

Evaluering af rente- prognoser



BOLIGØKONOMISK
VIDENCENTER

Evaluering af rente- prognoser



**BOLIGØKONOMISK
VIDENCENTER**

Marts 2014

Indhold

| | |
|--|----|
| <i>Sammenfatning</i> | 4 |
| <i>Renteudviklingen for de renteformer, der indgår i analysen</i> | 5 |
| <i>Datakilder og analyse af prognoser for renteformerne</i> | 10 |
| <i>Detailanalyser af prognoseudsagn fra De Økonomiske Råd, Finansministeriet og den finansielle sektor</i> | 23 |

Sammenfatning

Denne analyse er udarbejdet af PA Consulting Group ved Niels Erik Larsen og Daniel E. Moustgaard på opdrag fra Boligøkonomisk Videncenter i Realdania i januar-februar 2013.

Analysen er en opdatering af en analyse, der blev udarbejdet i 2010, som dækkede perioden 2005-10. Den nye analyse opdaterer den gamle analyse med data for perioden 2011-2013. Analysen vedrører, hvordan danske prognosemagere har klaret sig i 2005-2013, når de har forsøgt at forudsige udviklingen i forskellige rentesatser: Reporenten, CIBOR 3 måneder, F1, 10-årige statsobligationer samt 30-årige fastforrentede realkreditlån. Definitioner af de forskellige rentebegreber findes i afsnittet 'Renteudviklingen for de renteformer, der indgår i analysen'.

Blandt aktørerne indgår De Økonomiske Råd, Finansministeriet, Nykredit, Danske Bank, Nordea, Jyske Bank, Sydbank samt 'øvrigt'. I alt 517 udsagn om renten er lagt til grund for analysen for

perioden 2005-13, 366 udsagn for 2005-10, og 151 for 2011-13.

Aktørerne skønner ikke over de samme rentesatser. For eksempel anfører De Økonomiske Råd kun skøn for den 10-årige statsobligationsrente og for den 30-årige realkreditrente. Tidshorisonten for prognoserne varierer også. Generelt skønner De Økonomiske Råd langt ud i fremtiden, mens bankerne omvendt har en relativt kort tidshorisont.

Når der ses på et gennemsnit af alle prognoser under ét, har aktørerne haft en signifikant afvigelse på de korte rentesatser i form af reporenten, CIBOR 3 måneders-renten og F1-renten. Derimod er afvigelse på de 10-årige statsobligationer mindre og relativt beskedne for den 30-årige realkreditrente.

Afviselserne mellem prognoserne og den faktiske reporente er i gennemsnit på 178%. Afviselserne på prognoserne for CIBOR 3 måneders-renten er på 42%, og på F1-renten 130%.

Afviselserne på forudsigelserne af de korte rentesatser er størst i de senere år. Her ligger de i gennemsnit på ca. 230% i 2011-2013. Se øverste figur side 19.

Prognoserne for 2011-13 vedrørende F1-renten har i gennemsnit en tidshorisont på 9,5 måneder.

På baggrund af den foreliggende analyse må det konkluderes, at det for de professionelle prognosemagere, der regelmæssigt beskæftiger sig med renteforudsigelser, har været vanskeligt at fange udviklingen i den korte rente i de senere år.

Prognosemagerne fanger derimod den 30-årige realkreditrente med begrænset afvigelse. Det gælder især for Finansministeriet.

Der er derfor behov for en forbrugerdeklaration for prognoser over de korte renter målrettet forbrugerne, så disse ikke overfortolker udsagnene.

Renteudviklingen for de renteformer, der indgår i analysen

Renteformer i analysen

Følgende renteformer indgår i analysen:

Reporente (indskudsbevis 7dags rente)

CIBOR 3mdr. (interbank-rente)

F1 (boligrente)

10 årig statsobligation

30 årig med afdrag (boligrente).

Reporente (indskudsbevis 7dags rente)

Indskudsbevisrenten på 7 dages indskud i Nationalbanken (reporenten): Banker og andre finansielle institutioner har mulighed for at deponere penge i Nationalbanken over en periode på 7 dage mod en rente, kendt som indskudsbevisrenten. Ved at ændre renten kan Nationalbanken styre likviditeten i samfundet. Renten opgøres af Nationalbanken.

CIBOR 3mdr. (interbank-rente)

CIBOR 3 mdr. (Copenhagen Interbank Offered Rate) også kendt som interbankrenten. De danske pengeinstitutter fastsætter hver dag den rente, de er villige til at låne penge til andre pengeinstitutter. Gennemsnittet blev tidligere opgjort af Nationalbanken som et omsætningsvægtet gennemsnit. Nationalbanken er ophørt med at offentliggøre CIBOR, der i stedet beregnes af NASDAQ OMX NORDIC.

F1 (boligrente)

Renten på Flexlån (reakreditlån) med rentetilpasning hvert år ('F1-lån'). Som udtryk for denne rente er valgt den gennemsnitlige korte obligationsrente for realkreditobligationer i danske kroner, som opgøres af Realkreditrådet. Renten viser, hvad de investorer, der har købt nyudstedte realkreditobligationer i den pågældende uge, i gennemsnit får i effektiv rente. Rentesatsen er uden bidrag til kreditforeningen.

10 årig statsobligation

Renten på 10-årige statsobligationer blev indtil november 2012 opgjort af Nationalbanken, hvorefter opgørelsen stoppede. Derfor har vi kun analyseret data indtil november 2012 for at bevare konsistensen over perioden 2005-13. Renten viser den effektive obligationsrente for statsobligationer med en løbetid på 10 år. Statsobligationer udbydes og bortauktioneres som stående lån.

30 årig med afdrag (boligrente)

Renten på 30-årige realkreditlån (annuitetslån) med fast pålydende rente og med afdrag. I analysen bruges den gennemsnitlige effektive obligationsrente for den toneangivende obligation af denne type. Rentesatsen er uden bidrag til kreditforeningen.

Kilder:

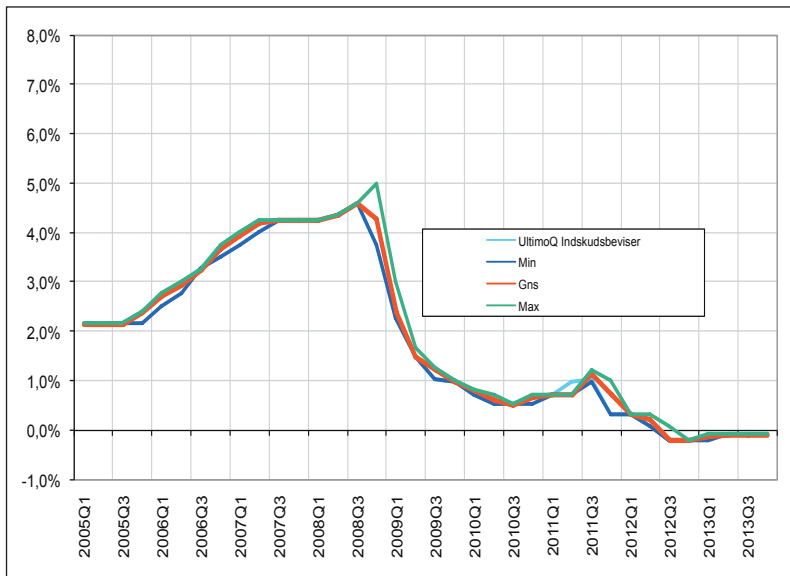
Nationalbanken (2009):
Pengepolitik i Danmark, 3. udgave

Nationalbanken:
Varedeklaration: Renter og kurser, tabel
DNDNRENTD

Realkreditrådet:
Obligationsrente, <http://www.realkreditraadet.dk/Statistikker/Obligationsrente.aspx>

Nationalbanken:
Opdatering af 7 obligationsrenter og 2 aktieindeks er stoppet pr. 30. november 2012

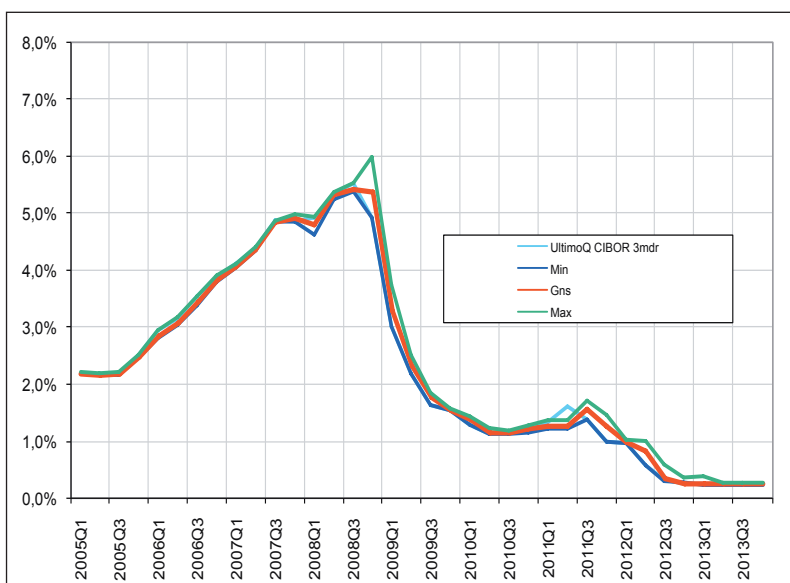
Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: Repo (Indskudsbeviser)



Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på indskudsbeviser fra første kvartal 2005 til 2013 baseret på dagsobservationer.

Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes, at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede. Dette er den mest volatile rente af dem, der indgår i analysen.

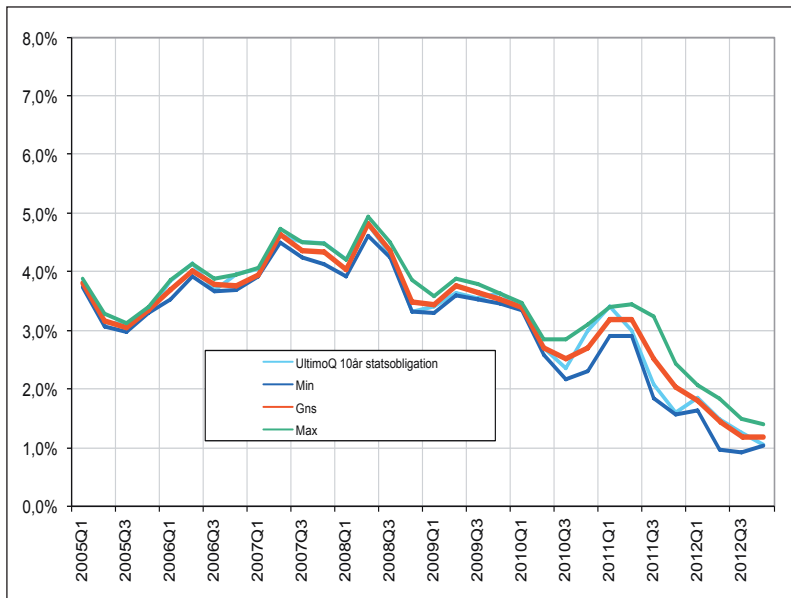
Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: CIBOR 3 måneder (NASDAQ OMX NORDIC offentliggør CIBOR i dag)



Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på CIBOR 3 måneder fra første kvartal 2005 til 2013 baseret på dagsobservationer.

Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes, at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

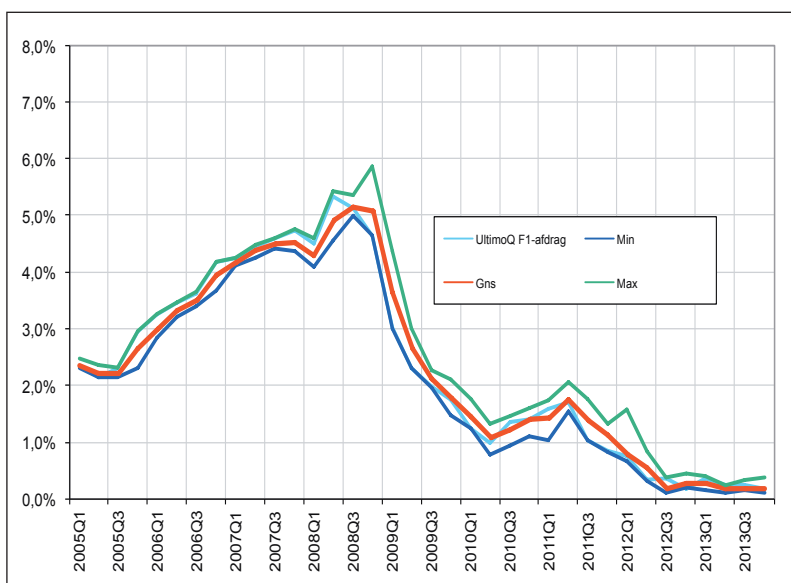
Nationalbankens statistik benyttes som referencepunkt for renteudvikling på: 10-årig statsobligation



Figuren viser renteudviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på 10år statsobligation fra første kvartal 2005 til fjerde kvartal 2012 baseret på dagsobservationer.

Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes, at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

Realkreditrådets statistik benyttes som referencepunkt for renteudvikling på: F1-obligationslån med afdrag



Figuren viser renteudviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på F1-obligationslån med afdrag fra første kvartal 2005 til 2013 baseret på ugeobservationer.

Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes, at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest retvisende billede.

