

# 1997-07-07: Mellemløst opsparing

Udgivet af  
KonkurrenceRådet  
1997

## Indhold

Sammenfatning og konkurrenceretlig vurdering
Indledning
Beskrivelse af opsparingsformer
Illustrative eksempler
Konkurrenceretlig vurdering
1. Afgrænsning af redegørelsens opsparingsformer
2. Opsparingsform og opsparingsprofil
3. Rentebegreber, kurs og begrebet "varighed" som udtryk for kursfølsomhed
4. Beskrivelse af opsparingsformernes karakteristika
Opsparing på pengeinstitutternes højt forrentede <i>indlånskonti</i>
Opsparing i obligationer
Sammenligning af obligationstyper
Opsparing i investeringsforeninger
5. Formidling af opsparing i obligationer
6. Talmæssig belysning af vilkårene for mellemløst opsparing
Opsparingskonti i pengeinstitutterne
Handels- og depotomkostninger i pengeinstitutterne
Handels- og depotomkostninger i realkreditinstitutterne
Handels- og depotomkostninger i Hypotekbanken
7. Illustrative eksempler
Indledning
Tabelforudsætninger
Tabelkonklusioner
Tabeller

Udgivet af Konkurrencerådet  
Nørregade 49  
1165 København K  
Tlf. 33 93 90 00  
Fax 33 32 61 44  
E-post <mailto:kr@kr.dk400.dk/>  
WWW <http://www.ks.dk/>

Rådets sekretariat er en styrelse under Erhvervsministeriet  
Eftertryk tilladt med kildeangivelse.

# Sammenfatning og konkurrenceretlig vurdering

"Mellemlfristet opsparing"

## Indledning

1. Konkurrencerådets redegørelse om mellemlfristet opsparing indeholder:

- en generel beskrivelse af forskellige former for mellemlfristet opsparing, der kan anses for relevante muligheder for den almindelige forbruger, som ikke ønsker at pådrage sig større risici.
- en analyse, der ved typeeksempler søger at illustrere vigtige forskelle mellem de medtagne opsparingsformer, hvad angår afkast, risici og omkostninger mv.

2. Udgangspunktet for redegørelsen har været, at der er tale om et marked af ganske betydelig størrelse - formentlig mere end 100 mia. kr. - og at det for den enkelte forbruger kan være vanskeligt at vurdere, hvilken opsparingsform der vil være den mest hensigtsmæssige.

Det forhold, at opsparing rækker ind i fremtiden, hvor der kan ske ændringer, som ikke kan forudses på tidspunktet for opsparingsbeslutningen, indebærer principielt, at kendskab til resultatet af opsparingen normalt først kan opnås, når opsparingen realiseres.

Denne principielle usikkerhed kan ikke fjernes, men blandt de forskelle, der er mellem opsparingsformerne, er også en forskellig grad af robusthed over for ændringer i fremtiden. Dette indebærer, at man for nogle opsparingsformer bedre kan forudsige resultatet af opsparingen end for andre.

Af andre forskelle mellem opsparingsformerne kan nævnes omkostninger, mulighed for rådgivning samt mere eller mindre besvær med at disponere opsparingen.

Desuden er der som udgangspunkt en vis sammenhæng mellem de forskellige karakteristika. Fx "betales" større forudsigelighed (mindre risiko) normalt med et mindre afkast alt andet lige, og mulighed for individuel rådgivning indebærer normalt større omkostninger. Derudover er den relative betydning af omkostninger også afhængig af størrelsen af opsparingsbeløbet.

Disse forskelle i opsparingsformerne medfører, at den enkeltes subjektive opsparingsprofil får afgørende betydning for valg af opsparingsform. I opsparingsprofilen indgår risikovillighed, tidshorizont, beløbstørrelser, behov for rådgivning, og hvorvidt man selv ønsker at disponere.

Derudover vil der inden for hver opsparingsform kunne være forskelle i produkter fra forskellige udbydere.

3. En afgørende forudsætning for virksom konkurrence på et marked er, at der er gennemsigtighed på markedet.

Denne redegørelse er et bidrag til at skabe øget gennemsigtighed på markedet for mellemlfristet opsparing med henblik på at skabe bedre betingelser for virksom konkurrence mellem de forskellige opsparingsformer og produkter.

En mere virksom konkurrence vil dels kunne påvirke opsparers handelsomkostninger og gebyrer i forbindelse med de forskellige opsparingsformer og dels kunne føre til udbud af nye produkter, der kan påføre de eksisterende produkter forøget konkurrence.

Fokus i redegørelsen vil være at skabe bedre forudsætninger for valg af opsparingsform ved overordnet at belyse konsekvenserne af forskellige opsparingsbeløb og tidshorisonter under hensyn til de enkelte opsparingsformers afkast, kurs- og renterisici, transaktionsomkostninger og gebyrer.

Redegørelsen indeholder derimod ikke specifik information om de mange enkelte opsparingsprodukters afkast og nærmere vilkår, idet der til stadighed finder ændringer sted i renter, kurser mv. på de udbudte produkter.

## Beskrivelse af opsparingsformer

"Mellemlfristet opsparing"

4. Den enkeltes opsparing afgrænses på den ene side af likvide midler til forbrug og på den anden side af langfristet og

formålsbestemt opsparing som fx pensionsopsparing.

I redegørelsen er herefter medtaget eksempler på højtforrentede anfordringskonti i pengeinstitutter samt stats- og realkreditobligationer. Desuden omtales investeringsforeninger, der placerer foreningens midler i danske obligationer. De medtagne opsparingsformer er karakteriseret ved at være likvide og uden debitor- og valutarisiko.

5. I redegørelsen omtales betydningen af den enkeltes opsparingsprofil, og der gøres rede for forskellige rentebegreber samt begrebet varighed som udtryk for kursfølsomhed.

De enkelte opsparingstyper beskrives, herunder betydning af obligationernes amortiseringsplan, konvertibilitet, løbetid mv.

Endvidere beskrives de varierende vilkår, herunder forskelle i transaktionsomkostninger og gebyrer, afhængig af valg af formidler.

6. På grundlag af 19 pengeinstitutters løbende indberetninger beskrives pengeinstitutternes højrentekonti og transaktionsomkostninger og gebyrer ved formidling af obligationer.

Desuden beskrives omkostninger og gebyrer ved formidling af obligationer gennem Hypotekbanken og realkreditinstitutter.

Nedenfor fremdrages de vigtigste forskelle mellem de forskellige opsparingsformer.

7. Ved opsparing på *højrentekonti i pengeinstitutter* er der ingen omkostninger og gebyrer for opsparer.

Der er betydelig variation i de udbudte koncepter og rentevilkår. Der er dog en tendens til, at der kan opnås højere rente, jo større indestående er. For indestående op til 100.000 kr. varierede renten primo februar 1997 mellem 0,13% og 3,50%. Typiske rentesatser for opsparing på mellem 10.000 kr. og 100.000 kr. var mellem 2% og 3%.

Renten på pengeinstitutkonti er normalt variabel og følger udviklingen i det generelle renteniveau. Ved opsparing på højrentekonti i pengeinstitutter er der således en renterisiko, men ingen kursrisiko.

8. Til belysning af *individuel opsparing i obligationer* er i redegørelsen medtaget en kort statsobligation, en lang statsobligation og en lang realkreditobligation, se nærmere under punkt 48. Obligationerne er fastforrentede, men ved ændringer i det generelle renteniveau vil kursen ændre sig og dermed afkastet udtrykt gennem den effektive rente.

Ved opsparing i obligationer er der således en kursrisiko, der alt andet lige er størst for lange obligationer. For de medtagne obligationer var den effektive rente primo februar 1997 4,2% for den korte statsobligation samt 7,4% og 7,8% for henholdsvis den lange statsobligation og den lange realkreditobligation. Obligationens bruttoafkast er således generelt højere end højrentekonti og højest for lange obligationer, der som nævnt også har størst kursfølsomhed.

Individuel opsparing i obligationer er imidlertid i modsætning til opsparing på højrentekonti forbundet med omkostninger, der særlig for opsparing af mindre beløb får en betydelig indvirkning på nettoafkastet.

Omkostningerne består af kurtag og kursskæring ved køb og salg af obligationer samt eventuelle depotgebyrer.

Omkostningerne er forskellige afhængig af obligationernes formidling gennem pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Hypotekbanken.

Ved formidling af obligationer gennem pengeinstitutter er der ikke stor forskel mellem de enkelte pengeinstitutters beregning af kurtag og kursskæring samt depotgebyrer. De samlede omkostninger er generelt højere end ved formidling gennem Hypotekbanken og realkreditinstitutter, men i modsætning til sidstnævnte kan pengeinstitutterne tilbyde handel og indskrivning i depot for alle obligationer, ligesom pengeinstituttene tilbyder individuel rådgivning.

Alle realkreditinstitutter tilbyder vederlagsfri indskrivning i depot for egne obligationer. 3 realkreditinstitutter tilbyder endvidere køb og salg af egne realkreditobligationer. Kurtagen ligger på linie med pengeinstitutternes, men kursskæringen er mindre.

Hypotekbanken tilbyder alene formidling af statsobligationer. Indskrivning i depot er vederlagsfri. Kursskæringen er den samme som i pengeinstitutter, men kurtagen er i modsætning til pengeinstitutter og realkreditinstitutter et fast og relativt lille beløb uafhængigt af handelens størrelse.

Både realkreditinstitutter og Hypotekbanken yder kun standardiseret information om afkast og risici.

9. *Opsparring i investeringsforeninger* adskiller sig fra individuel opsparring i obligationer ved, at foreningen disponerer opsparringen for forbrugeren. Der kan herved opnås en række stordriftsfordele i forbindelse med genplacering af renter og udtræk, og forbrugeren slipper for besvær og risikoovervejelser i forbindelse med opsparringen.

Køb og salg af investeringsforeningsandele samt indskrivning i depot sker gennem pengeinstitutter, som beregner sig kurtage ved handel med andele i investeringsforeninger. Hertil kommer, at der ved salg af andele i investeringsforeninger i modsætning til ved individuelt salg af obligationer skal betales en afgift til staten. Disse forholdsvis store udgifter ved handel med investeringsforeningsandele bevirker, at nettoafkastet vil kunne være relativt beskedent, hvis en opsparring i investeringsforening skal realiseres inden for en kort tidshorizont.

