ca. hver anden person, der blev ramt af ledighed i 2010, var ledig i mindre end tre måneder. Mere end hver fjerde person, der var ramt af ledighed, var ledig mellem tre og seks måneder. Det er derfor relevant at kigge på familiernes evne til at modstå indkomstnedgange som resultat af henholdsvis tre og seks måneders ledighed under hensyntagen til dagpenge- og skattereglerne.

For at analysere den enkelte families robusthed over for midlertidig arbejdsløshed, opstilles to stressscenarier, hvor familiens hovedindtægtsholder mister sin erhvervsindkomst i henholdsvis 3 og 6 måneder.

Nedenfor betragtes familiernes økonomiske marginaler under de to stressscenarier. Der er i beregningerne taget hensyn til, om den enkelte hovedindtægtsholder er berettiget til dagpenge eller kontanthjælp. Beregningerne er nærmere beskrevet i boks 7.

ANALYSE AF MIDLERTIDIGT INDKOMSTTAB

Boks 7

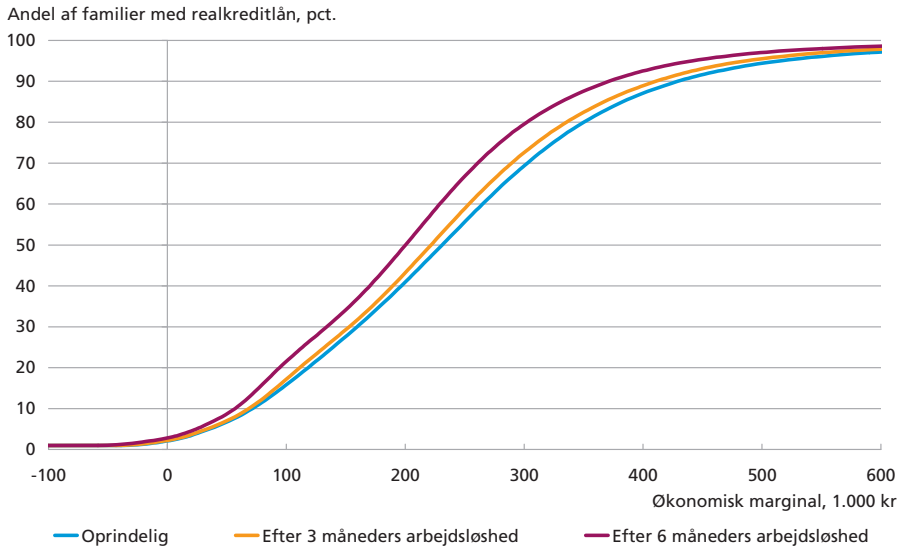
Formålet med denne analyse er at undersøge den enkelte families modstandskraft overfor et midlertidigt indkomsttab. Det er dermed en analyse på mikroniveau, der ikke kan aggregeres op til den samlede økonomi. Hvorvidt de enkelte familier kan klare et midlertidigt tab af hovedindkomstholderens indkomst, analyseres ved at antage, at hovedindtægtsholderens erhvervsindkomst bortfalder og erstattes af dagpenge eller kontanthjælp, hvis vedkommende er berettiget hertil. Analysen omfatter alle familier, således også personer med en meget lav sandsynlighed for at blive arbejdsløs, herunder højtloønnede.

Man kan kun blive arbejdsløs, hvis man er beskæftiget i udgangspunktet. Analysen afgrænses derfor til familier, hvor hovedindtægtsholderen har været fuldt beskæftiget i 2010. Dette defineres ved, at hovedindtægtsholderen ikke har været ramt af ledighed, ikke har modtaget pension, efterløn, førtidspension, syge- og barseldagpenge, kontanthjælp, dagpenge eller SU og har en positiv erhvervsindkomst. Analysen begrænses desuden til familier, hvor hovedindtægtsholderen ligger i aldersgruppen 18-64. Ifølge denne afgrænsning har 1,8 mio. personer været fuldt beskæftigede i 2010 svarende til 69 pct. af den samlede arbejdsstyrke i aldersgruppen 18-64 år.