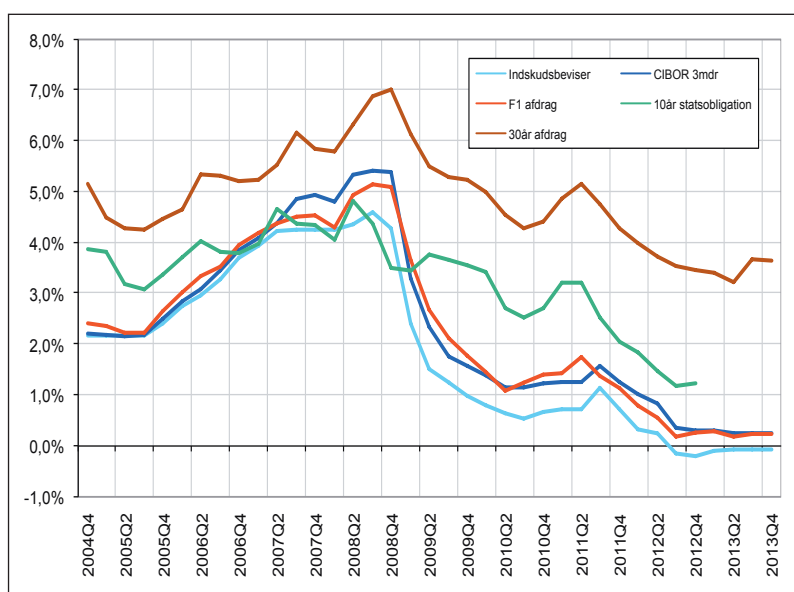
Realkreditrådets statistik benyttes som referencepunkt for renteutvikling på: 30-årig realkreditobligation med afdrag



Figuren viser renteutviklingen (ultimo kvartal, min, gennemsnit og max) på F1-obligationslån med afdrag fra første kvartal 2005 til 2013 baseret på ugeobservationer.

Nærværende analyse går ikke tættere på end et kvartal. Det vurderes, at gennemsnitsrenten i kvartalet giver det mest rettvise billede.

Sammendrag af anvendte referencekvartalsrenter for repo (indskudsbeviser), CIBOR 3mdr, 10-årig statsobligation samt F1 og 30-årig realkreditobligation med afdrag



Tal fra Nationalbanken er forsinket ca. to kvartaler, mens Realkreditrådets tal kommer ca. et kvartal hurtigere. I nærværende analyse går referencekvartalsrenterne fra første kvartal 2005 til 2013 på nær for 10år statsobligation, der som nævnt kun går til fjerde kvartal 2012.

Datakilder og analyse af prognoser for renteformenterne

Anvendte datakilder til 'Analyse af prognoser over renternes udvikling'

Nærværende rapport har opsøgt oplysninger om følgende parter forudsigelser om renten (prognoser) fra 1. januar 2005 og frem til 2013:

- Nationalbanken
- Finansministeriet
- De Økonomiske Råd
- Jyske bank
- Danske Bank
- Nordea
- Nykredit
- BRFKredit
- Sydbank
- Øvrige banker

Der er efterspurgt oplysninger om følgende renteprognoser: Reporente (indskudsbevis 7dags rente)

- CIBOR 3mdr. (interbank-rente)
- F1 (boligrente)
- 10år statsobligation
- 30år med afdrag (boligrente).

PA har kun rettet direkte henvendelse til De Økonomiske Råd, da vi erfarede ved vores tidligere analyse dækkende perioden 2005-10, at aktørerne generelt ikke var villige til at oplyse deres historiske renteskøn eller fordi de ikke lå inde med historiske renteprognoser. Vi har også søgt på de respektive aktørers hjemmesider. Endelig har vi søgt bredt hos alle relevante danske medier:

Direkte henvendelse: De Økonomiske Råd har leveret deres historiske renteskøn for 30-årig realkredit og 10-årig stat som resultat af vores direkte henvendelse.

Hjemmesider: Hjemmesiderne har umiddelbart meget varierende indhold og svingende datakvalitet. Mange aktører offentliggør ikke deres renteprognoser. Ofte indeholder hjemmesiden kun den seneste prognose. Endelig indeholder de ikke de efterspurgte rentetyper, f.eks. forholder Danske Banks renteprognoser sig primært til udviklingen i USA og Europa, men ikke specifikt til udviklingen i Danmark. De økonomiske redegørelser fra Finansministeriet kommer fra Økonomi- og Indenrigsministeriet.

Danske medier: Mange aktører udtaler sig blot om tendenser (stiger eller falder), men uden at komme med faktuelle oplysninger om hvor meget. Derfor kan disse udsagn ikke anvendes (eksempelvis BRF). Endelig er der rigtig mange informationer om rentens aktuelle niveau, men det er der jo ikke i en prognose.

Sammenfattende kan det konkluderes, at de forskellige aktører udtaler sig om eller offentliggør kun nogle få rentetyper, hvis de i det hele taget udarbejder prognoser.

Datagrundlaget – Analysen bygger på 517 numeriske udsagn

De Økonomiske Råd

Har haft rettet kontakt til De Økonomiske Råd. De har ved at kigge i de gamle databanker med skøn til de halvårslige 'vismands-rapporter' kunnet se, at det først er fra og med efterårsrapporten 2005, at de skønner over 30-årig realkreditrente og 10-årig dansk statsobligationsrente.

Vi har fået leveret et udtræk med deres skøn for 30-årig realkredit hhv. 10-årig stat for 2005-2013. Renterne er gennemsnitsrenter for året. Prognoserne er fra november/december ('efterår') hhv. maj/juni ('forår') for 2005-10 og for maj og oktober for perioden 2011-13. Der er skøn for indeværende år samt 2-3 efterfølgende år. Der er 77 numeriske prognoseudsagn, som nærværende analyse bygger på.

Finansministeriet

Fra Finansministeriet er anvendt deres økonomiske redegørelser for periode 2005-2013. Her er det muligt at finde skøn over deres forventning til renteutviklingen for F1 (1-årig rentetilpasning), 30-årig realkredit, Cibor 3mdr (3-mdrs. Pengemarked) og 10-årig statsobligation. Bemærk, at Realkredit 30år bygger på obligationsserier med forskellige rentesatser (normalt 4%, 5% og 6%), og at der derfor inden for samme prognosehorisont godt kan være et rentespænd. 181 numeriske prognoseudsagn indgår i vores analyse.

De øvrige aktører (bankerne):

Følgende kilder er benyttet fra de danske medier: Berlingske Nyhedsmagasin (Danish Language), Børsen (abstracts), Børsen (Danish Language), Dagbladet Børsen (Abstracts), Dagbladet Information (Danish Language), Danish News Digest, Direkt-dk, Direkt-dk (Danish Language), ErhvervsBladet (Danish Language), Esmerk Danish News (Abstracts), NASDAQ OMX Nordic Exchanges – Company Notices, NASDAQ OMX Nordic Exchanges – Company Notices (Danish Language), Nordic Business Report, NP Investor (Abstracts), Politiken (Danish Language), PR Newswire Europe (Danish Language), RB Børsen (Danish Language), Reuters – Nyheder på dansk (Danish Language).

Der er for perioden 2005-2013 udpeget ca. 1.272 artikler, der kunne tænkes at indeholde udsagn om renteprognoser.

Langt de fleste udtaler sig blot om tendenser eller forholder sig til den faktuelle rente – og er altså ikke prognoseudsagn.

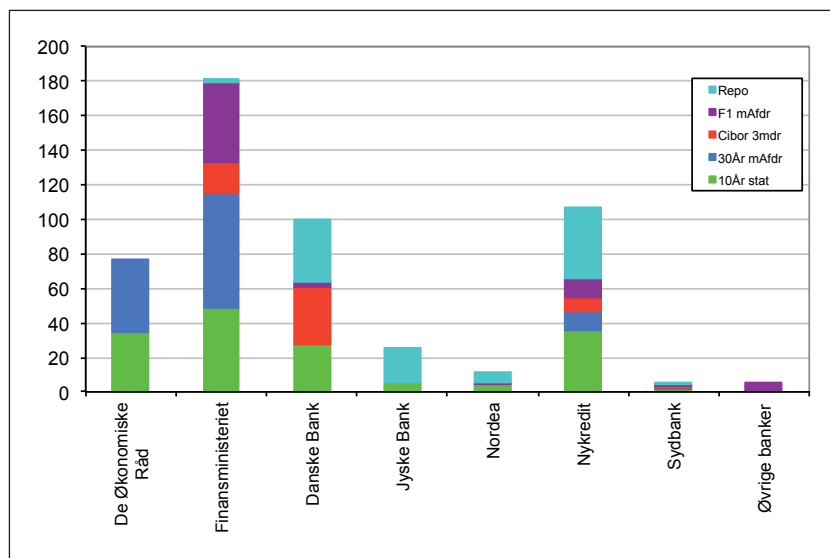
Det har kun været muligt at udpege ca. 254 numeriske prognoseudsagn, som nærværende analyse kan anvende. Disse udsagn kommer fra danske medier – de fleste kommer fra aktørernes egne hjemmesider eller offentliggørelser af prognoser.

Datagrundlaget – Parternes numeriske udsagn

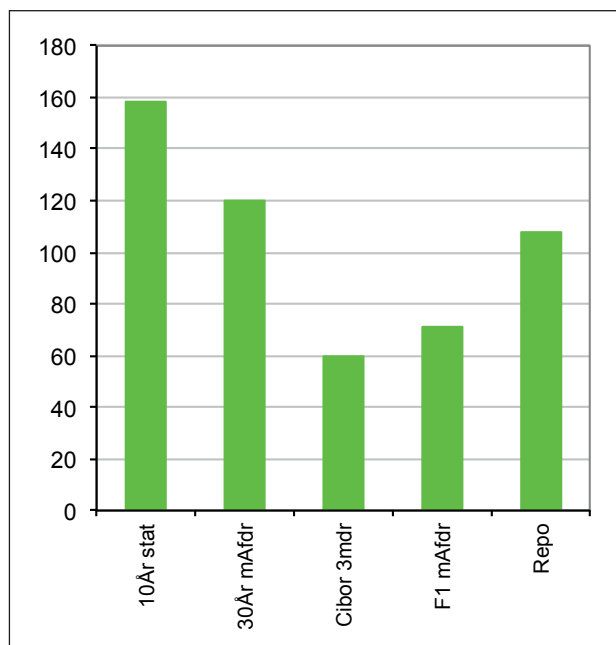
Søjlediagrammet viser de offentligt tilgængelige udsagn i perioden fra 2005 og 2013.

Det er tydeligt, at der kan laves individuelle analyser for udsagn fra De Økonomiske Råd og Finansministeriet. De øvrige aktører har for få individuelle udsagn og indgår i vores 'Banker'-kategori.

PARTERNES NUMERISKE UDSAGN I ANALYSEN I PERIODEN 2005-2013



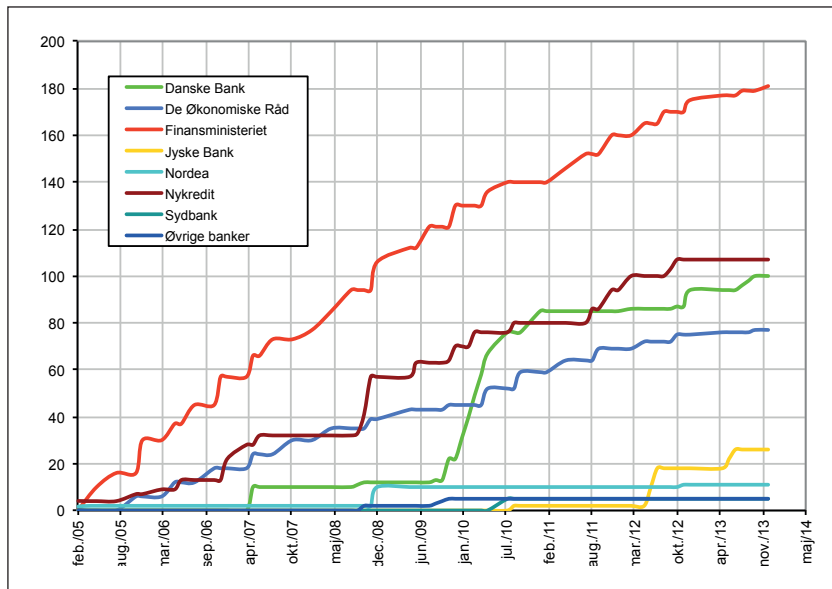
ANTALLET AF UDSAGN OM RENTEFORM I PERIODEN 2005-2013



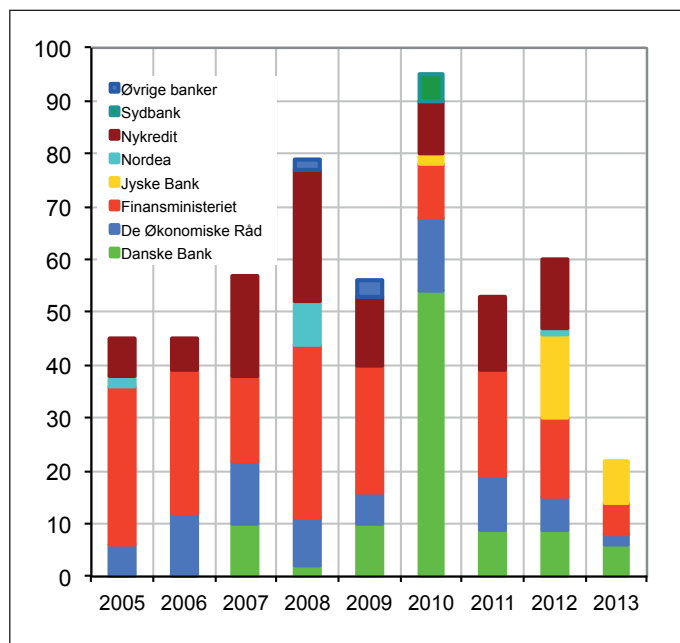
Datagrundlaget – Flest udsagn af nyere dato

De Økonomiske Råd og Finansministeriet har leveret udsagn jævnt over hele perioden. Dette gælder også for Nykredit på nær de første år i analyseperioden. Specielt Danske Bank har kun givet web-adgang til data efter 2008. De øvrige banker udarbejder enten ikke prognoser eller giver ikke adgang til dem.