## Illustrative eksempler

"Mellemløst opsparring"

10. Til illustration af de forskellige forholds betydning indeholder redegørelsen en række tabeller. I tabellerne er under standardiserede forudsætninger beregnet udviklingen i opsparringens værdi forstået som det beløb (efter skat), som ved de medtagne opsparingsformer kan realiseres inden for de angivne tidshorisonter.

Der er foretaget beregninger for opsparingsbeløb på 10.000 kr., 25.000 kr., 50.000 kr. og 100.000 kr. med tidshorisonter fra 1 år til 5 år.

I tabellerne 1-4 er beregningerne udført under forudsætning af, at det generelle renteniveau er uændret i opsparingsperioden. Disse tabeller belyser således de medtagne opsparingsformer, hvad angår forskelle i bruttoafkast og forskelle i omkostninger afhængig af valg af formidler.

I tabellerne er ud over former for mellemløst opsparring (højrentekonto, forskellige obligationer og investeringsforening) medtaget en referencekonto i pengeinstitut med almindelige lønkontovilkår til belysning af det relative "tab" ved ikke at foretage en opsparingsbeslutning.

I tabellerne 5-8 er beregningerne udført under forudsætning af, at det generelle renteniveau stiger henholdsvis faldet ét procentpoint. Disse tabeller belyser således forskelle i de medtagne opsparingsformer, hvad angår renterisici og kursrisici.

11. På grundlag af beregningerne kan drages nogle *overordnede tentative konklusioner* om de forskellige typer af opsparingsformer. Det bemærkes i denne forbindelse, at beregningerne er foretaget på grundlag af rentestrukturen primo februar 1997, og at rentestrukturen kan variere over tiden, jf. nærmere omtale i redegørelsens punkter 36-37.

Generelt fremgår, at det for alle opsparingsbeløb og enhver tidshorizont gælder, at der findes bedre alternativer end en almindelig lønkonto.

12. Ved valget mellem de forskellige opsparingsformer er den enkeltes individuelle forhold af betydning. Den enkelte opsparer må således vurdere følgende vedrørende sin opsparingsprofil:

- *risikovillighed*
- *tidshorizont*, dvs. hvornår skal opsparringen realiseres
- behovet for *rådgivning*
- fordele og ulemper ved *individuel disponering* af opsparringen

Endelig spiller *opsparingsbeløbets størrelse* en rolle for valg af opsparingsform.

13. For den *ikke-risikovillige opsparer* vil de relevante alternativer være en højrentekonto i et pengeinstitut eller en kort obligation.

I jo højere grad opsparer ønsker frihed for administrativt besvær, jo mindre opsparingsbeløb og jo kortere tidshorizont, des mere hensigtsmæssig vil opsparring på en *højrentekonto* være.

Med større opsparingsbeløb og længere tidshorizont vil der kunne opnås større nettoafkast ved opsparring i *korte obligationer*, hvilket til gengæld fordrer en vis egen indsats af opsparer, hvad angår valg af obligation og disponering af renter og udtrækninger.

14. For den *opsparer*, der er villig til at løbe en vis *kursrisiko*, vil opsparring i *lange obligationer* være en mulighed. Denne opsparingsform vil i de fleste tilfælde give større nettoafkast end de andre medtagne opsparingsformer.

Dette gælder ubetinget ved fald i det generelle renteniveau og en tidshorizont på indtil 5 år.

Det gælder endvidere som udgangspunkt ved uændret generelt renteniveau bortset fra meget små opsparingsbeløb, som ønskes realiseret inden for en tidshorizont på 1-2 år.

Risikoen er stigning i det generelle renteniveau, hvor beregningerne viser, at den opsparede værdi i lange obligationer vil være mindre end andre opsparingsformer for tidshorisonter indtil 4-5 år. Ved længere tidshorisonter vil det akkumulerede nettoafkast på lange obligationer igen kunne blive størst, navnlig for større opsparingsbeløb.

15. Ved valg af opsparing i obligationer vil formidling gennem Hypotekbanken eller realkreditinstitut indebære højere nettoafkast end formidling gennem pengeinstitutterne, som har højere transaktionsomkostninger og gebyrer. Dette skal sammenholdes med, at pengeinstitutterne kan formidle alle obligationer og tilbyder individuel rådgivning, mens realkreditinstitutterne og Hypotekbanken som nævnt alene formidler henholdsvis egne obligationer og statsobligationer og alene yder standardinformation.

16. Opsparing gennem *investeringsforeninger* frembyder ligesom pengeinstitutkonti mulighed for automatisk akkumulering af afkast og dermed frihed for besvær ved egen disponering.

I princippet må det antages, at bruttoafkastet fra en investeringsforening vil følge bruttoafkastet ved individuel disponering af de samme værdipapirer. Det er ikke muligt inden for rammerne af den her foretagne analyse generelt at belyse, hvorvidt den professionelle disponering gennemsnitlig vil give et højere bruttoafkast, der fratrukket foreningens administrationsomkostninger vil give et højere udbytte for opspareren, end denne ville kunne have opnået ved individuel opsparing.

## Konkurrenceretlig vurdering

"Mellemløst opsparing"

17. Ud fra en umiddelbar konkurrencemæssig vurdering forekommer der på markedet for mellemløst opsparing at være et bredt udbud af forskellige opsparingsformer med hver deres karakteristika.

Det skulle således i princippet være muligt for den enkelte opsparer at vælge en opsparingsform, der passer til den individuelle opsparingsprofil.

Opsparingsprodukter er imidlertid ikke simple produkter. Som det fremgår af redegørelsen, kan de variere i flere dimensioner. Selv med nogenlunde klarhed over egen opsparingsprofil vil det ikke være ukompliceret at foretage den optimale opsparingsbeslutning.

Det betyder, at markedet så at sige pr. natur er karakteriseret af overordnede *gennemsigtilighedsproblemer*, der indebærer, at det er vanskeligt at træffe rationelle valg ud fra egne præferencer. Hermed er muligheden for virksom konkurrence hæmmet.

Markedet for mellemløst opsparing er et eksempel på det dilemma, som er almindeligt forekommende på finansielle markeder. På den ene side er det et udtryk for aktiv konkurrence, at der sker en stadig produktudvikling, der skaber en flerhed af produkter med forskellige egenskaber og priser, men denne variation skaber på den anden side et gennemsigtilighedsproblem, der gør det vanskeligere at overskue markedet. Problemet forstærkes, jo mere komplicerede produkterne er.

18. Det må herefter vurderes, om der er andre forhold på markedet for mellemløst opsparing, der giver anledning til konkurrenceretlig betænkelighed.

19. Selv om der som nævnt er et bredt udbud af forskellige opsparingsformer, er det også af konkurrenceretlig interesse, om der inden for de enkelte opsparingsformer er tilstrækkelig konkurrence mellem forskellige udbydere.

Hvad angår pengeinstitutternes højrentekonti, synes variationen i koncepter, vilkår og rente at være udtryk for aktiv konkurrence mellem pengeinstitutterne.

Hvad angår opsparing i obligationer, er det i herværende sammenhæng navnlig af interesse at vurdere de foreliggende handels- og depotvilkår.

Af redegørelsen fremgår, at der er forskelle mellem forskellige typer af formidlere, hvad angår handels- og depotvilkår. Disse forskelle gør det muligt for obligationsopspareren at vælge mellem kollektiv opsparing i investeringsforeninger og individuel

opsparing gennem pengeinstitutter, realkreditforeninger og Hypotekbank.

Det fremgår imidlertid også af redegørelsen, at pengeinstitutternes handels- og depotvilkår er temmelig ensartede hvad angår obligationer.

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at pengeinstitutterne er i en fælles situation i den forstand, at de som formidlere af opsparing i obligationer mv. påfører deres egne opsparingsprodukter konkurrence.

Denne ensartede adfærd kan være udtryk for en begrænsning af konkurrencen. Der findes imidlertid ikke i dag aftaleregulering mellem pengeinstitutterne på dette område, idet den tidligere aftaleregulering blev ophævet i 1991.

20. En samlet konkurrenceretlig vurdering af markedet for mellemløst opsparing fører til, at jo større generel gennemsigtighed, der tilvejebringes på området, og i jo højere grad den enkelte opsparer på baggrund af konkret information om opsparingsprodukterne optimerer sit opsparingsvalg i forhold til sin opsparingsprofil, des større er muligheden for virksom konkurrence og dermed en større samfundsmæssig effektivitet på området.

En mere virksom konkurrence vil både kunne føre til reduktion i omkostninger og nye produkter/koncepter, der er tilpasset forbrugernes forskellige opsparingsprofiler.

## 1. Afgrænsning af redegørelsens opsparingsformer

"Mellemløst opsparing"

1. Den mellemløstede opsparing afgrænses på den ene side af de midler, som anvendes til forbrug i en given periode. På den anden side afgrænses den mellemløstede opsparing af de midler, som forbrugeren anvender til langfristet og/eller formålsbestemt opsparing.

Skattelovgivningen indeholder forskellige incitamenter til opsparerne om at foretage visse former for formålsbestemt opsparing, som fx pensionsopsparing. Denne formålsbestemte opsparing, der er reguleret af særlig lovgivning, falder uden for denne redegørelses rammer, idet skattefordelen ved denne formålsbestemte opsparing er betinget af nærmere i lovgivningen fastsatte forhold vedrørende fx opsparingsperioder og beløbsgrænser.

2. De belyste opsparingsformer er herefter i redegørelsen afgrænset til eksempler på højtforrentede ikke-formålsbestemte anfordringskonti i pengeinstitutterne, stats- og realkreditobligationer samt investeringsforeninger, der placerer foreningens midler i danske obligationer.

Ved afgrænsningen er der taget udgangspunkt i, at opsparingen skal være likvid og uden debitor- og valutarisiko(1).

3. De nævnte opsparingsformer er alle *likvide* i den forstand, at opsparingen uden videre vil kunne frigøres til almindelig likviditet, når forbrugeren måtte ønske det.

