

Solgt rentegulv

Et solgt rentegulv er et finansielt instrument, som man med variabel finansiering typisk anvender til at udnytte en forventning om en stabil variabel rente i en kortere periode. Dette sker ved at frasælge gevinstmuligheden ved en faldende variabel rente. Et solgt rentegulv er et komplekst produkt.

Hvad er et solgt rentegulv?

Med et solgt rentegulv frasælger du muligheden for at kunne udnytte faldende variable renter. Rentegulvet bliver aftalt ved indgåelse af aftalen, ligesom løbetid og afregningen af den løbende optionspræmie.

Et solgt rentegulv består af en række solgte optioner på en variabel rente. Gulvet, løbetid og amortiseringen bliver aftalt når aftalen bliver indgået. For at frasælge muligheden for at kunne udnytte en faldende variabel rente modtager virksomheden en optionspræmie. Optionspræmien bliver betalt over aftalens løbetid som et fradrag fra den variable rente og er således med til at sænke virksomhedens samlede finansieringsrente. Optionspræmiens størrelse afhænger bl.a. af niveauet for gulvet i forhold til den aktuelle variable rente. Jo lavere gulv du ønsker, jo højere en optionspræmie vil du modtage, når du indgår aftalen. Derudover har markedets forventninger til udsving i den variable rente - kaldet rentevolatiliteten - og løbetiden på aftalen også indflydelse på præmiens størrelse.

Med et rentegulv er du forpligtet til at betale rentegulvet fratrukket præmien, hvis den variable rente falder under rentegulvet. Den samlede finansieringsrente vil derfor være rentegulvet fratrukket den løbende optionspræmie. Er den variable rente derimod over rentegulvet, vil du stadig modtage den løbende optionspræmie. Er den variable rente højere end rentegulvet, vil den samlede finansieringsrente derfor være den variable rente fratrukket optionspræmien.

Når du etablerer et rentegulv, kan vilkårene for marginalen og bidraget på det bagvedlæggende lån ændres uafhængigt af rentegulvet. Du vil

derfor stadig kunne opleve ændringer i den samlede finansieringsydelse.

Nedenstående figur viser sammenhængen mellem udviklingen i den variable rente og finansieringsrenten ved et rentegulv på 2,00% p.a. med en løbende optionspræmie på 0,50% p.a. Så længe den variable rente bliver fastsat under 2,00% p.a. vil den samlede finansieringsrente være 1,5% p.a. Når den variable rente bliver fastsat over 2,00% p.a. begynder den samlede finansieringsrente at stige til den variable rente fratrukket den løbende optionspræmie på 0,50% p.a.

modtage den løbende præmie. Hvis renten falder til under gulvet, er du forpligtet til at betale strikerenten fratrukket præmien. Er den variable rente forholdsvis stabil i gulvets løbetid, vil du opnå en samlet finansieringsrente, der vil være lavere end den variable rente.

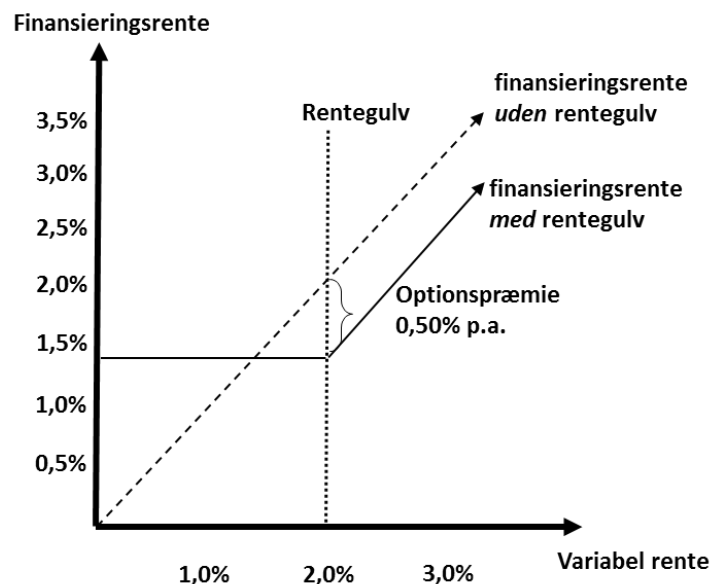
Rentegulvet er inkonverterbart, hvilket kan være forskelligt fra det underliggende lån.