PARTERNES KUMULATIVE ANTAL UDSAGN I PERIODEN 2005-2013

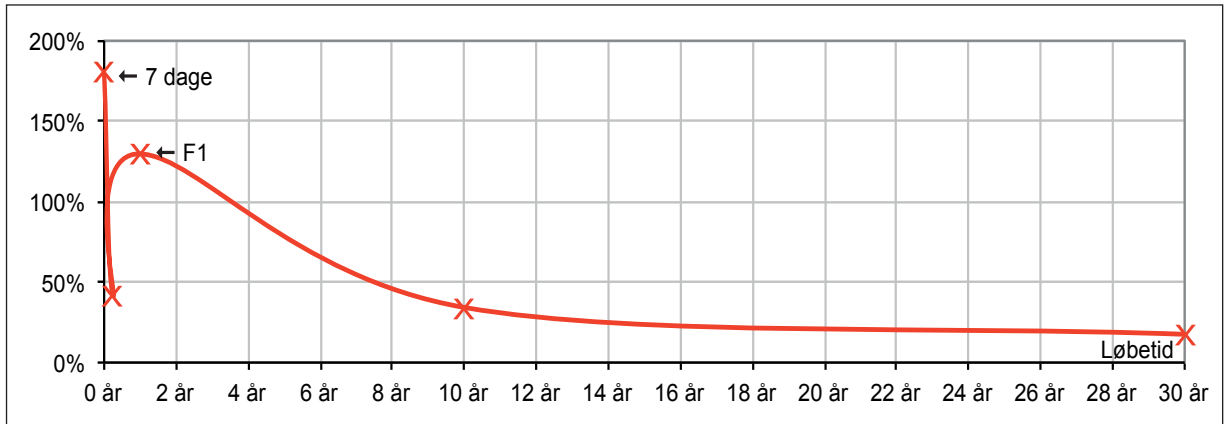


PARTERNES UDSAGN I TAL I PERIODEN 2005-2013



Overblik over prognoseudsagn – Varedeklaration over prognosens fejlgrad

GENNEMSNITLIG PROGNOSEFEJL I % SOM FUNKTION AF RENTEFORMENS LØBETID

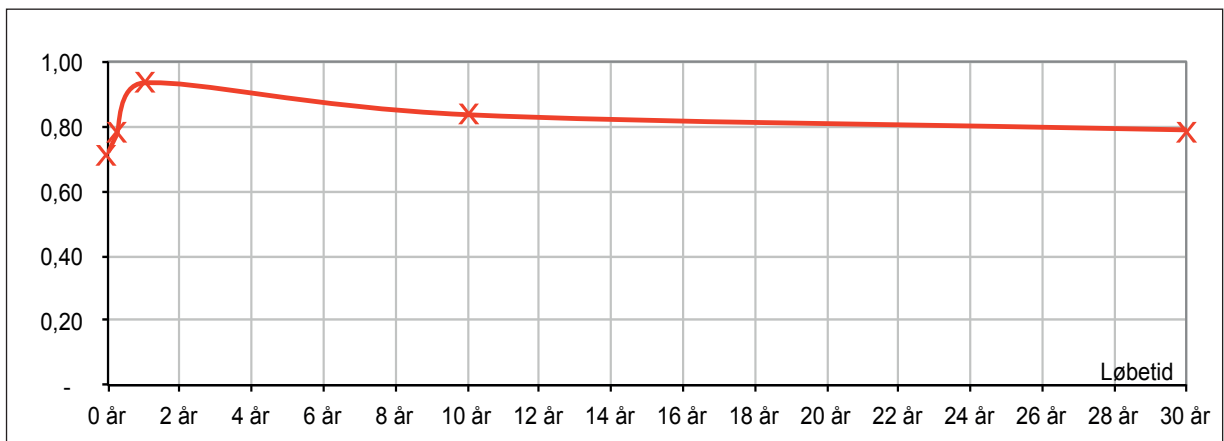


Tabellen viser den gennemsnitlige relative prognosefejl i % for Repo, Cibor 3mdr, F1, 10År stat og 30År realkredit (beregnet ved Abs (Udsagn – Faktuel)/Faktuel)).

Den vises som funktion af renteformens løbetid (fra Reporentens 7 dags indskudsbevis til den lange 30-årige kreditobligation).

Det er tydeligt, at det er vanskeligt at forudse de korte renteformer, da de er mest volatile.

GENNEMSNITLIG PROGNOSEFEJL I PROCENTPOINT SOM FUNKTION AF RENTEFORMENS LØBETID



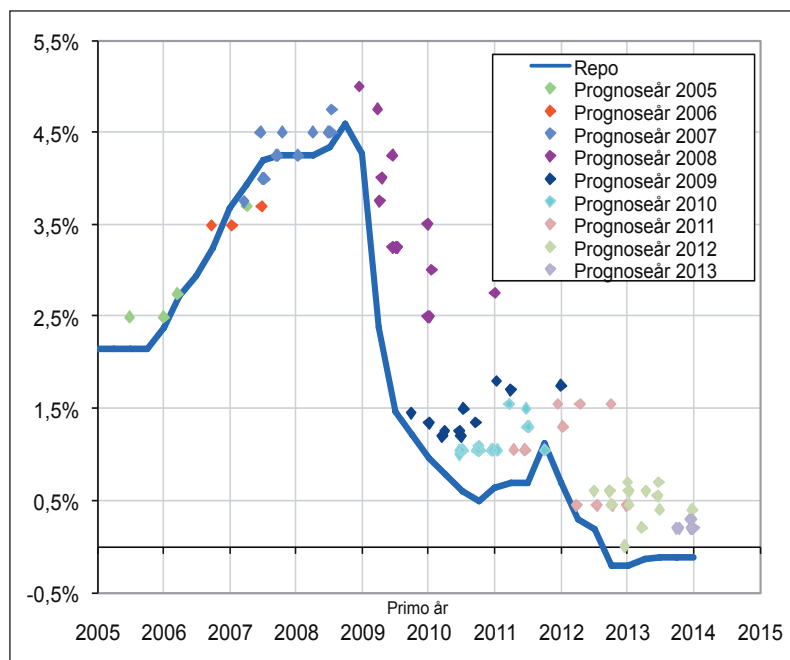
Tabellen viser den gennemsnitlige prognosefejl i procentpoint (beregnet ved Abs (Udsagn – Faktuel)). Den vises som funktion af renteformens løbetid.

Det er tydeligt, at fejlen i procentpoint er størst for de korte obligationer. Eksempelvis er alle prognoseudsagn for 30Års realkredit med afdrag i gennemsnit behæftet med 0,79 procentpoints fejl.

Set over en længere tidshorisont er det muligt at udarbejde en varedeklaration for en prognose over en given renteform.

Samtlige aktørers repo-udsagn: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

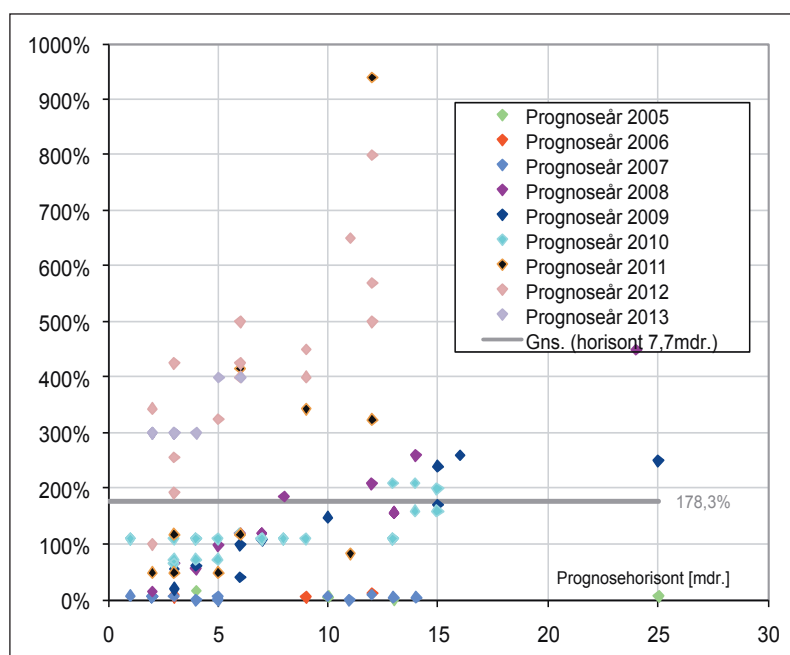
ALLE AKTØRER, REPO



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

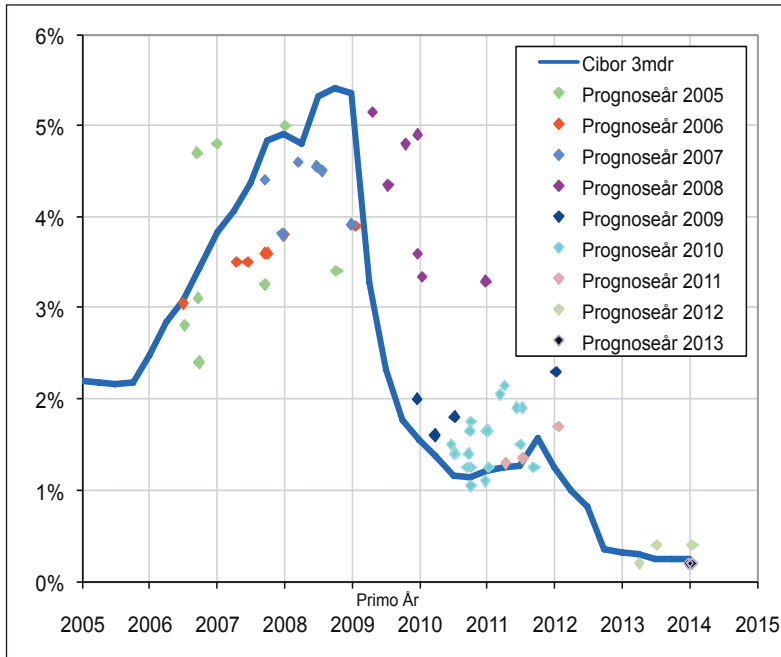
ALLE AKTØRER, REPO, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 178% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 7,7 mdr. Prognoserne lavet i 2011-13 ligger næsten konsekvent over det faktuelle renteniveau for 2011-13, og fanger slet ikke dybden af rentefaldet.

Samtlige aktørers udsagn om Cibor 3mdr: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

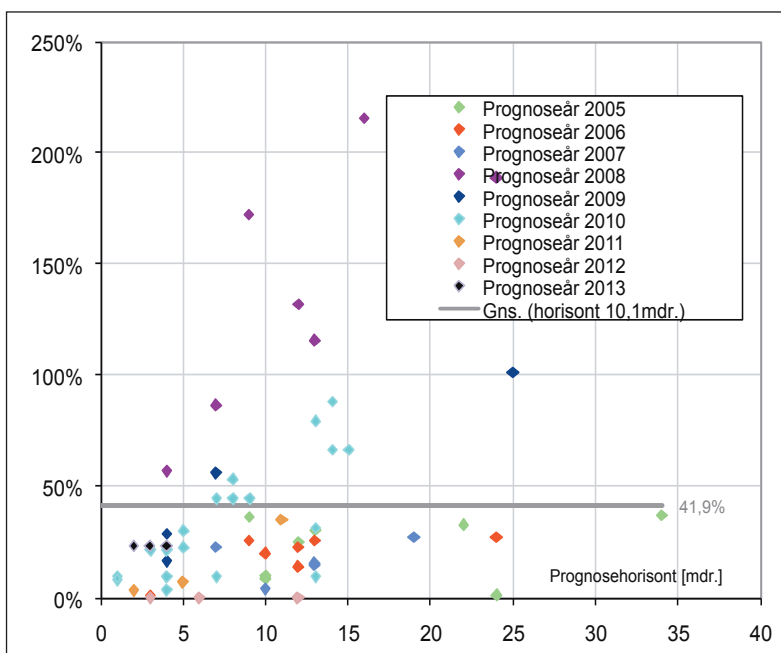
ALLE AKTØRER, CIBOR 3MDR



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

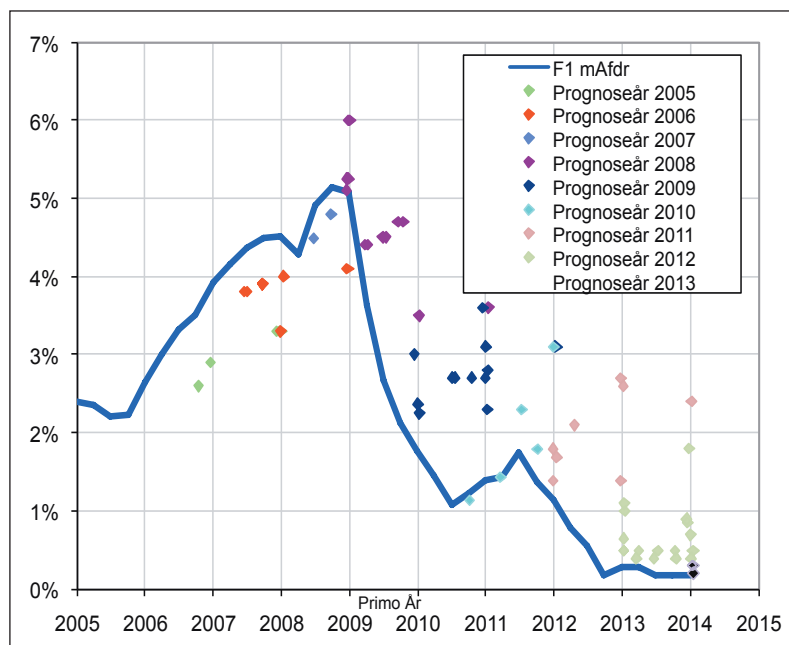
ALLE AKTØRER, CIBOR 3MDR, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 42% afvigelse på prognoseudsagnene. De har i gennemsnit en horisont på 10,1 mdr. Det virker som om, renteudviklingen forudses med forsinkelse, altså at en stigning eller et fald først skal indtræffe, før det bliver 'forudset', men så retter prognoserne også hurtigt ind. Størrelsen af rentetoppen (slut 2008) og -bunden (slut 2013) fanges ikke.