4. Generelt er der to former for risici knyttet til opsparingsaktiver, dels en debitorrisiko (risiko for, at opsparingen mistes eller reduceres væsentligt på grund af debtors forhold), dels en markedsrisiko (risiko for, at aktivets afkast og/eller kursværdi ændres som følge af markedsmæssige forhold).

For så vidt angår *debitorrisiko* gælder, at opsparing i stats- og realkreditobligationer ikke er forbundet med debitorrisiko (2) .

Indskud i pengeinstitutter er indtil et maksimumsbeløb på 300.000 kr. omfattet af indskydergarantiordningen. Dette indebærer, at der for beløb under denne grænse ikke foreligger risiko for tab som følge af pengeinstituttets betalingsstandning eller konkurs.

Investeringsforeninger er underlagt lov om investeringsforeninger, der bl.a. pålægger investeringsforeningen, at den har et depotselskab, fx et pengeinstitut, som er godkendt af Finanstilsynet. Depotselskabets ansvar er bl.a. at sørge for en sikker opbevaring af foreningens værdipapirer. Der er således heller ikke debitorrisiko forbundet med at spare op i investeringsforeninger.

For alle opsparingsformer er der *markedsrisici* knyttet til, at aktivets afkast og/eller værdi kan ændre sig i opsparingsperioden som følge af generelle markedsmæssige forhold. For de her medtagne opsparingsformer er der rente- og kursrisici.

Da redegørelsen alene omfatter opsparing regnet i danske kroner, er der ikke forbundet nogen *valutarisiko* med de beskrevne

opsparingsformer.

5. *Størrelsen af markedet* for den mellemlfristede opsparing som afgrænset ovenfor er vanskelig at opgøre nøjagtigt. Husholdninger og enkeltmandsvirksomheder ejede ultimo 3. kvartal 1996 stats- og realkreditobligationer for ca. 150 mia. kr. Det er uoplyst, hvor mange obligationer der er ejet af enkeltmandsvirksomheder. Privatkunders indlån på anfordring i pengeinstitutter kan opgøres til at være i størrelsesordenen godt 100 mia. kr., hvoraf en væsentlig del må antages at være placeret på almindelige lønkonti.

Investeringsforeningernes obligationsbaserede afdelinger havde ultimo 1996 samlede aktiver for ca. 21 mia. kr., men det vides ikke, hvor stor en del der kan henregnes til forbrugernes mellemlfristede opsparing som afgrænset i denne redegørelse.

På baggrund af ovenstående oplysninger må det antages, at det beløb, som forbrugerne vil kunne disponere over som mellemlfristet opsparing som afgrænset i denne redegørelse, må overstige 100 mia. kr.

(1) Redegørelsen belyser kun et udvalg af mulige former for mellemlfristet opsparing. Opsparing i aktier er således ikke medtaget. Denne opsparingsform vil efter omstændighederne kunne være mindre likvid og underlagt debitor- og valutarisiko. Opsparing i aktier vil således vanskeligt kunne foretages af den almindelige forbruger uden professionel rådgivning.

(2) Som vejledning ved vurdering af debitorrisikoen kan tjene de kapitaldækningsregler, som Finanstilsynet har for pengeinstitutter. Statsobligationer indgår med en risikovægt på 0, mens realkreditobligationer indgår med en risikovægt på 0,1.

## 2. Opsparingsform og opsparingsprofil

"Mellemlfristet opsparing"

6. Valget af opsparingsform er forbundet med den individuelle opsparingsprofil, som er et udtryk for den enkelte opsparers præferencer og opsparingsbehov.

Generelt antages, at opspareren alt andet lige ønsker at få størst muligt *nettoafkast* af sin opsparing. Ud over forskelle i renter og omkostninger mellem de forskellige udbydere af de medtagne opsparingsformer er nettoafkastet mere overordnet afhængig af forskelle mellem opsparingsformerne. Af særlig vigtighed er her produkternes markedsrisici og rente, hvor det som udgangspunkt gælder, at jo større rente des større risiko.

Opsparerens *risikovillighed* afhænger af opsparers temperament, indkomst og formuens størrelse. Opsparerens *tidshorisont* er udtryk for, hvornår opspareren - på det tidspunkt hvor opsparingen foretages - ønsker at realisere opsparingen.

Opsparerens risikovillighed og tidshorisont er af afgørende betydning for valg af opsparingsform, idet der er en ikke ubetydelig forskel i de medtagne opsparingsformers markedsrisici, både generelt og afhængig af den valgte tidshorisont. Afkast og markedsrisici ved de forskellige opsparingsformer beskrives nærmere ikapitel 4.

*Opsparingens størrelse* er også af betydning for valg af opsparingsform, idet *handelsomkostningernes* indvirkning på nettoafkastet er afhængig af både opsparingsform og opsparingens størrelse.

I opsparingsprofilen indgår endvidere opsparerens behov for *rådgivning*, og hvor vidt opspareren selv ønsker løbende at *disponere opsparingen*.

## 3. Rentebegreber, kurs og begrebet

"Mellemlfristet opsparing"

7. Ved opsparing i fast forrentede obligationer (3) må sondres mellem følgende *rentebegreber*.

*Den pålydende rente* er den (kupon)rente, der er angivet for en obligation som renten af obligationernes pålydende værdi.

Obligationer handles til *kurser*, der typisk er forskellig fra kurs 100 (pari), dvs. at det opsparede beløb - obligationernes kursværdi - er forskellig fra obligationernes pålydende værdi. Det forhold, at en obligation har en kursværdi, som varierer over tiden, er bl.a. en konsekvens af, at rentebeløbet er fast. Kursvariationen er bl.a. et udtryk for, at udviklingen i det generelle

renteniveau skal afspejle sig i udviklingen i den *direkte rente* af obligationen, som er det faste rentebeløb sat i forhold til obligationens kursværdi. Er den pålydende rente 4% og kursen 80, bliver den direkte rente af det faktiske opsparingsbeløb  $4/80=5\%$ .

Den årlige *effektive rente* beregnes på opsparingstidspunktet ud fra obligationskursen, den pålydende rente, antal årlige terminer og obligationernes afdragsprofil, der bestemmer de ordinære fremtidige udtrækninger, herunder at obligationen ved udløb afregnes til kurs 100 (pålydende værdi).

Den effektive rente består således af en rentedel (den direkte rente) og en kursdel (kursgevinst ved købskurs under 100 og kurstab ved købskurs over 100).(4)

Udviklingen i det generelle renteniveau vil også afspejle sig i den effektive rente for en given obligation.

8. Ved *indskud på en opsparingskonto i et pengeinstitut* vil renten typisk variere og være knyttet til udviklingen i det generelle renteniveau. Der er ikke nogen kursrisiko, og den pålydende og den direkte rente er identiske. Den effektive rente p.a. afhænger af de årlige renteterminer.

9. Ved *ændring i det generelle renteniveau* vil den variable rente på indskud i pengeinstitutter ændre sig. Ved *opsparing i pengeinstitutter* er der således en *renterisiko*.

10. For fastforrentede obligationer er rentebeløbet som nævnt fast, og ændringer i det generelle renteniveau vil føre til en ændring i obligationskursen. Ved *opsparing i obligationer* er der således en *kursrisiko*.

Ved en stigning i det generelle renteniveau vil der være en tendens til stigning i pengeinstitutternes indlånsrente og kursfald på obligationer. Mens opsparing i pengeinstitutter vil blive bedre forrentet, oplever opspareren med en obligationsbeholdning, at værdien af beholdningen falder (kurstab), dvs. at opsparing i obligationer umiddelbart medfører et mindre afkast ved en stigning i det generelle renteniveau. Samtidig indebærer denne stigning i renteniveauet, at opspareren i princippet kan genplacere de løbende renter og udtrækninger til en højere rente.

11. Begrebet "*varighed*" udtrykker for den enkelte obligation, hvor mange år det vil tage, før virkningen af kursændringen afbalanceres af det ændrede renteafkast af genplaceringen.

Samtidig er varighedsbegrebet et mål for *kursfølsomheden*, idet man ud fra en obligations varighed kan beregne kursændringen affødt af en ændring af renteniveauet, jf. punkt 22.

(3) Redegørelsen belyser kun obligationer med fast pålydende rente, jf. **kapitel 4, punkt 14**.

(4) Beregningen af den effektive rente på opsparingstidspunktet er baseret på, at rentebetalinger og eventuelle udtrækninger kan genplaceres til den samme effektive rente som på købstidspunktet. Da renteniveauet ændrer sig over tiden, kan opspareren således ikke regne med at få den effektive rente, som obligationen havde på købstidspunktet, selv om obligationen beholdes til udløb. Den effektive rente tager ikke højde for, at genplaceringsrenten kan ændre sig gennem obligationens løbetid, eller for ekstraordinære udtrækninger, der kan forekomme på konvertible obligationer. For mindre obligationsbeholdninger hæmmes mulighederne for at realisere en given effektiv rente desuden af, at handelsomkostningerne ved genplacering af løbende renter og udtrækninger er for høje i forhold til beløbsstørrelserne.

## 4. Beskrivelse af opsparingsformernes karakteristika

"Mellemløst opsparing"

### *Opsparing på pengeinstitutternes højt forrentede indlånskonti*

12. Ved opsparing i pengeinstitutter er der variationer i de udbudte kontokoncepter både med hensyn til de renter, som pengeinstitutterne tilbyder opsparerne, og de betingelser, som pengeinstitutterne knytter til renten på de enkelte kontokoncepter.

Typiske betingelser for pengeinstitutternes højt forrentede indlånskonti primo februar 1997 var:

- Renten betinger besiddelse af aktier/garantbeviser eller lignende.
- Opsigelseskonto eller anden tidsmæssig binding
- Renten er garanteret i en bestemt periode
- Minimums- og/eller maksimumsgrænser for kontoens indestående



- Kun mulighed for indskud i bestemte perioder

Med henblik på at sammenligne likvide opsparingskonti i pengeinstitutterne med andre likvide opsparingsformer behandles alene pengeinstitutternes anfordringskonti.