Det antages, at familiens hovedindtægtsholder mister sin erhvervsindkomst i 3 eller 6 måneder. Danmarks Statistiks registre rummer oplysninger om, hvorvidt en person er arbejdsløshedsforsikret. Derudover benyttes reglerne for kontanthjælp til at beregne, om en person er berettiget hertil i tilfælde af arbejdsløshed. Den disponible indkomst genberegnes, idet også skatten justeres, så den modsvarer de ændrede indkomstforhold. Alle skatte-, dagpenge- og kontanthjælpsberegninger er lavet med udgangspunkt i reglerne fra 2010, da det er det sidste år, der findes beskæftigelsesoplysninger for. Herefter undersøges det, hvordan familiens økonomiske marginal vil ændre sig givet den nye disponible indkomst. Analysen laves udelukkende med et års tidshorisont. Det antages dermed, at indkomsten er det eneste, der ændrer sig.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL HVIS HOVEDINDTÆGTS-
HOLDEREN BLIVER ARBEJDSLØS, FAMILIER MED REALKREDITGÆLD, SKRABET
BUDGET, 2010

Figur 34



Anm.: Det antages at hovedindtægtsholderen mister sin erhvervsindkomst i henholdsvis tre eller seks måneder og den erstattes af dagpenge eller kontanthjælp, hvis hovedindtægtsholderen er berettiget til det.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

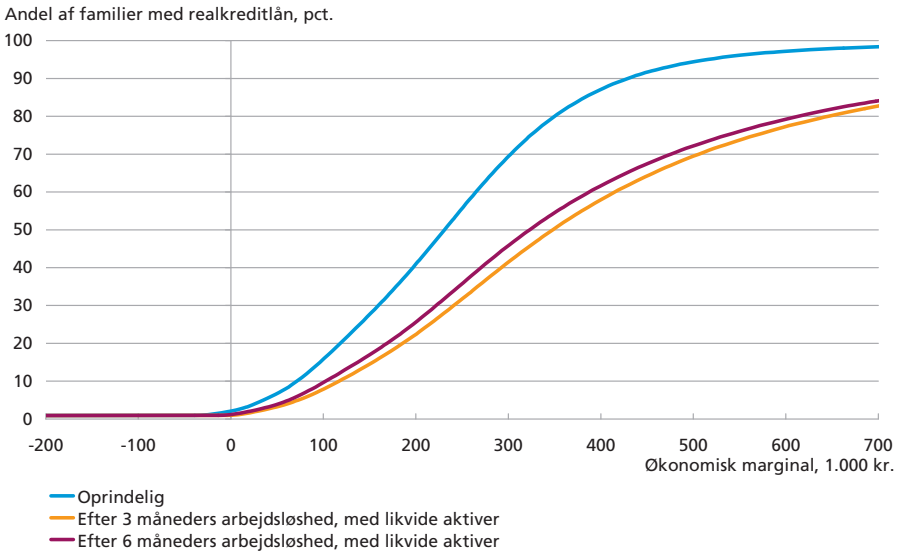
Figur 34 viser ændringerne i den kumulative fordeling af de økonomiske marginaler ved de to stressscenarier på et års sigt. Det ses, at meget få familier rykker fra det positive til det negative interval for de økonomiske marginaler, når hovedindtægtsholderen bliver arbejdsløs. Langt den overvejende del af familier med realkreditlån har altså så meget luft i økonomien, at de på et skrabet budget kan klare et indkomstbortfald i halvdelen af årets måneder.

Idet indkomstbortfaldet antages at være midlertidigt, skal familiernes likvide aktiver tages i betragtning, når effekten af arbejdsløshedsstødene undersøges. Langt de fleste familier, der har realkreditgæld, har så mange likvide aktiver, at de kan dække et 6 måneders fald i hovedindtægtsholderens disponible indkomst, jf. figur 35.

Stort set alle de familier med realkreditgæld, som har en positiv økonomisk marginal i udgangssituationen, har luft nok i deres løbende budget til at klare en indkomstnedgang for hovedindtægtsholderen på op til seks måneder. Mange familier har desuden tilstrækkelige likvide aktiver til at mildne stødet. De familier, der har realkreditlån, er således godt rustet til at modstå midlertidige perioder med arbejdsløshed ud fra en partiel betragtning, hvor den enkelte familie udsættes for arbejdsløshed, uden den samlede arbejdsløshed i samfundet stiger.