Samtlige aktørers udsagn om F1-realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

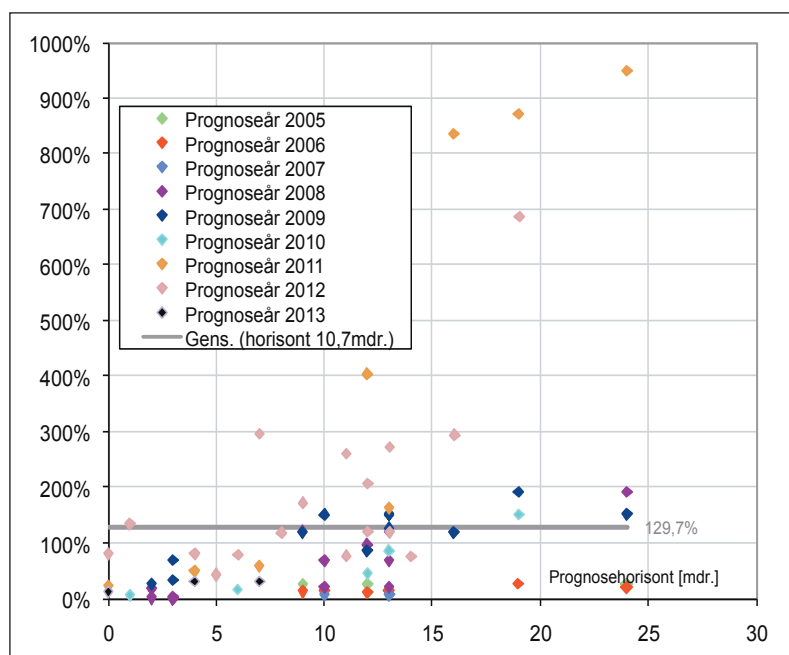
ALLE AKTØRER, F1 MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

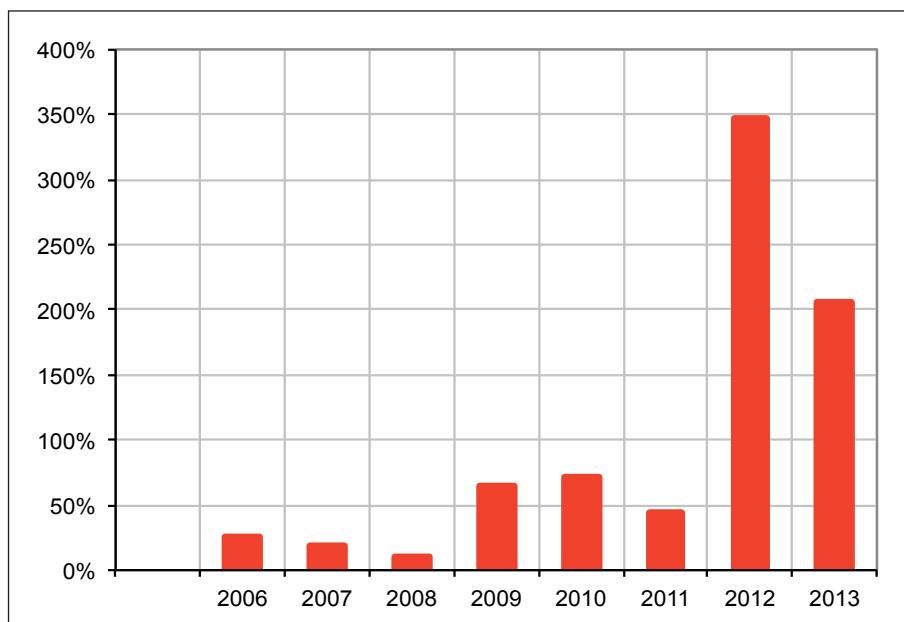
ALLE AKTØRER, F1 MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



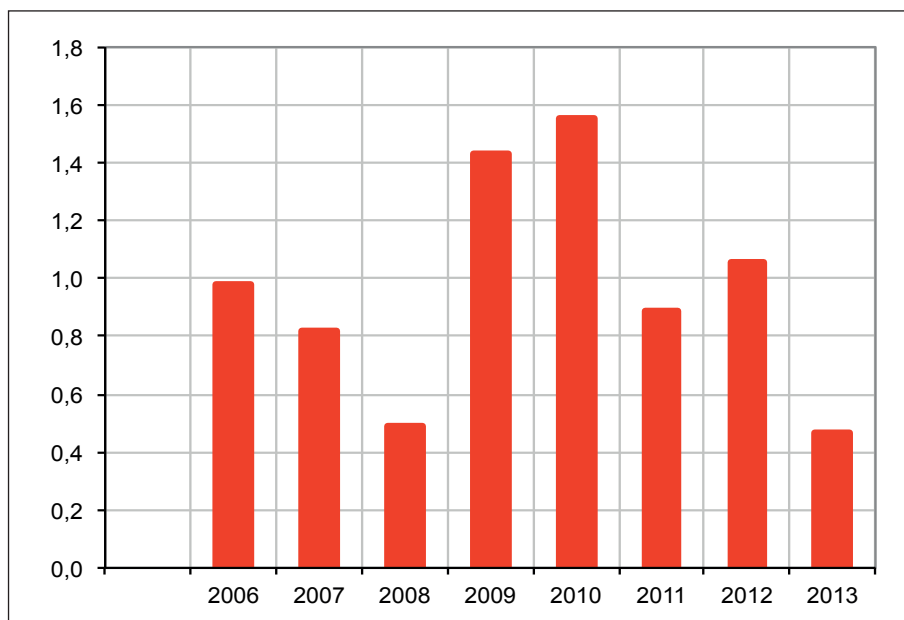
I gennemsnit er der 130% afvigelse på prognoseudsagnene. De har i gennemsnit en horisont på 10,7 mdr. Prognoserne lavet i 2011-13 skyder konsekvent over – gennemsnitlig ca. 230%. Det er først med prognoserne fra midten af 2012, at det erkendes, at renten kan komme ned under 1%.

Samtlige aktørers udsagn om F1-realkredit med afdrag: Gennemsnitlig procentafvigelse og afvigelse i procentpoint opdelt på året, prognosen udtaler sig om

F1 MED AFDRAG. GENNEMSNITLIG AFVIGELSE I % FOR ALLE UDSAGN OPDELT PÅ ÅRET, PROGNOSEN UDTALER SIG OM



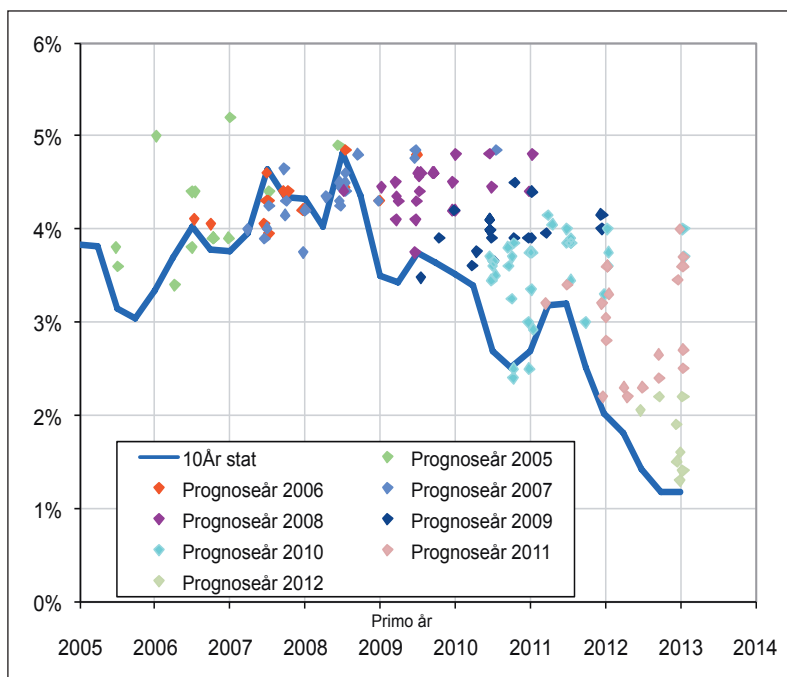
F1 MED AFDRAG. GENNEMSNITLIG AFVIGELSE I PROCENTPOINT FOR ALLE UDSAGN OPDELT PÅ ÅRET, PROGNOSEN UDTALER SIG OM



| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gns. rente for året i % | 3,45 | 4,40 | 4,87 | 2,55 | 1,29 | 1,43 | 0,47 | 0,23 |

Samtlige aktørers udsagn om 10-årig statsobligation: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

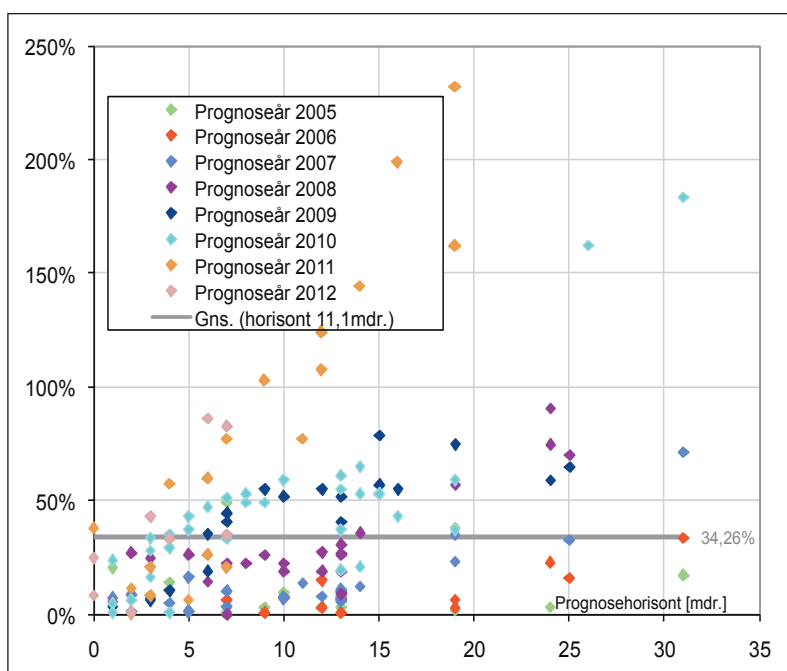
ALLE AKTØRER, 10-ÅRIG STATSØBLIGATION



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år. Nationalbanken ophørte med at opgøre renten i november 2012.

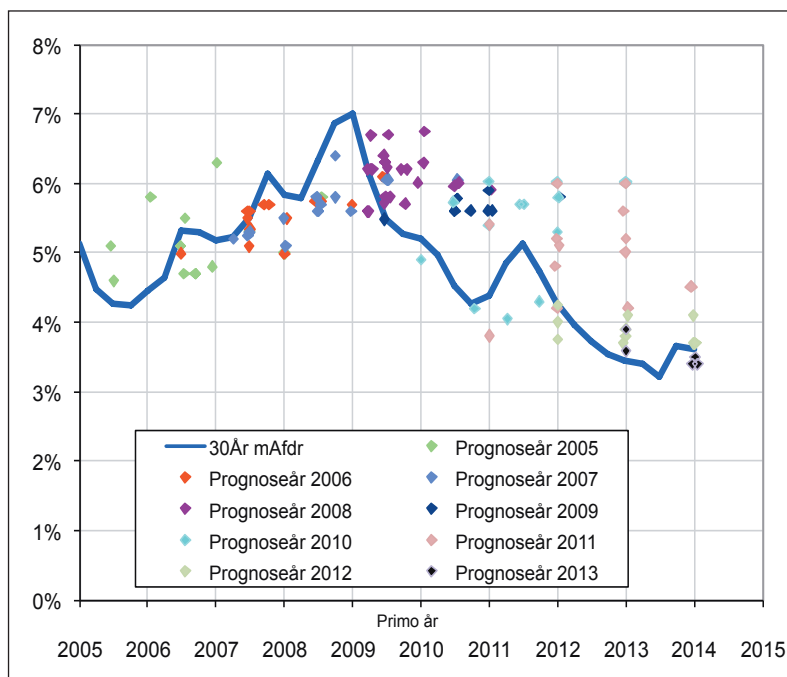
ALLE AKTØRER, 10-ÅRIG STATSØBLIGATION, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 34% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 11,1 mdr. Prognoserne lavet i 2010-12 skyder konsekvent over (gennemsnitlig 70%).