Opsparing på anfordringskonti i pengeinstitutterne giver i de fleste tilfælde mindre rente end opsparing i obligationer. Rente- og andre vilkår kan ændres af pengeinstitutterne uden eller med kort varsel, typisk i forbindelse med ændringer i det generelle renteniveau i samfundet. Opsparing på anfordringskonto er således forbundet med en renterisiko, men opsparingsformen er uden kursrisiko.

Pengeinstitutterne tilbyder generelt højere rente, jo større indestående der er på kontoen. Denne rente kan enten være bestemt af størrelsen på indestående og gælde for hele indestående, eller renten kan være en såkaldt "knækrente", dvs. renten varierer på forskellige dele af indestående.

Opsparing i pengeinstitutterne er som hovedregel ikke forbundet med gebyrer eller andre omkostninger.

Ved opsparing i pengeinstitutter sker der en automatisk rentes-renteeffekt, idet den løbende rentetilskrivning tillægges opsparingen, med mindre opspareren disponerer anderledes.

## Opsparing i obligationer

"Mellemløst opsparring"

13. Obligationer er standardiserede gældsbreve, hvis pålydende værdi forrentes og afdrages efter en forud fastsat plan. For hver obligationsserie er derudover knyttet en række specielle karakteristika, hvoraf de væsentligste er: amortisationsplan, pålydende rente, rente- og udtrækningsterminer og obligationernes konvertibilitet.

Det bemærkes, at ved individuel opsparing i obligationer vil den løbende rentetilskrivning og eventuelle udtræk - i modsætning til opsparing på pengeinstitutkonti - ikke automatisk blive geninvesteret. Opsparerne må selv disponere renter mv., jf. også punkterne 17, 19, 20 og 22. Det forhold, at transaktionsomkostningerne ved handel med obligationer er relativt store ved små beløb, vil i praksis medføre, at den løbende rentetilskrivning m.m. vil blive indsat på en pengeinstitutkonto, indtil det er økonomisk rentabelt at erhverve obligationer.

Alternativt kan opsparing i obligationer foretages gennem en obligationsafdeling i en investeringsforening, som løbende genplacerer renter og eventuelle udtræk i obligationer, jf. omtalen af investeringsforeninger i punkt 25.

14. Der kan sondres mellem obligationer med fast eller variabel pålydende rente. Obligationer med variabel rente ændrer den pålydende rente i henhold til udviklingen i den effektive rente på nærmere definerede referenceobligationer forud for rentereguleringstidspunktet. Desuden udbydes der indeksobligationer, der har fast pålydende rente, men hvor der sker en indeksering af restgælden med udviklingen i nettoprisindekset.

Langt de fleste cirkulerende obligationer er med *fast pålydende rente*, og der ses i resten af undersøgelsen bort fra indeksobligationer og obligationer med variabel rente. Om forholdet mellem fast pålydende rente, direkte rente og effektiv rente henvises til tidligere punkt 7.

Der udbydes i dag en bred vifte af fastforrentede stats- og realkreditobligationer med løbetider op til 30 år.

15. Ved *stående lån* sker der ikke løbende afdrag, idet obligationernes pålydende værdi først tilbagebetales ved obligationernes udløb.

Ved *serielån* og *annuitetslån* sker der løbende afdrag i lånets løbetid. (5)

16. Såfremt obligationerne er udstedt som *inkonvertible* obligationer, kan debitor ikke indfri lånet.

Ved *konvertible* obligationer kan debitor opsiges lånet helt eller delvist til en rentetermin. Opsigelsen indebærer, at debitor indbetaler et beløb svarende til obligationsrestgælden, således at tilbagebetalingen af lånet fremskyndes i forhold til den fastsatte amortisationsplan.

17. For ejeren af en obligationsbeholdning (opspareren) betyder disse forhold, at der for alle andre obligationer end inkonvertible obligationer, der ligger til grund for stående lån, kan finde udtrækning af obligationer sted, dvs. at opspareren

kan få nedbragt sin obligationsbeholdning før udløbstidspunktet. (6)

(5) Serielån tilbagebetales med lige store afdrag i hver termin. Ved annuitetslån er summen af renter og afdrag konstant. Dette indebærer, at afdragene ved annuitetslån øges over tiden.

(6) Udtrækning af obligationer finder sted ved lodtrækning mellem de til enhver tid cirkulerende obligationer i den pågældende serie, hvor hver obligation har en pålydende værdi på 1.000 kr.

## Sammenligning af obligationstyper

"Mellemløst opsparring"

18. Blandt de fastforrentede obligationer er der flere obligationstyper, der er forskellige i henseende til amortiseringsformer, konvertibilitet, kursfølsomhed og direkte renter.

19. Opspareren pådrager sig en generel *genplaceringsrisiko*, når de løbende renter og eventuelle udtrækninger skal genplaceres, idet det generelle renteniveau, som de løbende renter og udtrækninger kan genplaceres til, kan have ændret sig siden opsparringen blev placeret i de pågældende obligationer. Såfremt genplaceringsrenten ændres, vil den realiserede effektive rente af hele opsparringen ligeledes ændres.

Det beløb, som opsparerer løbende skal genplacere, afhænger af obligationstypen. Alt andet lige vil serielån, hvor der er lige store udtrækninger hver udtrækningstermin, medføre større genplaceringsbeløb end annuitetslån, hvor udtrækningerne i begyndelsen er relativt små, mens stående lån vil medføre de relativt mindste genplaceringsbeløb.

20. Når det generelle renteniveau falder, stiger obligationskursen. Låntager kan da ofte med fordel indfri det konvertible obligationslån og optage et nyt lån med en lavere rente. Det vil for opsparerer resultere i ekstraordinære udtrækninger, som skal genplaceres til det lavere renteniveau. Dette benævnes som en *konverteringsrisiko*.

Såfremt opsparerer ønsker at undgå denne risiko, kan midlerne placeres i inkonverterbare obligationer, der alt andet lige giver en lidt lavere effektiv rente end konverterbare obligationer.

21. *Realkreditobligationer* ligger typisk til grund for *konvertible serie- eller annuitetslån*. Disse lån er som nævnt karakteriseret af, at de afdrages løbende, og at de af låntager kan indfries.

Det betyder, at en opsparer, der anbringer midler i realkreditobligationer, ved hver termin foruden rente kan modtage udtrækninger af varierende størrelse, som reducerer obligationsbeholdningen. Realkreditobligationer har typisk 2 eller 4 årlige terminer.

*Statsobligationer* ligger altid til grund for *inkonvertible lån* og har én årlig termin. De fleste statsobligationer ligger til grund for stående lån, hvor opsparerer alene modtager renten. Der er for disse obligationer ingen udtrækninger, og obligationsbeholdningen er intakt indtil obligationernes udløbstidspunkt. Der findes dog også statsobligationer, der ligger til grund for serielån.

22. *Varighedsbegrebet* er et nuanceret mål for *kursfølsomheden*, der tager højde for restløbetiden og genplaceringsrisikoen. Det betyder, at varigheden på stående lån, annuitetslån og serielån kan sammenlignes. Varighedsbegrebet tager dog ikke højde for eventuelle ekstraordinære udtrækninger på konverterbare obligationer.

Varigheden vil altid være mindre eller lig med restløbetiden. Obligationer med lang restløbetid har som udgangspunkt større varighed (kursfølsomhed) end korte lån, forstået som lån med kort restløbetid. Såfremt alle andre egenskaber (herunder restløbetid) er ens bortset fra afdragsformen, vil varigheden på et serielån være mindre end varigheden på et annuitetslån, der igen vil være mindre end varigheden på et stående lån. (7)

Overordnet gælder, at kursfølsomheden ved obligationer er størst (høj varighed), jo længere restløbetid, lavere kuponrente og jo mindre løbende afdrag, der er knyttet til obligationen.

En obligations varighed kan forstås som den procentvise ændring i en obligations kurs ved en ændring i det generelle renteniveau på 1 procentpoint. Såfremt opsparerer køber obligationer med en varighed på for eksempel 3 vil en stigning i renteniveauet efter obligationskøbet på 1 procentpoint medføre, at kursen på obligationerne falder med 3 procent. Hvis kursen før renteændring er 80,0, vil kursen således falde med 2,4 procentpoint til 77,6. Men samtidigt vil opsparerer kunne genplacere de løbende betalinger til en rente, der er 1% højere end det forventede. I denne situation er varigheden udtryk for, hvor lang tid det vil tage, før kurstabet afbalanceres af det højere renteafkast af genplaceringerne. I det konkrete tilfælde tager det således 3 år, før et initialt kurstab netop bliver modsvaret af den højere rente.

Det skal dog bemærkes, at det for små obligationsbeholdninger i praksis ikke vil være muligt at opnå fordelene ved genplacering til højere renteniveau på grund af transaktionsomkostningerne.

**23.** Overordnet gælder, at valget af obligationstype bestemmes af opsparerens opsparingsprofil og forventninger til det fremtidige renteniveau.

Alt andet lige vil obligationer med lav varighed være at foretrække, såfremt der forventes stigende markedsrenter (faldende kurser), idet disse obligationer vil være relativt kursstabile.

Omvendt vil obligationer med høj varighed alt andet lige være at foretrække, såfremt der forventes faldende markedsrenter (stigende kurser), idet disse obligationer vil være relativt kursfølsomme.

Imidlertid kan renteutviklingen meget vel gå anderledes end forventet, hvorfor opsparerens risikovillighed har afgørende betydning.

Det er således forbundet med en betydelig *kursrisiko*, hvis en opsparer med en relativ kort tidshorizont foretager opsparring i lange obligationer (høj varighed). Omvendt vil der selv sagt være mulighed for en tilsvarende kursgevinst ved rentefald(8).

Idet varigheden ikke kan være større end restløbetiden, vil det gælde, at kursrisikoen vil være begrænset ved opsparring i korte obligationer med en restløbetid, der svarer til opsparerens tidshorizont.

**24.** Normalt vil forholdet på obligationsmarkedet være sådan, at obligationer med *høj effektiv rente* alt andet lige vil have en relativ høj *kursfølsomhed*.

Hvis opsparereren tillægger sikkerheden for at have et bestemt beløb inden for sin tidshorizont stor betydning, må han vælge pengeinstitutindlån eller korte obligationer.