FORDELING AF DEN ØKONOMISKE MARGINAL KORRIGERET FOR LIKVIDE AKTIVER, HVIS HOVEDINDTÆGTSHOLDEREN BLIVER ARBEJDSLØS, FAMILIER MED REALKREDITGÆLD, SKRABET BUDGET, 2010

Figur 35



Anm.: Det antages at hovedindtægtsholderen mister sin erhvervsindkomst i henholdsvis tre eller seks måneder, og den erstattes af dagpenge eller kontanthjælp, hvis hovedindtægtsholderen er berettiget til det. I likvide aktiver indgår indeståender i pengeinstitutter, kursværdien af aktier og obligationer samt pantebreve i depot.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

UDLØB AF AFDRAGSFRIHED

For langt den overvejende del af de afdragsfrie lån varer perioden med afdragsfrihed ti år.¹ De første afdragsfrie lån blev udstedt i 2003, så fra og med 2013 vil der være familier, som bliver udsat for, at perioden med afdragsfrihed udløber. Tages der udgangspunkt i oplysningerne om familiernes realkreditlån ved udgangen af 2011, drejer det sig i 2013 om under 5.000 familier, jf. figur 36, mens tallet stiger til ca. 27.000 i 2014 og knap 70.000 i 2015. Over 110.000 familier står over for et udløb af perioden med afdragsfrihed i 2019.

Når perioden med afdragsfrihed udløber, skal lånets hovedstol tilbagebetales over den resterende løbetid, hvis det ikke lægges om. For lån, der har en løbetid på 30 år, og hvor afdragsfriheden ligger de første 10 år, indebærer det, at hovedstolen afdrages over 20 år. De fleste familier, der har afdragsfrie lån, har luft nok i budgetterne til allerede nu at kunne begynde at afdrage deres realkreditgæld, jf. boks 8.

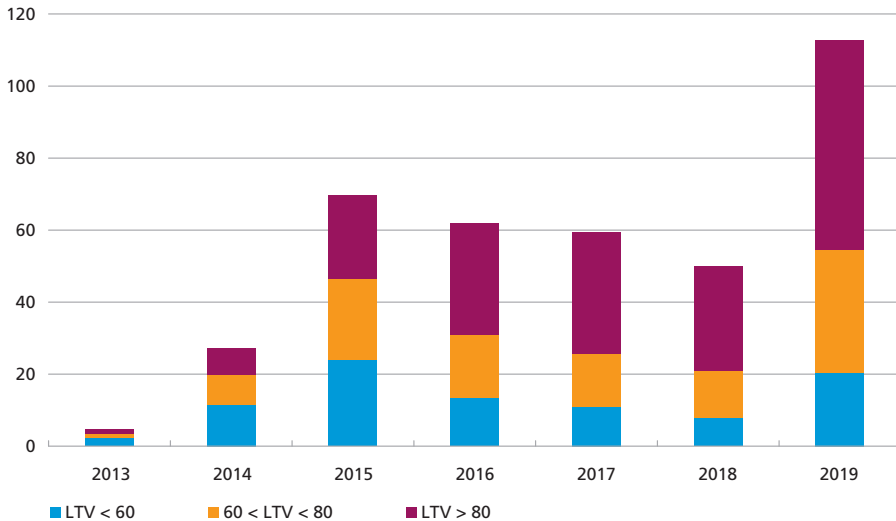
Der er 10 pct. af familierne, der på nuværende tidspunkt ikke ville være i stand til at afdrage gælden over 20 år, når det skræbete budget

¹ I 2007 blev det tilladt at udstede lån med længerevarende afdragsfrihed. Forudsætningen er dog, at LTV værdien er under 75.

UDLØB AF AFDRAGSFRIHED OG LTV-VÆRDI

Figur 36

Antal familier med afdragsfrihed, der udløber i det pågældende år, 1.000



Anm.: I figuren vises antallet af familier, der har mindst et afdragsfrit lån, hvorpå afdragsfriheden senest udløber i det angivne år. Udløbsåret er beregnet ud fra startdatoen for den seneste periode med afdragsfrihed og under antagelse af, at den samlede periode med afdragsfrihed er på ti år. Den samme familie kan optræde i flere forskellige år, hvis den har mere end et afdragsfrit lån. LTV-værdien angiver restgælden i procent af ejendomsværdien for den ejendom, lånet er optaget i. Ejendomsværdien er realkreditinstituttets vurdering pr. ultimo 2011. Hvis en familie har flere afdragsfrie lån med udløb i samme år, men optaget mod sikkerhed i forskellige ejendomme, er det lånet med den højeste LTV-værdi, der er vist i figuren.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik og egne beregninger.

lægges til grund for beregningerne. Det betyder ikke nødvendigvis, at de vil være ude af stand til at gøre det, når deres afdragsfrihed rent faktisk udløber. Det er muligt, at en del af disse familier inden da har afdraget anden gæld, har fået højere indkomst eller har aktiver, som de kan sælge.