Samtlige aktørers udsagn om 30-årig realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

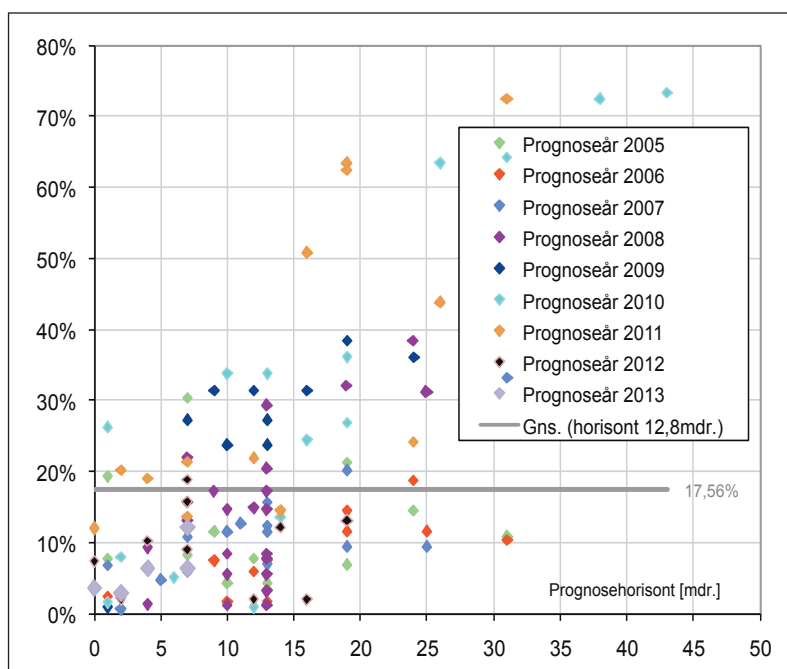
ALLE AKTØRER, 30-ÅRIG MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

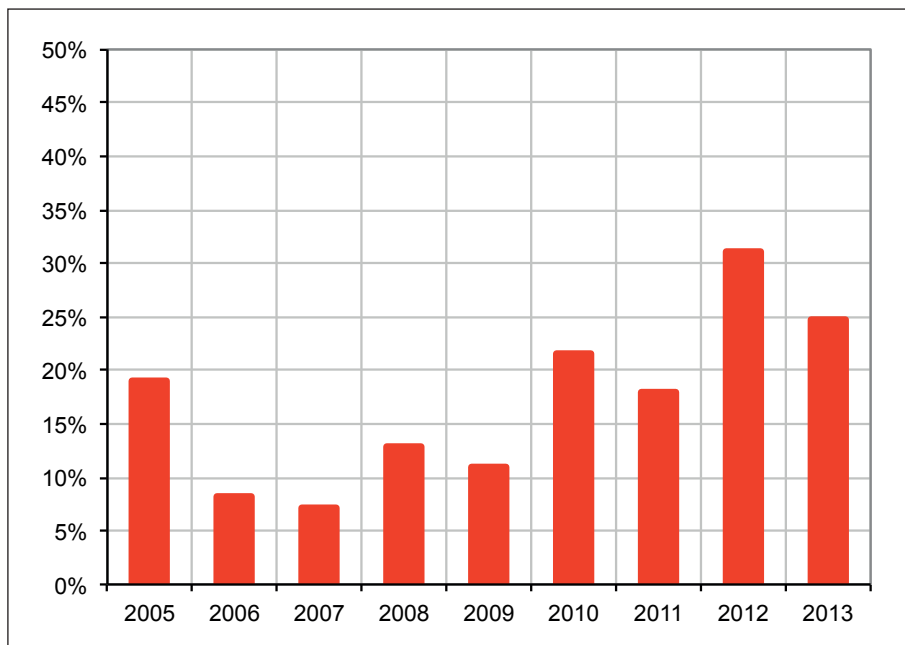
ALLE AKTØRER, 30-ÅRIG MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



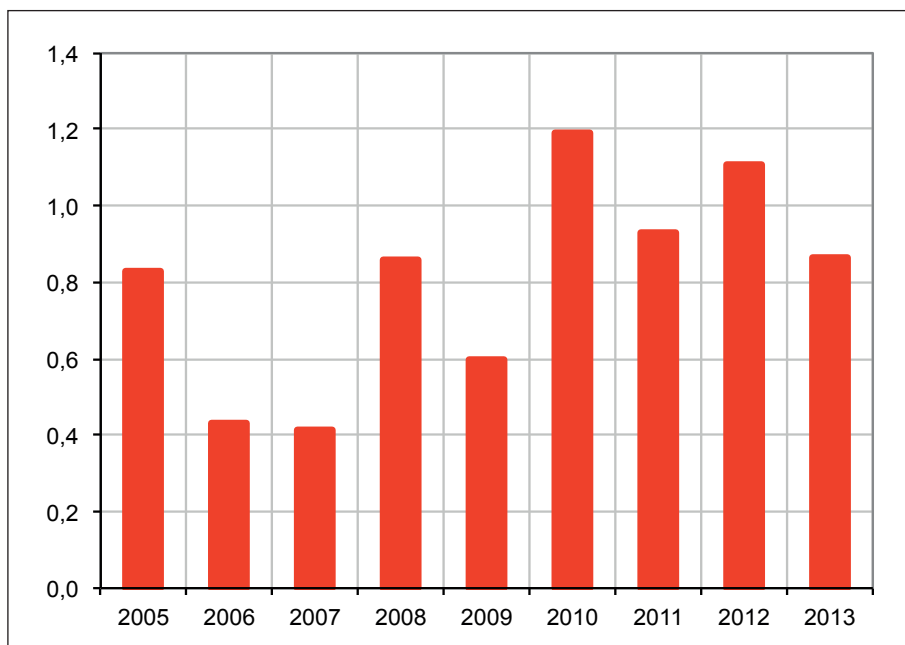
I gennemsnit er der 18% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 12,8 mdr. Det virker som om, at faldet i rente i 2009-13 ikke blev forudset.

Samtlige aktørers udsagn om 30-årig realkredit med afdrag: Gennemsnitlig procentafvigelse og afvigelse i procentpoint opdelt på året, prognosen udtaler sig om

30 ÅR MED AFDRAG. GENNEMSITLIG AFVIGELSE I % FOR ALLE UDSAGN OPDELT PÅ ÅRET, PROGNOSEN UDTALER SIG OM



30 ÅR MED AFDRAG. GENNEMSITLIG AFVIGELSE I PROCENTPOINT FOR ALLE UDSAGN OPDELT PÅ ÅRET, PROGNOSEN UDTALER SIG OM

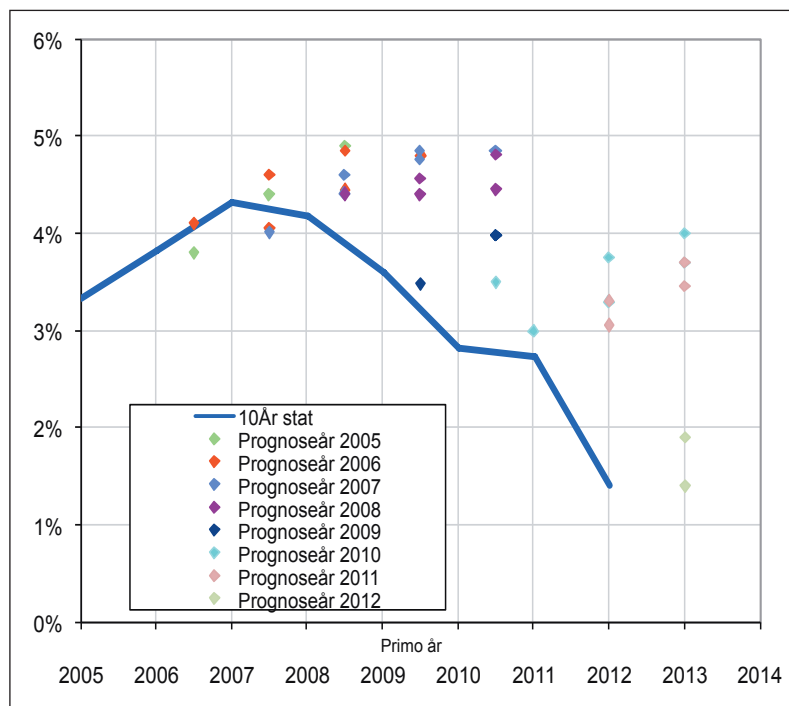


| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Gnst. rente for året i % | 4,35 | 5,12 | 5,69 | 6,50 | 5,53 | 4,54 | 4,76 | 3,67 | 3,48 |

Detailanalyser af prognoseudsagn fra De Økonomiske Råd, Finansministeriet og den finansielle sektor

De Økonomiske Råds udsagn om 10-årig statsobligation: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

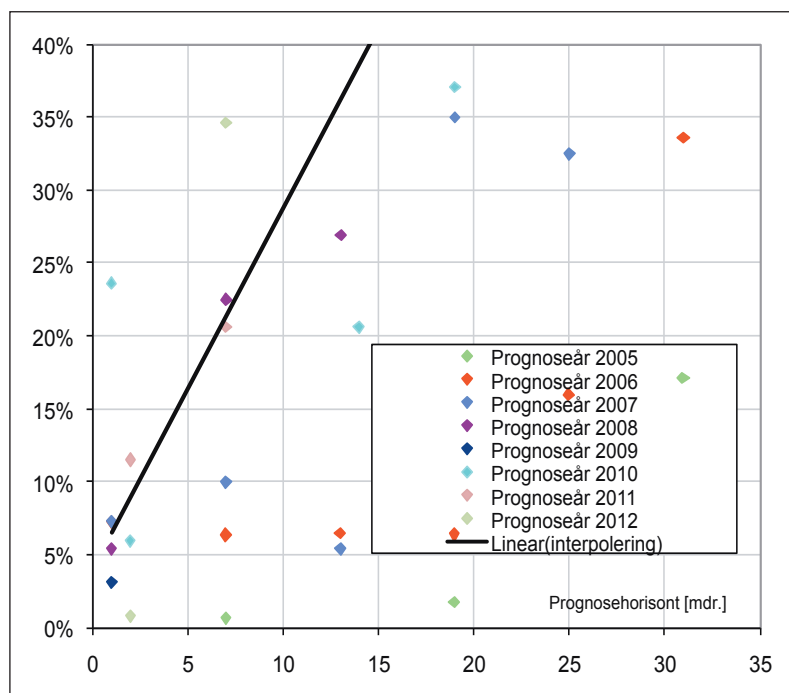
DE ØKONOMISKE RÅD, 10-ÅRIG STATSOBIGATION



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år. Nationalbanken ophørte med at opgøre data november 2012 og derfor har vi kun analyseret data indtil ultimo 2012.

DE ØKONOMISKE RÅD, 10-ÅRIG STATSOBIGATION, RELATIV AFVIGELSE I PCT.

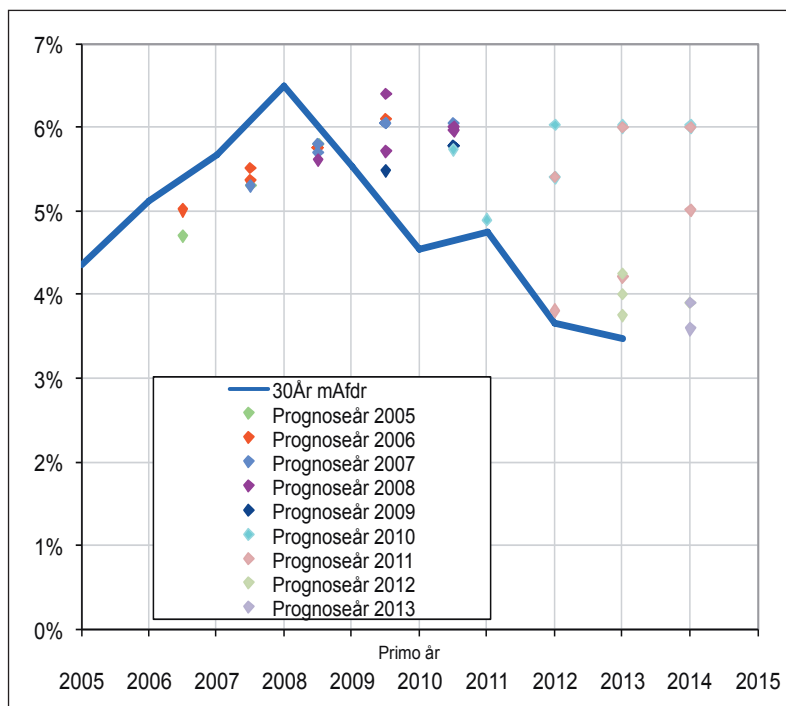


Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30 år realkredit hhv. 10 år stat baseret på et gennemsnit af faktuelle kvartalsregistreringer for renterne.