Ved opsparring i lange obligationer opnås normalt en højere effektiv rente end ved opsparring i korte obligationer. Den højere effektive rente kan fx opnås ved en kombination af en højere direkte forrentning plus kursgevinst ved købskurser under pari. Et rentefald vil udløse en betydelig kursstigning, der på kort sigt vil øge det samlede afkast kraftigt. Til gengæld vil en rentestigning kunne udløse et betydeligt kursfald, der - afhængig af tidshorizonten - vil kunne medføre, at det samlede afkast (rente + kurstab) vil være mindre end ved opsparring i pengeinstitutter og korte obligationer.

Effektiv rente før og efter skat samt varighed for de enkelte obligationer offentliggøres løbende i kurslisten fra Københavns Fondsbørs.

(7) Begrebet varighed er tidligere omtalt i kapitel 3 under punkt 11.

(8) Kursrisikoen ved opsparring i obligationer er en løbende risiko, der er gældende både ved realisation af opsparring på det planlagte tidspunkt (tidshorizonten) og ved eventuelt behov for førtidig realisation af opsparringen.

## Opsparring i investeringsforeninger

"Mellemløst opsparring"

**25.** Investeringsforeninger er en kreds af opsparere, som går sammen om at investere i værdipapirer. Investeringsforeninger er som regel opdelt i afdelinger med hver sin investeringsprofil. For eksempel kan en afdeling have til formål at investere i danske obligationer.

**26.** Investeringsforeninger er i henhold til lov om investeringsforeninger eneberettiget til fra offentligheden at modtage midler og anbringe disse i henhold til lovens bestemmelser. Loven sikrer også, at foreningerne ikke må optage lån på medlemmernes vegne, ligesom loven indeholder forbud mod at udføre eller deltage i spekulationsforretninger.

Enhver investeringsforening samarbejder med et depotselskab, typisk et pengeinstitut. Depotselskabet fører blandt andet kontrol med foreningens handel med værdipapirer og har ansvaret for at opbevare værdipapirerne og kontantbeløbene. Depotselskabet skal også overvåge, at investeringsforeningen ikke bruger penge på andet end køb af værdipapirer. Derudover udsteder og indløser depotselskabet andele i de enkelte afdelinger, når medlemmerne køber og sælger deres andele.

Finanstilsynet overvåger, at investeringsforeningerne overholder de i loven fastsatte bestemmelser.

Investeringsforeninger er således ligesom pengeinstitutter, forsikringselskaber og realkreditinstitutter reguleret ved særlovgivning og tilsyn, der indebærer en videregående beskyttelse af indskydernes midler.

Investeringsforeninger adskiller sig derfor fra investeringselskaberne, der alene er underlagt de mindre restriktive rammer i lovgivningen for aktieselskaber. Investeringselskaberne har således mulighed for at investere for lånte penge, hvilket forøger såvel risikoen som gevinsten af investeringen tilsvarende.

27. Investeringsforeninger udsteder beviser for andele af foreningen, som opsparerer kan erhverve. For opsparerer kan der være relativt store udgifter ved køb og salg af andele i investeringsforeninger, der navnlig kan henføres til, at der ved salg af investeringsforeningsandele skal betales en aktieafgift til staten på 0,5%, jf. punkt 38.

Når en opsparerer indtræder i en investeringsforening, udvider foreningen formuen ved at udstede flere andele. Når en opsparerer træder ud af foreningen, indløser foreningen medlemmets andele ved salg af værdipapirer.

28. Opsparing i en afdeling af en investeringsforening, der investerer i danske obligationer, kan således være et alternativ til individuel opsparing i obligationer.

Fordelen ved at bruge en investeringsforening er bl.a., at flere små opsparerere kan optræde sammen som én stor opsparerer, der har lavere enhedsomkostninger ved at disponere opsparingen. Det gælder omkostningerne i forbindelse med at gennemføre en handel med værdipapirer (i dette tilfælde obligationer), hvor en stor investor kan købe og sælge en større mængde obligationer ad gangen. Også gebyrerne for at opbevare obligationerne i depoter er relativt lavere for en stor investor.

Dette forhold har speciel betydning, hvor opsparereren ønsker fortsat opsparing af renter og eventuelle udtrækninger, hvor beløbet for den enkelte opsparerer ofte er for lille i forhold til transaktionsomkostningerne ved individuel genplacering i obligationer.

Derudover opnår medlemmerne af en investeringsforening en professionel pleje af deres opsparing, da investeringsforeninger har tilknyttet eksperter, der kender de finansielle markeder. Investeringsforeningerne bygger på et princip om at sprede risici ud på flere obligationstyper. Opsparerere, der individuelt placerer deres opsparing direkte i obligationer, skal selv finde frem til, hvordan kurserne i markedet bevæger sig, og hvilke obligationer der skal købes eller sælges.

## 5. Formidling af opsparing i obligationer

"Mellemløst opsparring"

29. Formidling af værdipapirer, herunder obligationer og investeringsforeningsandele, kan ske gennem virksomheder, der er handelsberettigede på Københavns Fondsbørs. For den almindelige opsparerer vil formidling af obligationer normalt være pengeinstitutter, realkreditinstitutter og Hypotekbanken.

Opsparing i obligationer finder sted på varierende vilkår afhængig af gennem hvilken formidler, opsparererne organiserer deres obligationsopsparing.

Opsparerens *omkostninger ved handel med obligationer* kan bestå af følgende to elementer: kurtage og kursskæring. *Kurtage*, beregnes i promille af den omsatte værdi, dog anvender alle formidlere minimumskurtagesatser. *Kursskæring* er formidlerens tillæg/fradrag over for opsparereren i forhold til den børskurs, som formidler anvender som grundlag for fastsættelsen af opsparerens afregningskurs ved handel med likvide obligationer.

For obligationer, der mindre hyppigt handles på børsen (illikvide obligationer), findes ikke på tilsvarende måde en aktuell børskurs, som formidleren kan anvende som grundlag. Her fastsætter formidleren afregningskursen med udgangspunkt i lignende obligationer med tilsvarende vilkår med hensyn til nominel rente, afdrag og restløbetid.

Kurtage og kursskæring indebærer, at i forhold til formidlerens børskurs (engroskursen) bliver opsparerers afregningskurs (detaillkursen) højere ved køb af obligationer og lavere ved salg. De børskurser, som formidler anvender, afhænger af de benyttede handelsformer, som omtales i punkt 31.

Kurtage udgør sammen med kursskæringen formidlernes betaling for omkostninger i forbindelse med handelen, herunder betaling for at stille købs- og salgskurser for handler, der er mindre end omsætningsenhederne på børsen, samt eventuel *rådgivning*.

30. Obligationer (undtagen enkelte værdipapirer som fx præmieobligationer) og investeringsforeningsandele skal være indskrevet i *depot* og registreret i Værdipapircentralen (9). Værdipapircentralens omkostninger dækkes ved forskellige gebyrer, der betales af depotejer, som fører depotkonto for den enkelte ejer af beholdninger af obligationer og

investeringsforeningsandele.

I forbindelse hermed kan der være forskellige *depotgebyrer* for opspareren afhængig af formidler, jf. punkt 39.

**31.** Pengeinstitutterne, tre af realkreditinstitutterne og Hypotekbanken benytter en eller flere af følgende *tre handelsformer* for handel med *likvide* obligationer og investeringsforeningsandele.

Ved *strakshandel* opgiver formidler via skærmindberetninger fra Københavns Fondsbørs aktuelle handelspriser på børsen på det pågældende tidspunkt. Disse handelspriser kan variere i løbet af en handelsdag og vil kunne afvige fra dagens officielle børskurs ("Alle handler"-kursen), der beregnes som et vejet gennemsnit af de handler, der indgår i "Alle handler"-omsætningen. Hvis opspareren accepterer, gennemføres handelen på stedet til de opgivne kurser.

Ved *kommissionshandel* anmoder opspareren formidleren om at købe eller sælge bedst muligt for opspareren. Formidleren afregner over for kunden på grundlag af formidlerens egen faktiske handelsskurs, men indhenter i modsætning til ved "strakshandel" ikke opspareren forudgående accept. Formidlerens handelskurs vil variere mellem "højst/lavest", der angiver henholdsvis den højeste og laveste kurs, der den pågældende dag er handlet til på børsen.

Ved *referencekurshandel* er formidlerens afregningskurs over for opspareren fastsat på grundlag af handelsdagens "Alle handler"-kurs, eller BSH-BSH-kursen (der beregnes på grundlag af handelen mellem handelsberettigede virksomheder).

For opspareren betyder forskellen mellem de tre handelsformer, at opsparers afregningskurs (børskursen korrigeret for kurtage og kursskæring) beregnes ud fra forskellige børskurser. Ved referencekurshandel beregnes afregningskursen ud fra en gennemsnitsbørskurs, uanset om formidler faktisk handler obligationer på børsen og uanset til hvilken børskurs, der måtte blive handlet til. Strakshandel er også uafhængig af, om formidler handler på børsen, men børskursen er den faktiske kurs på børsen på det tidspunkt, hvor opsparer accepterer handelen. Ved kommissionshandel er børskursen den faktiske handelskurs på børsen.

**32.** Pengeinstitutterne tilbyder formidling af køb og salg af *alle typer obligationer samt andele i investeringsforeninger*. Alle pengeinstitutter anvender kommissionshandel, og nogle pengeinstitutter tilbyder også referencekurshandel og strakshandel. Desuden tilbyder pengeinstitutterne indskrivning i *depot* for alle opsparingsformer.

Pengeinstitutterne kan yde individuel *rådgivning* i forbindelse med handelen.

**33.** Tre realkreditinstitutter tilbyder formidling af køb og salg af *egne obligationer*. Alle tre institutter anvender referencekurshandel, og et institut tilbyder også kommissionshandel og strakshandel.

Der ydes *ikke* individuelt *porteføljerådgivning*, men der kan tilbydes standardoplysninger om obligationernes afkast og risiko.

Alle realkreditinstitutter tilbyder vederlagsfri indskrivning i *depot* for egne obligationer.