Mange familier må imidlertid forventes at ønske at forlænge perioden med afdragsfrihed ved at optage et nyt afdragsfrit lån op til 80 pct.-

BEREGNING AF HYPOTETISK AFDRAG

Boks 8

For at undersøge, om familier med afdragsfrihed har nok luft i økonomien til at afdrage på deres realkreditlån, beregnes det hypotetiske afdrag på alle afdragsfrie lån. Det gøres ved at beregne, hvad afdraget ville være, hvis lånet skulle tilbagebetales fra det kommende år. Afdraget beregnes derfor ud fra den resterende gæld og renten i 2010, hvor lånet tilbagebetales over de næste 20 år. Hvis lånets resterende løbetid er mindre end 20 år, benyttes denne i stedet. Derved øges det samlede afdrag for familier med et eller flere afdragsfrie lån.

Analysen viser, at ca. 10 pct. af familierne med afdragsfrie lån efter beregningerne med de hypotetiske afdrag vil have en negativ økonomisk marginal ved det skrabede budget.

grænsen for den nuværende vurdering og indfri det eksisterende lån. Kombinationen af, at der ikke afdrages på gælden, at der ofte er ydet lån op til grænsen på 80 pct. af vurderingen, og at boligpriserne har været faldende, indebærer, at mange af de afdragsfrie lån nu har en restgæld, der overstiger 80 pct. af handelsværdien, jf. figur 36. Hvis boligpriserne ikke stiger, inden perioden med afdragsfrihed udløber, skal en del familier finde alternativ finansiering for den del af lånet, der overstiger 80 pct.-grænsen. For medianfamilien med afdragsfrie lån og en LTV værdi på over 80 pct. drejer det sig om et finansieringsbehov på ca. 144.000 kr.

Har en familie tilstrækkelige likvide midler, kan de benyttes i forbindelse med indfrielse af det eksisterende lån, så lånebehovet ved optagelse af et nyt afdragsfrit lån bliver mindre. Tages dette med i betragtning, er der mere end 100.000 familier med LTV-værdier over 80 pct., som står over for et udløb af perioden med afdragsfrihed i løbet af de kommende år.

LITTERATUR

Andersen, Asger Lau, Anders Møller Christensen, Nick Fabrin Nielsen, Sigrid Alexandra Koob, Martin Oksbjerg og Ri Kaarup (2012), Danske familiers formue og gæld, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, Del 2.

Dam, Niels Arne, Tina Saaby Hvolbøll, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Hougaard Thamsborg (2011), De senere års udvikling på ejerboligmarkedet – Kan boligpriserne forklares?, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal, Del 2.

Danmarks Nationalbank (2009), *Finansiel Stabilitet*.

Danmarks Nationalbank (2010), *Finansiel Stabilitet*.

Danmarks Nationalbank (2011), *Finansiel Stabilitet*.

Danmarks Nationalbank (2012), *Finansiel Stabilitet*.

Europa-Kommissionen (2012), Alert mechanism report 2013, report prepared in accordance with Article 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macroeconomic imbalances.

Finanstilsynet (2012), Vejledning i regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Fitch Ratings (2012) Fitch affirms Denmark at 'AAA'; outlook stable. Pressemeddelelse 4. april

Johansson, Martin W. og Mattias Persson (2006), Swedish households' indebtedness and ability to pay – a household level study, *Penning- och valutapolitik 3/2006*, Sveriges Riksbank.

Jönsson, Kristian, Anders Nordberg og Maria Wallin Fredholm (2011), Household indebtedness – consequences for the banks' credit losses and financial stability, Riksbank Commission of Inquiry Into Risks on the Swedish Housing Market, RUTH, Sveriges Riksbank, p. 135-152.

Mäki-Fränti, Petri (2011), Finnish households' economic margin, *Bank of Finland Bulletin 5/2011*, Bank of Finland.

Persson, Mattias (2009), Household indebtedness in Sweden and implications for financial stability – the use of household-level data, BIS papers 46, p. 124-135

Realkreditrådet (2011), Boligejerne har styr på deres afdragsfrie realkreditlån, *Tema: Afdragsfrihed*

Realkreditrådet (2012), 9 ud af 10 vil bevare F1-lånene, Pressemeddelelse 27. juni

Vatne, Bjørn H. (2006), Hvor store økonomiske marginer har husholdningerne? En analyse på mikrodata for perioden 1987-2004, *Penger og Kreditt 3/2006*, Norges Bank.