I gennemsnit er der 38% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 14 mdr. Afvigelsen stiger med prognosehorisonten. Et års prognosehorisont har 45% afvigelse, mens over 2 års horisont er oppe på 73%. Prognoserne fanger ikke faldet i renteniveaet år 2010-13.

De Økonomiske Råds udsagn om 30-årig realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

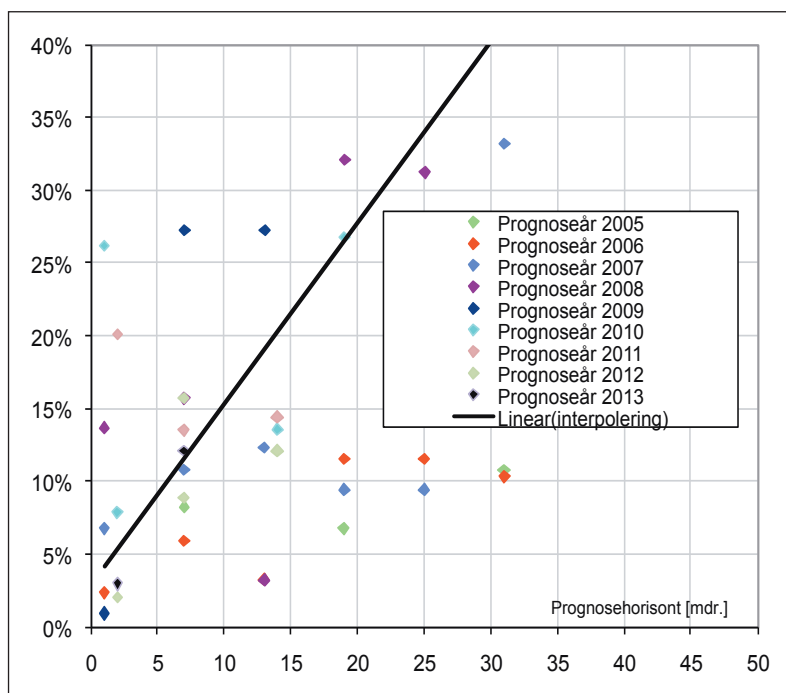
DE ØKONOMISKE RÅD, 30-ÅRIG MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

DE ØKONOMISKE RÅD, 10-ÅRIG STATSOBLIGATION, RELATIV AFVIGELSE I PCT.

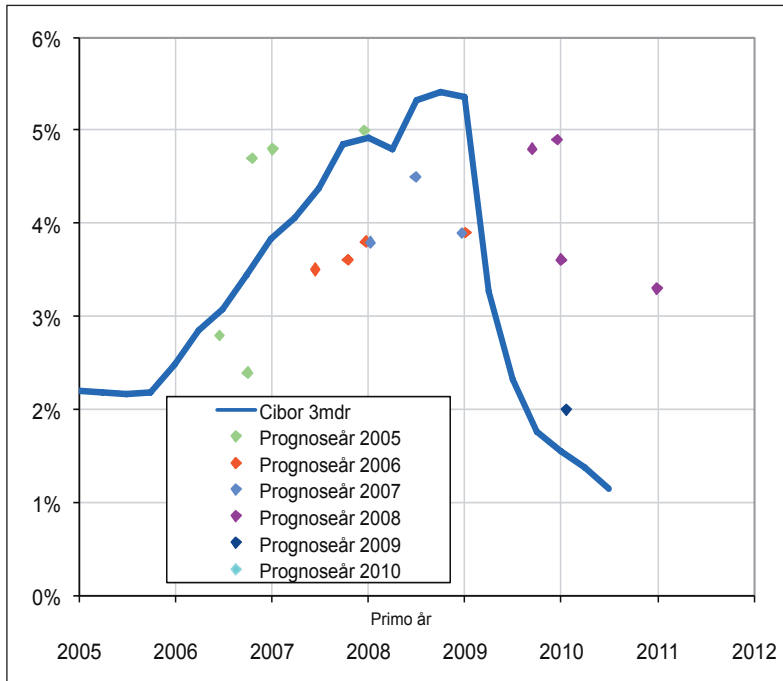


Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30år realkredit hhv. 10år stat baseret på et gennemsnit af faktuelle kvartalsregistreringer for renterne.

I gennemsnit er der 22% afvigelse på prognoseudsagnene og de har i gennemsnit en horisont på 15 mdr. Afvigelsen stiger klart med prognosehorisonten. Et års prognosehorisont har 18% afvigelse, mens over 2 års horisont er oppe på 35%. Prognoserne fanger ikke ændringen i renteniveauet år 2010-11.

Finansministeriets udsagn om Cibor 3mdr: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

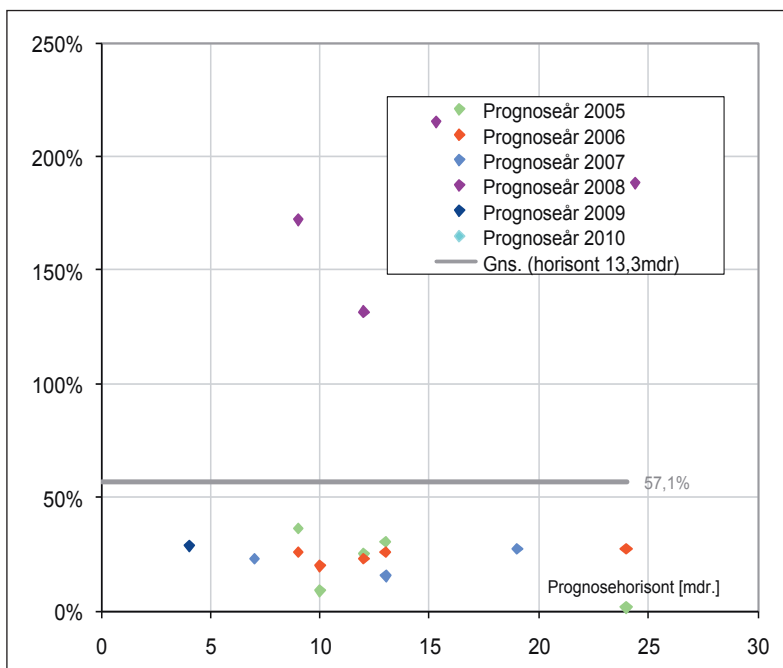
FINANSMINISTERIET, CIBOR 3MDR



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

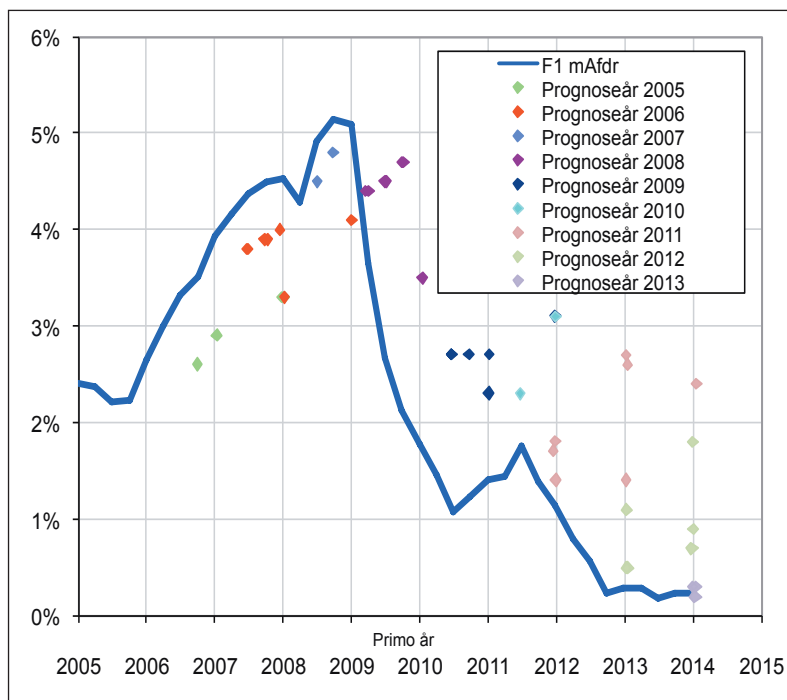
FINANSMINISTERIET, CIBOR 3MDR, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



Figureerne er identiske med analysen udarbejdet i 2010, da Finansministeriet fra 2011 ikke længere laver prognoser for CIBOR. I gennemsnit er der 57% afvigelse. Der er ingen sammenhæng til prognosehorisont, som gennemsnitlig er 13,3 mdr. Prognoserne fanger slet ikke udsvingene i renten, og dybden og varigheden af det store rentefald i slutningen af 2009 blev ikke forudset i 2008.

Finansministeriets udsagn om F1-realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

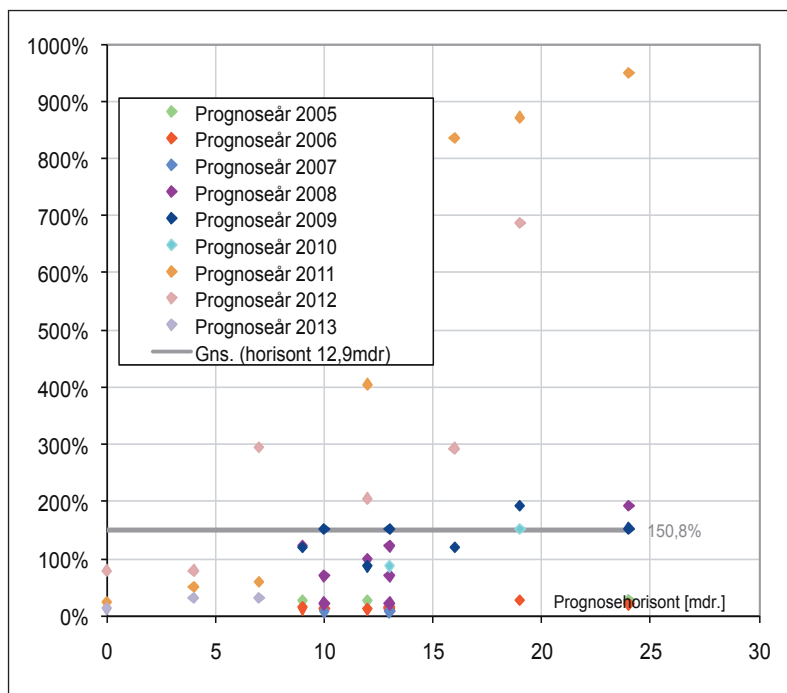
FINANSMINISTERIET, F1 MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

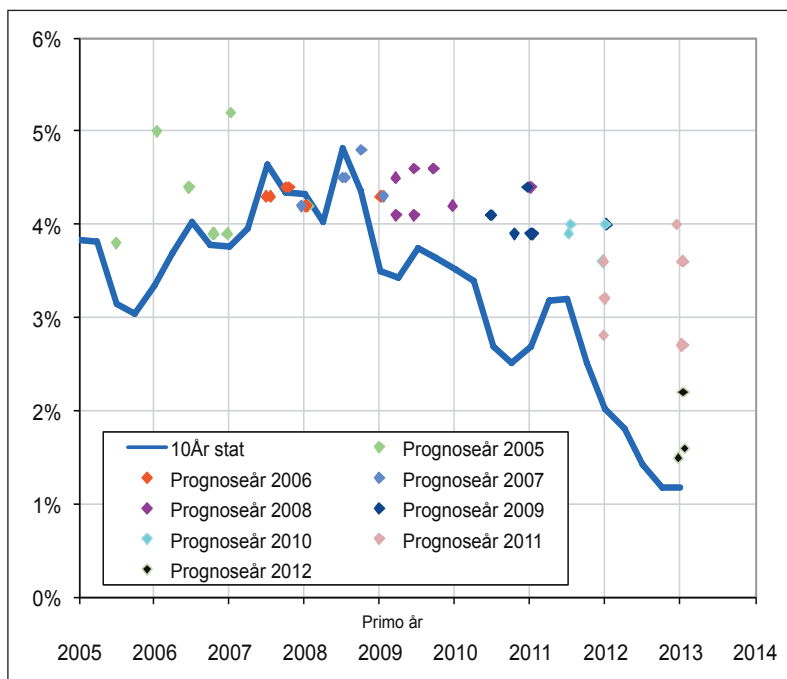
FINANSMINISTERIET, F1 MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 151% afvigelse, hvor der er en tendens til større afvigelse, når prognosehorisonten øges (gennemsnitlig er 12,9 mdr.), specielt for 2011-12. Prognoserne fanger generelt ikke de store fald, der har været i renteniveauet 2009-13.