**34.** Hypotekbanken formidler alene handel med *statsobligationer* som referencekurshandel via postordre. Handelens afvikling tager typisk 1 bankdag længere end i pengeinstitutterne.

Hypotekbanken yder heller *ikke* individuel *porteføljerådgivning*, men kan tilbyde standardoplysninger om statsobligationernes afkast og risiko.

Hypotekbanken tilbyder vederlagsfri indskrivning i *depot* af statsobligationer.

(9) Værdipapircentralen er en privat, selvejende institution, der har til opgave at edb-registrere udstedelse og ejerforhold vedrørende værdipapirer og forestå clearing og afvikling af værdipapirhandelen.

## Handels- og depotomkostninger i pengeinstitutterne

"Mellemløst opsparing"

**38.** For handel med *obligationer* tager alle 19 pengeinstitutter en *kurtage* på 0,15% af en kursværdi op til 3 mio. kr., dog maksimalt 3.000 kr. Et enkelt pengeinstitut har ikke et maksimumsbeløb. Af en kursværdi over 3 mio. kr. beregnes 0,1%. Pengeinstitutterne har dog alle en minimumskurtage, der varierer mellem 150 kr. og 200 kr. med 160 kr. som det almindeligste.

De fleste pengeinstitutter anvender *kurssikring* ved handel med obligationer. For handler på mindre end 1 mio. kr. er kurssikringen typisk 0,20 procentpoint. For større handler er kurssikringen typisk 0,10 procentpoint eller nul. To pengeinstitutter har oplyst, at de ikke anvender kurssikring over for kunden ved handel med obligationer.

For handel med børsnoterede *investeringsforeningsandele* indtil en kursværdi på 100.000 kr. beregner pengeinstitutterne normalt en *kurtage* på 0,75%. For handler med en kursværdi over 100.000 kr. beregnes normalt en kurtage på 0,5%. For unoterede investeringsforeningsandele beregnes normalt en kurtage på 1,0%.

For de to største investeringsforeninger gælder, at der ved handel med andele i obligationsafdelingerne gennem de pågældende foreningers depotpengeinstitutter ikke beregnes minimumskurtage. For handler i øvrigt med andele indtil en kursværdi på 100.000 kr. beregner pengeinstitutterne typisk en minimumskurtage på mellem 150 kr. og 200 kr. samt en maksimumskurtage på 500 kr.

Der foretages normalt *ikke kurssikring* i forhold til den officielle kursværdi ved handel med investeringsforeningsandele.

Ved salg af investeringsforeningsandele skal opsparer betale en *aktieafgift* til Staten på 0,5% af kursværdien.

De anvendte børskurser afhænger af handelsformen. Samtlige pengeinstitutter tilbyder kommissionshandel. Herudover tilbyder nogle pengeinstitutterne referencekurshandel for handler op til 500.000 kr. og/eller strakshandler for handler over 100.000 kr.

39. For en *obligationsejer*, der har obligationer indskrevet i *depot* i et pengeinstitut, beregnes et løbende gebyr for konto i Værdipapircentralen, der varierer fra 35 kr. til 41 kr. og et løbende gebyr for hver obligationstype (fondskode) i depotet, der varierer fra 17 kr. til 20 kr.

Ændringer i obligationsbeholdningen (udtrækninger, indfrielse, køb og salg af obligationer) udløser for hver obligationstype (fondskode) et gebyr på mellem 11 kr. til 13 kr. plus typisk 6,25 kr. pr. mio. kr. i beholdningsændring (forholdsmæssigt for mindre beløb).

Derudover beregner pengeinstitutterne sig gebyrer pr. særskilt meddelelse til opspareren om beholdningsændringer og rentetilskrivning. I praksis vil gebyr kun udløses ved meddelelser om rente og udtrækninger (herunder indfrielse), hvor gebyret pr. meddelelse er mellem 9 kr. og 11 kr. Handel med obligationer sker på opsparerens foranledning, hvor opsparer kan se den heraf følgende beholdningsændring på afregningsnotaen.

De løbende *depotomkostninger* for *ejere af investeringsforeningsandele* betales af foreningen. Ved køb og salg af andelene betaler opsparer tilsvarende depotgebyrer som ved obligationer.

40. Såfremt obligationsejeren vil *flytte sine obligationer* fra depotet i et pengeinstitut til et depot i et andet institut, pålægges man normalt et gebyr på mellem 100 kr. og 200 kr., typisk 150-160 kr. Nogle pengeinstitutter har oplyst, at de ikke pålægger denne transaktion gebyr.

Ved ophør af indskrivning i depot, beregnes et meddelelsesgebyr på mellem 7 kr. og 9 kr.

## Handels- og depotomkostninger i realkreditinstitutterne

"Mellemløst opsparing"

41. De tre realkreditinstitutter, der tilbyder handel med egne obligationer, anvender *enkurtage* på 0,15% af en kursværdi til og med 3 mio. kr., dog maksimalt 3.000 kr. Af en kursværdi over 3 mio. kr. beregnes 0,1%. Realkreditinstitutterne har dog alle en minimumskurtage, der varierer mellem 130 kr. og 160 kr.

To af de tre realkreditinstitutter anvender en *kurssikring* på 0,10 procentpoint. Det tredje realkreditinstitut anvender en kurssikring på 0,25 procentpoint ved kundens køb, men anvender ikke kurssikring ved kundens salg.

De anvendte børskurser afhænger af handelsformen. De tre realkreditinstitutter tilbyder alle referencekurshandel. Herudover tilbyder et realkreditinstitut kommissionshandel, og for handler over 100.000 kr. strakshandel.

I samtlige realkreditinstitutter kan obligationsejerne *vederlagsfrit* få indskrevet deres obligationer i *depot*.

## Handels- og depotomkostninger i Hypotekbanken

"Mellemfristet opsparing"

42. Ved handel gennem Hypotekbanken består handelsomkostningerne dels af en *fastkurtag* på 50 kr., dels af en *kursskæring* på 0,20 procentpoint uanset handelens størrelse. Obligationsejerne kan *vederlagsfrit* få indskrevet deres obligationer i Hypotekbanken i *depot*.

Hypotekbanken tilbyder alene referencekurshandel, hvor *afregningskursen* fastsættes ud fra "Alle-Handler"-kursen den dag, hvor Hypotekbanken modtager opsparerens handelsanmodning.

## 7. Illustrative eksempler

"Mellemfristet opsparing"

### Indledning

43. Med henblik på at illustrere konsekvenserne af at placere en opsparing i forskellige opsparingsformer, er der i vedlagte tabeller 1-8 anført en række standardiserede eksempler, hvor der under nærmere angivne forudsætninger er foretaget beregninger, der viser, hvorledes en mellemfristet opsparing på henholdsvis 10.000 kr., 25.000 kr., 50.000 kr. og 100.000 kr. kan udvikle sig over tidshorisonter på ét til fem år.

De medtagne opsparingsformer og beregningsforudsætningerne fremgår af punkterne 47-52.

44. Her skal specielt nævnes, at det forhold, at transaktionsomkostningerne i forbindelse med obligationer er relativt store i forhold til små opsparingsbeløb, betyder, at det for de angivne opsparingsbeløb ikke i praksis vil være hensigtsmæssigt at genplacere løbende renter og udtrækninger i obligationer ved individuel opsparing i obligationer. Dette har i tabelberegningerne medført følgende:

De valgte obligationstyper ligger enten til grund for inkonvertible stående lån (statsobligationer) eller lange annuitetslån (realkreditobligationer). Statsobligationerne har ikke udtrækninger, og ved de valgte realkreditobligationer er muligheden for udtrækninger inden for de betragtede tidshorisonter lille. Der er i beregningerne set bort herfra.

Hvad angår det løbende renteaftak ved obligationer, forudsættes dette ikke genplaceret ved individuel opsparing i obligationer. Dette indebærer i beregningerne, at hvert års rentebeløb ikke forrentes i de efterfølgende perioder. Der ses herved bort fra en rentesrente-effekt.

45. I tabellerne 1-4 er beregningen udført under forudsætning af, at det generelle renteniveau er uændret i opsparingsperioden.

Resultaterne i tabellerne 1-4 belyser således de medtagne opsparingsformer, hvad angår forskelle i effektiv rente (bruttoafkast), og forskelle i transaktionsomkostninger afhængig af valg af aktør/formidler.

46. I tabellerne 5-8 er beregningen udført under forudsætning af, at det generelle renteniveau stiger henholdsvis falder ét procentpoint. Dette indebærer, at obligationskursene og den effektive rente på obligationer samt pengeinstitutternes højrentekonto ændres.

Tabellerne skal således belyse konsekvenserne af ændringer i det generelle renteniveau og dermed betydningen for resultaterne af forskelle i opsparingsformerne, hvad angår renterisici og kursrisici (kursfølsomhed). I tabellerne er derfor kun medtaget et udvalg af opsparingsformerne fra tabellerne 1-4.

## Tabelforudsætninger

"Mellemfristet opsparing"

### Generelt:

47. Der ses bort fra mulighederne for udtrækninger på realkreditobligationer.

Renteafkastet ved individuel opsparing i obligationer indgår med renten nul i det videre opsparingsforløb, jf. omtalen under punkt 44.

Afkastet er den effektive rente p.a. primo februar 1997 efter 50% skat ( jf. fodnote 10).

### Opsparingstyper

**48. Indlån i et pengeinstitut:** Det forudsættes, at der ikke er omkostninger forbundet med opsparing på indlånskonto i et pengeinstitut. Renten på referencekontoen er sat til 0,0625% efter skat, og renten på højrentekontoen er sat til 1,5% efter skat.

**Korte statsobligationer:** Fondskode DK 000991937-5, der er inkonvertible 4% statsgældsbeviser med udløb i år 2000. Obligationernes effektive rente efter skat er 2,2% (primo februar 1997) med 1 årlig termin. Obligationerne havde primo februar 1997 en kurs på 99,40 og en varighed på 2,9 år. Ved en tidshorisont på mere end 3 år antages opsparingen genplaceret på samme vilkår som den initiale placering primo år 1.

**Lange statsobligationer:** Fondskode DK 000991813-8, der er inkonvertible 7% stående lån med udløb i år 2024. Obligationernes effektive rente er 3,8% efter skat (primo februar 1997) med 1 årlig termin. Obligationerne havde primo februar 1997 en kurs på 95,20 og en varighed på 12,4 år.