Finansministeriets udsagn om 10-årig statsobligation: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

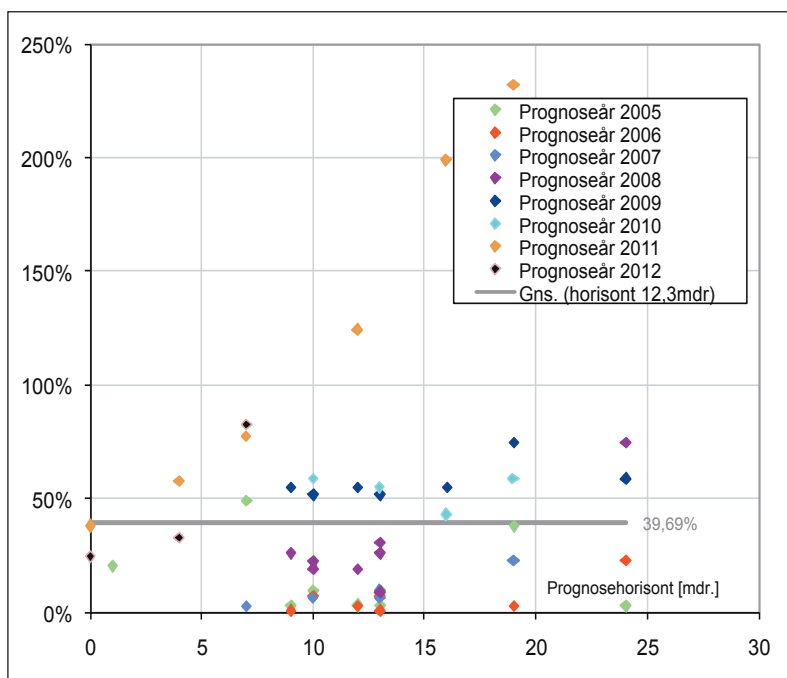
FINANSMINISTERIET, 10-ÅRIG STATSOBLIGATION



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år. Nationalbanken ophørte med at opgøre renten i november 2012.

FINANSMINISTERIET, 10-ÅRIG STATSOBLIGATION, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



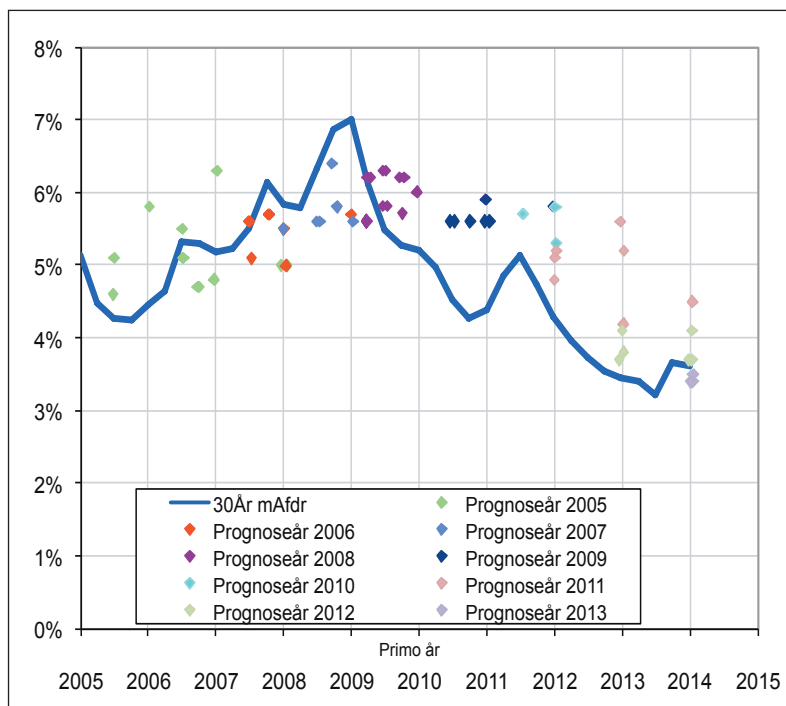
Som sammenligningsgrundlag til prognoseudsagnet er der udarbejdet en årlig gennemsnitsrente for 30år realkredit hhv. 10år stat baseret på et gennemsnit af faktuelle kvartalsregistreringer for renterne.

I gennemsnit er der 40% afvigelse på prognoseudsagnene. Prognosehorisonten er gennemsnitlig 12,3 mdr.

Prognoserne fanger generelt ikke udsvingene i renten og specielt ikke faldet i 2009 til ultimo 2012.

Finansministeriets udsagn om 30-årig realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

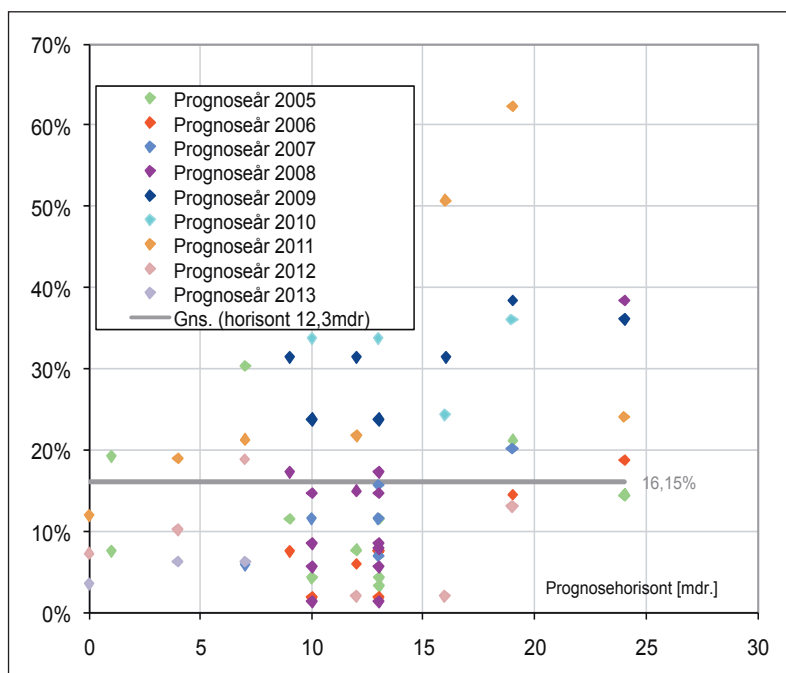
FINANSMINISTERIET, 30-ÅRIG MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

FINANSMINISTERIET, 30-ÅRIG MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.

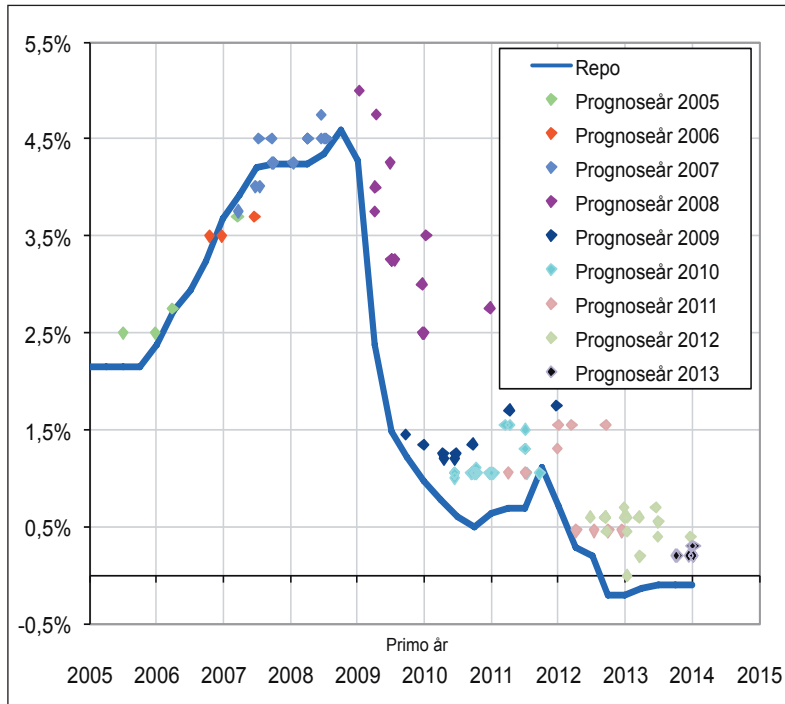


I gennemsnit er der 16% afvigelse. Der er umiddelbart ingen sammenhæng til prognosehorisont, som gennemsnitlig er 12,3 mdr.

Prognoserne fanger ikke udsvingene i renten og specielt ikke faldet i 2009-12.

Bankernes repo-udsagn: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisonten

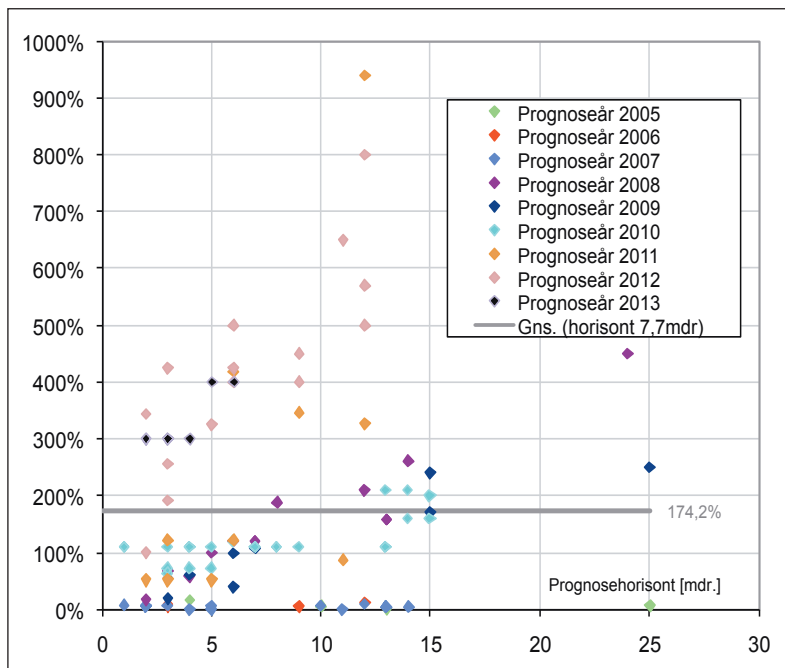
BANKERNES REPO



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

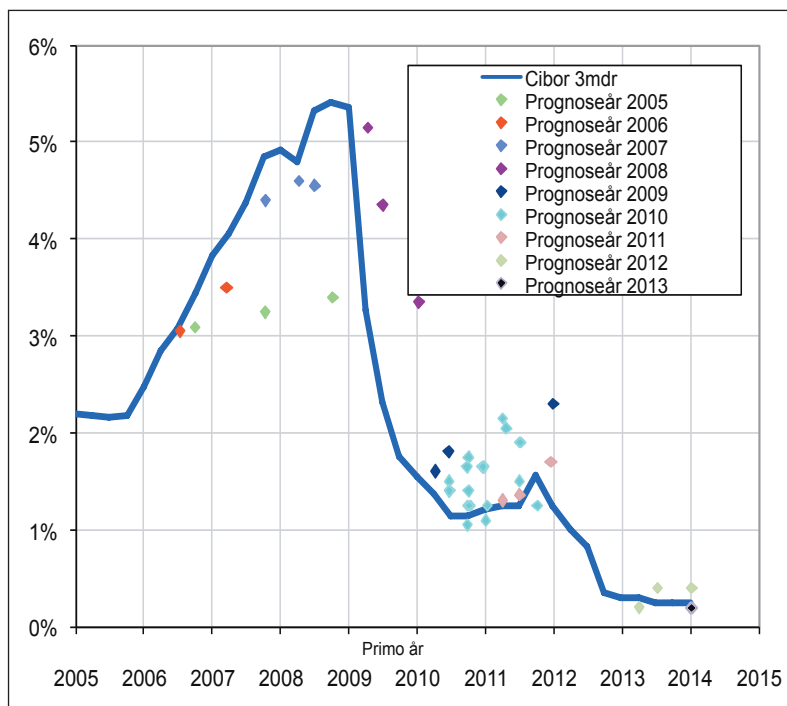
BANKERNES REPO, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 174% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 7,7 mdr. Prognoserne lavet i 2008-13 ligger konsekvent over det faktuelle renteniveau for 2008 og frem, og fanger ikke dybden af rentefaldet.

Bankernes udsagn om Cibur 3mdr: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisonten

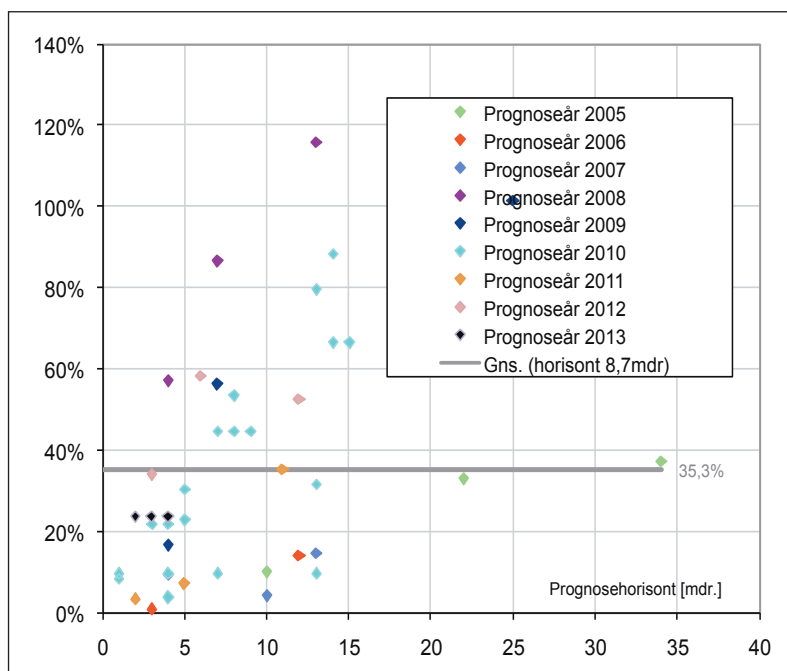
BANKERNES CIBOR 3MDR.



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et års gennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

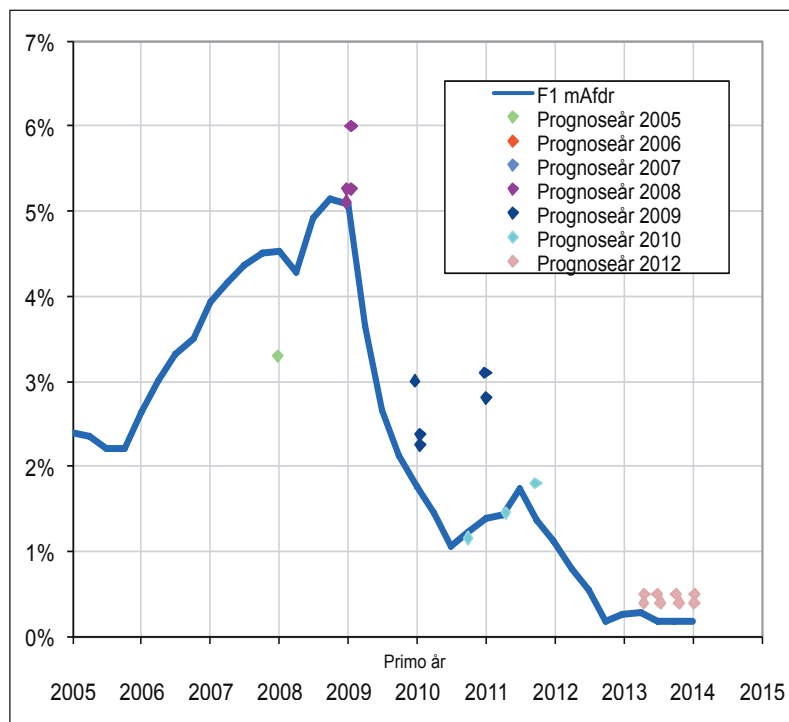
BANKERNES CIBOR 3MDR., RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 35% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 8,7 mdr. Det virker som om, at renteudviklingen forudses med forsinkelse, altså at en stigning eller et fald først skal indtræffe, før det bliver 'forudset', men så retter prognoserne også hurtigt ind. Størrelsen af rentetoppen (slut 2008) og faldet i 2010 (slut 2010) fanges ikke.

Bankernes udsagn om F1-realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

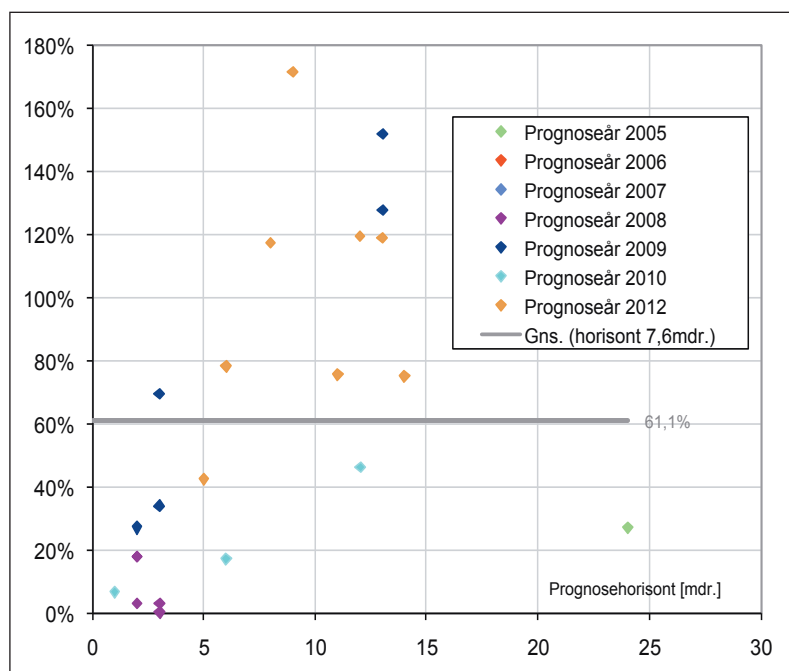
BANKERNES F1 MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

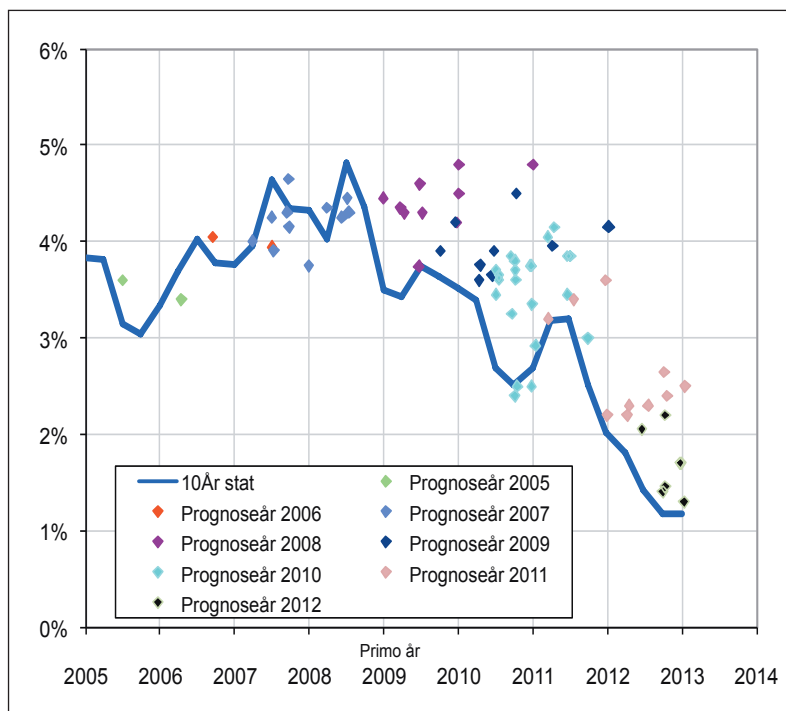
BANKERNES F1 MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 39% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 7,6 mdr. Prognoserne lavet i 2008, 2009 og 2012 skyder konsekvent over. Det er først med prognoserne fra 2010, at det erkendes, at renten kan komme ned og vende omkring 1%, før den stiger igen. Bemærk prognosen på 6% ultimo 2008.

Bankernes udsagn om 10År stat: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

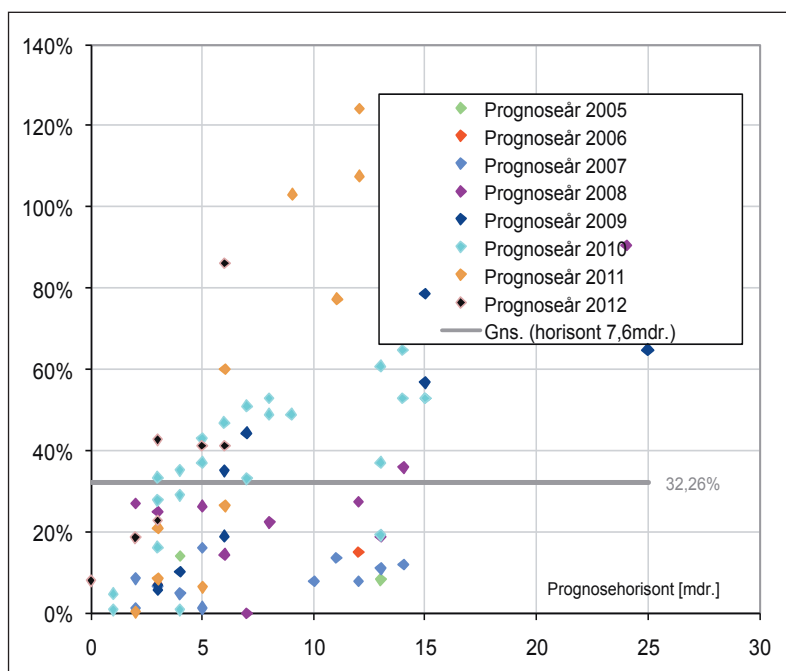
BANKERNES 10-ÅRIG STATS OBLIGATION



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognose-mageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognoseudsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskudt lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

BANKER, 10-ÅRIG STATS OBLIGATION, RELATIV AFVIGELSE I PCT.

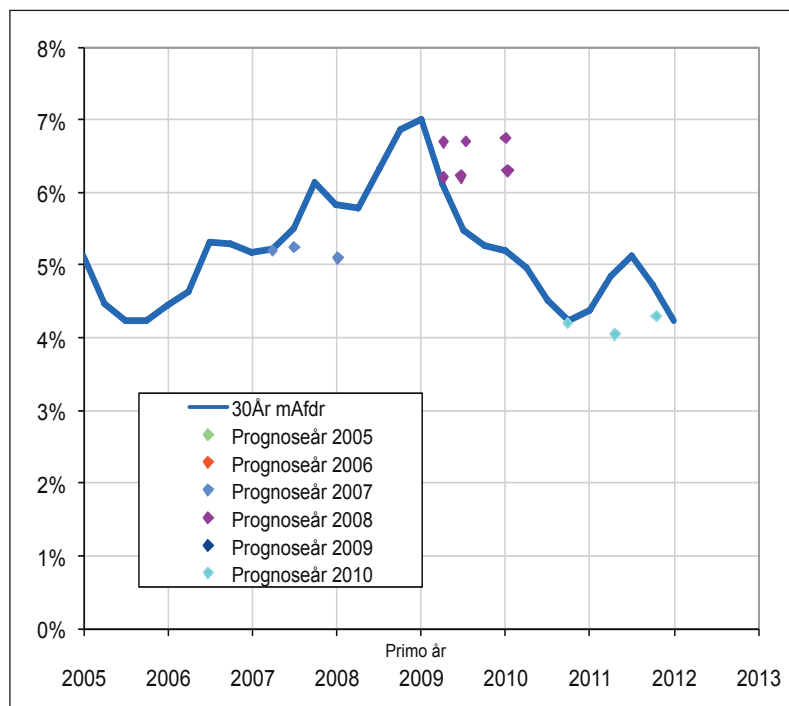


I gennemsnit er der 32% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 7,6 mdr.

Prognoserne lavet i 2008 til ultimo 2012 skyder i overvejende grad over.

Bankernes udsagn om 30-årig realkredit med afdrag: Prognoser og relativ afvigelse som funktion af prognosehorisont

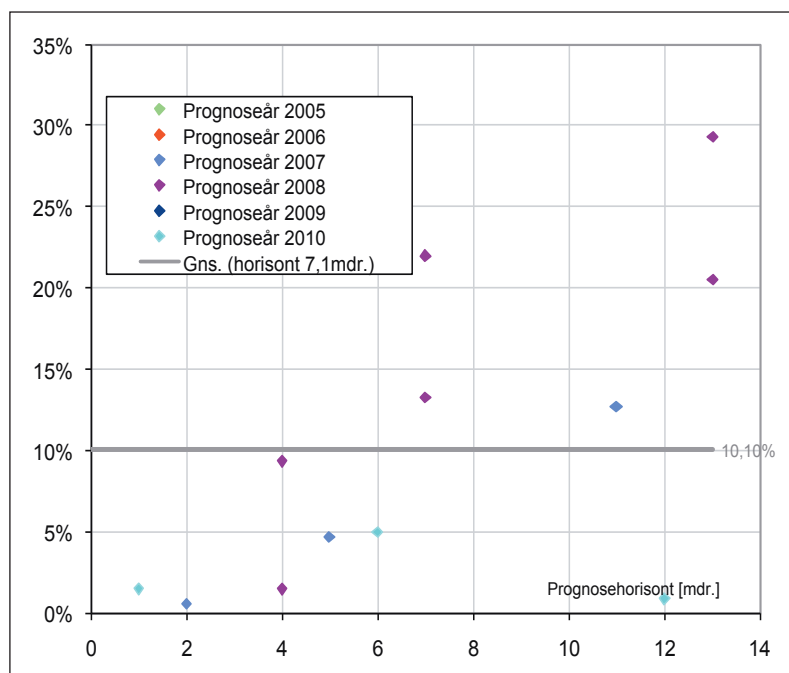
BANKERNES 30-ÅRIG MED AFDRAG



Grafen viser den faktiske renteudvikling illustreret ved den fuldt optrukne blå linje. De enkelte renteprognoser er vist i form af farvede ruder-symboler. Farven på ruder-symbolet viser det år, hvor prognosen blev udarbejdet. Afstanden mellem ruder-symbolet og den blå linje viser den absolutte fejl, som prognosemageren begik.

Læsevejledning: Det år en prognose er lavet kaldes for 'prognoseår', og hvor langt prognosen rækker frem i tiden kaldes for 'prognosehorisont'. Prikkerne for de enkelte prognose-udsagn på grafen er af hensyn til tydelig illustration tidsforskuet lidt til venstre eller højre på tidsaksen. Således vises alle udsagn lavet i løbet af året 2005 med en lysegrøn markering. Alle udsagn er relateret til et årsgennemsnit. Der er typisk lavet to udsagn om året ('efterår' hhv. 'forår'), derfor vil der normalt kunne ses to prognoseudsagn pr. år

BANKERNES 30-ÅRIG MED AFDRAG, RELATIV AFVIGELSE I PCT.



I gennemsnit er der 10% afvigelse på prognoseudsagnene, og de har i gennemsnit en horisont på 7,1 mdr.

Det virker som om, at faldet i renten i 2009 ikke blev forudset, selv om prognosehorisonten er kort.

Ingen nye udsagn for perioden 2011-13.

Evaluering af rente- prognoser



Boligøkonomisk
Videncenter
Jarmers Plads 2
1551 København V

www.bvc.dk