**Lange realkreditobligationer:** Fondskode DK 000974072-2, der er konvertible 6% annuitetslån med udløb i år 2029. Obligationernes effektive rente er 4,2% efter skat (primo februar 1997) med 4 årlige terminer. Obligationerne havde primo februar 1997 en kurs på 84,85 og en varighed på 10,0 år.

**Investeringsforeninger:** Opsparingen antages at finde sted i andele, hvor det årlige udbytte til opsparende er 4,0% efter skat, der forudsættes geninvesteret som nye andele i samme afdeling. Til grund for fastsættelsen af udbyttet er forudsat, at foreningen placerer sine midler i lange danske obligationer, og at foreningens professionelle porteføljepleje indebærer, at foreningen efter dækning af administrations- og øvrige omkostninger kan realisere et nettoafkast til opsparende svarende til det gennemsnitlige renteniveau.

### Handels- og depotomkostninger i et pengeinstitut:

49. Ved handel med obligationer er kurtagen fastsat til 0,15% af handelens værdi, dog mindst 160 kr., og kursskæringen er fastsat til 0,20 procentpoint. De løbende depotgebyrer er fastsat til 55 kr. pr. år. Der er indregnet et meddelelsesgebyr på 10 kr. pr. rentetermin. Ved realisering af opsparingen er desuden indregnet et beholdningsændringsgebyr på 12,50 kr. ved salg af obligationer. Ved indfrielse af den korte statsobligation i år 3 er indregnet et samlet depotgebyr på 22,50 kr. bestående af beholdningsændringsgebyr på 12,50 kr. plus et meddelelsesgebyr på 10 kr.

Ved handel med andele i investeringsforeninger med en kursværdi til og med 100.000 kr. er kurtagen fastsat til 0,75% med maksimum 500 kr. For handel med en kursværdi over 100.000 kr. er kurtagen fastsat til 0,50%. Ved realisering af opsparingen, salg af andelen, er desuden indregnet en aktieafgift på 0,5% af kursværdien og et depotgebyr på 12,50 kr.

### Handels- og depotomkostninger i et realkreditinstitut:

50. Kurtagen er fastsat til 0,15% af handelens værdi, dog mindst 160 kr., og kursskæringen er fastsat til 0,10 procentpoint. Der er ingen depotgebyrer.

### Handels- og depotomkostninger i Hypotekbanken:

51. Kurtagen er fastsat til 50 kr. og kursskæringen er fastsat til 0,20 procentpoint. Der er ingen depotgebyrer.

52. Specielt *vedrørende tabel 5-8.*

**Indlån i et pengeinstitut:** På højrentekontoen ændres renten til henholdsvis 1,0% ved rentefald og 2,0% ved rentestigning.

**Korte statsobligationer:** Primo år 1 ændres obligationernes kurs fra 99,40 til henholdsvis 102,30 ved et rentefald og 96,50 ved en rentestigning. Obligationernes effektive rente ændres fra 2,2% til henholdsvis 1,3% ved et rentefald og 3,1% ved en rentestigning.

**Lange statsobligationer:** Primo år 1 ændres obligationernes kurs fra 95,20 til henholdsvis 107,00 ved et rentefald og 83,40 ved en rentestigning. Obligationernes effektive rente ændres fra 3,8% til henholdsvis 3,1% ved et rentefald og 4,5% ved en rentestigning.

**Lange realkreditobligationer:** Primo år 1 ændres obligationernes kurs fra 84,85 til henholdsvis 93,35 ved et rentefald og 76,35 ved en rentestigning. Obligationernes effektive rente ændres fra 4,2% til henholdsvis 3,5% ved et rentefald og 4,9% ved en rentestigning.



## Tabelkonklusioner

"Mellemløst opsparing"

53. Resultaterne i tabellerne viser under de givne beregningsforudsætninger udviklingen i opsparingsværdi forstået som det beløb (opsparingsbeløb plus akkumuleret nettoafkast), som ved de medtagne opsparingsformer kan realiseres inden for de angivne tidshorisonter. (11)

Opmærksomheden henledes på, at alle beregningerne er foretaget på grundlag af rentestrukturen primo februar 1997. Som tidligere nævnt, jf. fodnote 10, kan rentestrukturen meget vel være anderledes på andre tidspunkter. Hovedtendenserne i konklusionerne vil imidlertid normalt gælde, men de anførte forskelle mellem opsparing til kort og lang rente vil skulle modificeres ved beregninger med udgangspunkt i en anden rentestruktur.

54. Det bemærkes, at udviklingen i værdien af den korte statsobligation er påvirket af, at det valgte eksempel er en 3-årig statsobligation, der genplaceres i år 4, jf. omtalen under punkt 48.

### Tabel 1-4 (uændret rente)

55. *Generelt gælder*, at der for alle opsparingsbeløb og enhver tidshorison findes bedre alternativer end den i tabellerne indsatte *referencekonto*, der svarer til forholdene på en almindelig lønkonto.

56. Endvidere vil nettoafkastet af obligationer alt andet lige være størst ved *formidling* gennem *Hypotekbanken* og *realkreditinstitutter*, der har lavere transaktionsomkostninger og gebyrer end pengeinstitutterne.

Ved opsparing i *investeringsforeninger* er nettoafkastet påvirket af de relativt høje transaktionsomkostninger i forhold til andre opsparingsformer. Dette indebærer, at fordelene ved at kunne akkumulere afkastet navnlig træder frem ved opsparing over flere perioder.

57. For *små opsparingsbeløb gælder*, at transaktionsomkostningerne vejer relativt tungt, således at nettoafkastet for små beløb ved opsparingsformer med transaktionsomkostninger vil kunne blive relativt lille - og i nogle tilfælde negativt - ved en realisering af opsparingen inden for en tidshorison på 1-2 år.

Pengeinstitutternes højrentekonto er for små opsparingsbeløb (10.000 kr.) relativt konkurrencedygtig. Afkastet, der er større end ved opsparing i korte statsobligationer formidlet gennem pengeinstitut, ligger på linie med opsparing i korte statsobligationer formidlet gennem Hypotekbanken.

Afkastet ved opsparing i lange obligationer er efter 2-3 år større end de andre opsparingsformer. Dette skal sammenholdes med større kursrisiko ved lange obligationer, jf. omtalen af tabel 5-8.

58. For *store opsparingsbeløb* (100.000 kr.) spiller forskellen i opsparingsformernes nettoafkast en relativt større rolle.

Opsparing i lange obligationer har markant højere nettoafkast end andre opsparingsformer, og forskellen bliver større, jo længere opsparingsperioden er. Dette skal som nævnt sammenholdes med den større kursrisiko, jf. tabel 5-8.

Ved en opsparingsperiode på 1-2 år er der ikke store forskelle i nettoafkastet for store beløb mellem en højrentekonto i et pengeinstitut og opsparing i korte obligationer. Ved længere opsparingsperioder giver opsparing i korte obligationer større nettoafkast.

### Tabel 5-8

59. For *lange obligationer*, der har *stor kursfølsomhed*, ses, at ændringer i det generelle renteniveau har betydelig indvirkning på udviklingen i opsparingsværdi.

Ved en *stigning i renteniveauet*, viser beregningerne, at for tidshorisonter indtil ca. 4 år vil den opsparingsværdi i lange obligationer være mindre end værdien af en opsparing i korte obligationer eller på en højrentekonto i et pengeinstitut. Dette gælder uanset størrelsen af opsparingsbeløbet. Ved længere tidshorisonter vil værdierne nærme sig hinanden, og dette bevirker, at på længere sigt kan værdien af opsparingen i en lang obligation igen blive større end værdien af de andre opsparingsformer, navnlig for større opsparingsbeløb.

Ved et *fald i renteniveauet* viser beregningerne entydigt, at værdien af opsparing i lange obligationer er størst for alle opsparingsbeløb og enhver tidshorison.

Der kan således ikke siges noget entydigt om betydningen af kursfølsomheden for valg af opsparing i lange obligationer i forhold til andre opsparingsformer ud over, at valget er afhængigt af opsparerens subjektive *risikovillighed*, og at risikoen for reduceret afkast som følge af kurstab bliver mindre, jo længere opsparerens *tidshorisont* er.

60. Til illustration kan ud fra tabellerne foretages en sammenligning, som antager, at opsparerer har en tidshorisont på 3 år, og hvor den korte (3-årige) statsobligation anvendes som referenceopsparing. Denne korte statsobligation (der har en varighed på netop 3) vil uanset udviklingen i det generelle renteniveau have samme værdi ultimo år 3. Med en tidshorisont på 3 år er der således *ingen kursrisiko* for denne korte obligation.

Antages det, at denne obligation formidles gennem et pengeinstitut, og initialopsparingen er 50.000 kr., vil værdien ultimo år 3 være 52.807 kr. (12)

Hvis opsparer vælger den mest kursfølsomme obligation (blandt de medtagne opsparingsformer), den lange statsobligation, og denne formidles gennem et pengeinstitut, vil værdien(13) af denne obligation ultimo år 3 være følgende:

```
<COLDEFS><COLDEF COLWD="3.86" TBLUNITS="inches"><COLDEF COLWD="0.91" TBLUNITS="inches">
</COLDEFS><ROWS> </ROWS>
```

Uændret generelt renteniveau ..... 54.943

Stigning på 1 procentpoint i generelt renteniveau ..... 49.372

Fald på 1 procentpoint i generelt renteniveau ..... 60.514

Det ses, at ved valg af den *lange og kursfølsomme* obligation, har opsparer - i forhold til referenceobligationen - en risiko for et "tab" på ca. 3.400 kr. (ved rentestigning). Men samtidig har opsparer - igen i forhold til referenceobligationen - en mulighed for relativ "gevinst" på henholdsvis ca. 2.100 kr. (ved uændret rente) og ca. 7.700 kr. (ved rentefald).

61. For *korte obligationer*, der har *relativt ringe kursfølsomhed*, gælder, at ændringer i det generelle renteniveau kun har mindre indvirkning på udviklingen i opsparingens værdi. Virkningen afhænger af tidshorisonten sammenholdt med obligationens varighed.

For den valgte korte statsobligation, der har en varighed på 3 år, gælder, at i forhold til uændret renteniveau vil en *stigning i det generelle renteniveau* føre til et mindre fald i den opsparede værdi ved en tidshorisont under 3 år og en mindre stigning i den opsparede værdi ved en tidshorisont over 3 år. Omvendt vil et *fald i det generelle renteniveau* føre til en mindre stigning i værdien ved en tidshorisont under 3 år og et mindre fald ved en tidshorisont over 3 år. Dette gælder for alle beløbsstørrelser.

For den *ikke-risikovillige opsparer* er *opsparing i korte obligationer* således en mulighed.

62. Mens opsparing i lange obligationer frembyder en kursrisiko, jf. punkt 59 og 60, vil opsparing på *højrentekonto i et pengeinstitut* også være en relevant mulighed for den ikke-risikovillige opsparer.

For en *højrentekonto* gælder, at afkastet (renten) vil følge udviklingen i det generelle renteniveau entydigt for alle beløbsstørrelser og enhver tidshorisont.

Med de valgte forudsætninger - en ændring i det generelle renteniveau slår fuldt ud igennem på pengeinstitutternes højrentekonti - viser tabelberegningerne, at ved *fald i det generelle renteniveau* vil den korte obligation tendere mod at give et højere nettoafkast end højrentekontoen.

For mindre opsparingsbeløb, hvor transaktionsomkostningerne ved opsparing i obligationer har relativt stor betydning, er forskellen mellem nettoafkastet på en højrentekonto og en kort statsobligation formidlet gennem Hypotekbanken dog ikke stor, og højrentekontoen kan give et større nettoafkast end korte obligationer formidlet gennem et pengeinstitut.

Ved *stigning i det generelle renteniveau* vil nettoafkastet ved højrentekontoen tendere mod at være højest ved tidshorisonter under ca. 4 år, mens nettoafkastet ved den korte statsobligation vil tendere mod at være højest ved længere tidshorisonter, dog bortset fra mindre opsparingsbeløb i korte obligationer formidlet af pengeinstitutter.

Ved valget mellem opsparing i korte obligationer eller højrentekonto i pengeinstitutter kan man måske tentativt konkludere, at dette afhænger af opsparerens præferencer og opsparingsprofil. I jo højere grad opsparer ønsker frihed for administrativt besvær og jo mindre opsparingsbeløb og jo kortere tidshorisont, des mere relativt hensigtsmæssig vil opsparing på en højrentekonto være. Med større opsparingsbeløb og længere tidshorisont vil der kunne opnås større nettoafkast ved opsparing i korte statsobligationer gennem Hypotekbanken, hvilket til gengæld fordrer en vis egen indsats af opsparer, hvad angår valg af obligation og disponering af renter og udtræk.

(11) Det bemærkes, at beregningerne i princippet undervurderer resultaterne for individuel opsparing i obligationer, hvor der er set bort fra rentes rente-effekten, jf. nærmere omtale heraf under punkt 44.

(12) Værdien vil være en anelse højere ved formidling gennem Hypotekbanken, men dette er uden betydning for analysens konklusion.

(13) Værdien vil være en anelse højere ved formidling gennem Hypotekbanken, men dette er uden betydning for analysens konklusion.

## Tabeller

### Mellemfristet opsparing



## Tabeller

Tabel 1. Forløb af opsparing af 10.000 kr. i udvalgte opsparingsformer. Uændret generelt renteniveau.

Opsparingsform /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Indlån i et pengeinstitut: Referencekonto	10.006	10.013	10.019	10.025	10.031
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	10.150	10.302	10.457	10.614	10.773
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	9.779	9.929	10.253	10.036	10.192
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	10.078	10.297	10.585	10.674	10.906
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	9.936	10.244	10.552	10.860	11.168
Lange statsobligationer gennem Hypotekbanken	10.237	10.615	10.992	11.369	11.747
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	9.945	10.262	10.580	10.897	11.215
Lange realkreditobligationer gennem udstedende realkreditinstitut	10.073	10.486	10.899	11.311	11.724
Investeringsforeninger baseret på lange obligationer	10.185	10.590	11.011	11.449	11.904

Tabel 2. Forløb af opsparing af 25.000 kr. i udvalgte opsparingsformer. Uændret generelt renteniveau.

Opsparingsform /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Indlån i et pengeinstitut: Referencekonto	25.016	25.031	25.047	25.063	25.078
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	25.375	25.756	26.142	26.534	26.932
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	25.048	25.528	26.211	26.280	26.787
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	25.348	25.896	26.543	26.919	27.501

Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	25.445	26.322	27.199	28.076	28.953
Lange statsobligationer gennem Hypotekbanken	25.746	26.692	27.639	28.585	29.531
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	25.513	26.460	27.406	28.352	29.298
Lange realkreditobligationer gennem udstedende realkreditinstitut	25.672	26.714	27.757	28.799	29.841
Investeringsforeninger baseret på lange obligationer	25.482	26.495	27.547	28.640	29.779

Tabel 3. Forløb af opsparing af 50.000 kr. i udvalgte opsparingsformer. Uændret generelt renteniveau.

Opsparingsform /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Indlån i et pengeinstitut: Referencekonto	50.031	50.063	50.094	50.125	50.156
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto	50.750	51.511	52.284	53.068	53.864
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	50.497	51.526	52.807	53.354	54.445
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	50.797	51.894	53.140	53.993	55.159
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	51.293	53.118	54.943	56.768	58.593
Lange statsobligationer gennem Hypotekbanken	51.594	53.489	55.383	57.277	59.172
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	51.462	53.456	55.449	57.444	59.438
Lange realkreditobligationer gennem udstedende realkreditinstitut	51.671	53.762	55.854	57.945	60.036
Investeringsforeninger baseret på lange obligationer	50.977	53.001	55.106	57.295	59.570

Tabel 4. Forløb af opsparing af 100.000 kr. i udvalgte opsparingsformer. Uændret generelt renteniveau.

Opsparingsform /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Indlån i et pengeinstitut: Referencekonto	100.063	100.125	100.188	100.250	100.313
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	101.500	103.023	104.568	106.136	107.728
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	101.395	103.527	106.001	107.503	109.762
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	101.695	103.889	106.334	108.142	110.475
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	102.989	106.710	110.432	114.153	117.874
Lange statsobligationer gennem Hypotekbanken	103.291	107.081	110.872	114.662	118.453
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	103.357	107.448	111.537	115.627	119.717

Lange realkreditobligationer gennem udstedende realkreditinstitut	103.669	107.858	112.047	116.236	120.425
Investeringsforeninger baseret på lange obligationer	102.470	106.540	110.770	115.169	119.741

Tabel 5. Forløb af opsparring af 10.000 kr. i udvalgte opsparingsformer ved en ændring på 1 procentpoint i det generelle renteniveau primo år 1.

Opsparingsform/renteændring /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Rentestigning på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	10.200	10.404	10.612	10.824	11.041
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	9.582	9.831	10.253	10.126	10.374
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	9.880	10.198	10.585	10.769	11.095
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	8.797	9.124	9.452	9.780	10.108
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	9.130	9.467	9.804	10.141	10.478
Rentefald på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	10.100	10.201	10.303	10.406	10.510
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	9.975	10.028	10.253	9.945	10.011
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	10.277	10.396	10.585	10.723	10.861
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	11.075	11.363	11.652	11.940	12.229
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	10.760	11.058	11.356	11.653	11.951

Tabel 6. Forløb af opsparring af 25.000 kr. i udvalgte opsparingsformer ved en ændring på 1 procentpoint i det generelle renteniveau primo år 1.

Opsparingsform/renteændring /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Rentestigning på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	25.500	26.010	26.530	27.061	27.602
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	24.552	25.280	26.211	26.514	27.255
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	24.850	25.647	26.543	27.157	27.977
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	22.569	23.495	24.422	25.349	26.275
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	23.456	24.452	25.448	26.443	27.439

Rentefald på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	25.250	25.503	25.758	26.015	26.275
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	25.544	25.776	26.211	26.046	26.319
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	25.846	26.145	26.543	26.681	27.025
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	28.320	29.148	29.975	30.802	31.630
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	27.571	28.467	29.364	30.261	31.158

Tabel 7. Forløb af opsparing af 50.000 kr. i udvalgte opsparingsformer ved en ændring på 1 procentpoint i det generelle renteniveau primo år 1.

Opsparingsform/renteændring /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Rentestigning på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	51.000	52.020	53.060	54.122	55.204
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	49.502	51.029	52.807	53.827	55.657
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	49.800	51.395	53.140	54.470	56.113
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	45.523	47.447	49.372	51.297	53.221
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	47.333	49.427	51.520	53.613	55.707
Rentefald på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	50.500	51.005	51.515	52.030	52.551
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	51.492	52.023	52.807	52.882	53.500
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	51.794	52.392	53.140	53.675	54.365
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	57.062	58.788	60.514	62.239	63.965
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	55.590	57.485	59.379	61.273	63.168

Tabel 8. Forløb af opsparing af 100.000 kr. i udvalgte opsparingsformer ved en ændring på 1 procentpoint i det generelle renteniveau primo år 1.

Opsparingsform/renteændring /kr.	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Rentestigning på 1 procentpoint:					

Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	102.000	104.040	106.121	108.243	110.408
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	99.402	102.525	106.001	108.454	111.663
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	99.700	102.892	106.334	109.096	112.385
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	91.431	95.351	99.272	103.192	107.113
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	95.087	99.376	103.666	107.955	112.244
Rentefald på 1 procentpoint:					
Indlån i et pengeinstitut: Højrentekonto,	101.000	102.010	103.030	104.060	105.101
Korte statsobligationer gennem pengeinstitut	103.387	104.518	106.001	106.552	107.861
Korte statsobligationer gennem Hypotekbanken	103.690	104.887	106.334	107.453	108.836
Lange statsobligationer gennem pengeinstitut	114.547	118.069	121.591	125.113	128.635
Lange realkreditobligationer gennem pengeinstitut	111.628	115.518	119.409	123.299	127.190