Handelsmuligheder

Rentegulvet handles som et OTC-produkt (Over The Counter) uden om en markedsplads. OTC-derivater handles direkte med modparten på individuelle vilkår, som giver mulighed for at tilpasse produktet til lige netop dine behov. Ulempen ved

Figur 1

Rentegulv (Kundens salg)



Anvendelsesmuligheder

Et solgt rentegulv kan anvendes i situationer, hvor du har en forventning om en stabil til svagt stigende renteudvikling. Så længe renten er over rentegulvet, vil køberen af gulvet ikke udnytte optionen, og du vil i det tilfælde

at handle OTC kan blandt andet være, at der ikke findes standardpriser på produkterne, der er karakteriseret ved, at være individuelt tilpasset, og derfor ikke sammenlignelige med andre renteloffer.

Ophør før udløb

Aftalen er som udgangspunkt bindende for begge parter. Ønsker du at komme ud af aftalen før udløb, kan dette ske mod betaling af aftalens tilbagekøbsværdi ved førtidig nedlukning. Markedsværdien kan både være positiv og negativ og dermed påføre dig enten et tab eller en gevinst.

Du er ifølge aftalen forpligtet til at udveksle betalingerne frem til udløb af aftalen. Markedsværdien er prisen for at blive frigjort for forpligtelserne. Markedsværdien bliver løbende opgjort og er et resultat af det aktuelle renteniveau.

Hvad er risikoen?

De løbende betalingsudvekslinger på rentegulvet består af henholdsvis en optionspræmie som du modtager og en betaling, hvis den variable rente er lavere end rentegulvet. Når den variable rente er højere end rentegulvet, vil du modtage en optionspræmie. Er den variable rente derimod lavere end rentegulvet, er du forpligtet til at betale forskellen mellem den variable rente og rentegulvet. Falder den variable rente tilstrækkeligt meget, risikerer du et likviditetsmæssigt underskud på aftalen, hvor det du skal betale er højere end den præmie du modtager.

Markedsrisiko

Markedsrisikoen er risikoen for udsving i markedsværdien af rentegulvet

Risikoen for tab på et solgt rentegulv er ubegrænset og gevinstmulighederne er begrænset til den præmie, du modtager, når aftalen bliver indgået.

I en eventuel tilbagekøbssituation bliver rentegulvet prifsatsat ud fra de aktuelle markedsvilkår. Værdien af et solgt rentegulv bliver primært påvirket af ændringer i renten eller forventninger til udsving i den variable rente. Dette kaldes også rentevolatilitet. Stigende rente og/eller faldende rentevolatilitet får værdien til at falde. Omvendt får

faldende rente og stigende rentevolatilitet værdien til at stige.

Ændringen i markedsværdien på et solgt rentegulv udvikler sig ikke linært.

Det betyder, at ændringen i markedsværdien ikke vil udvikle sig symmetrisk ved en renteændring på hhv. +1,00% og -1,00%. En rentestigning på 1,00% giver en væsentlig mindre positiv markedsværdistigning end et rentefald på 1,00% vil give af negativ markedsværdiændring. Denne asymmetri er illustreret i nedenstående figur, hvor det også kan ses, at løbetiden har væsentlig betydning for, hvor meget en renteændring påvirker markedsværdien. Det ses bl.a., at du ved et rentefald på 2,00% vil opleve en markedsværdiændring, der er væsentlig større på en 10-årig forretning end på en 5-årig jf. figur 2.

markedsværdi er forøget. Du risikerer i den forbindelse, at modparten ikke kan overholde sin betalingsforpligtelse. Der kan endvidere være en afviklingsrisiko.

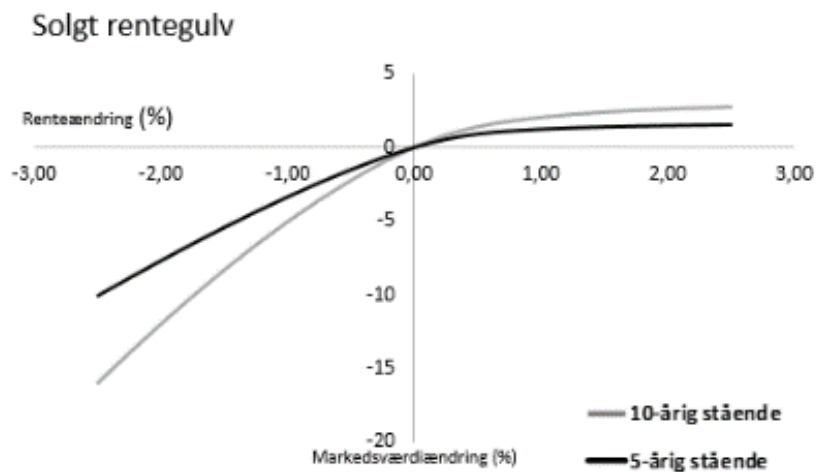
Risiko for krav om sikkerhedsstillelse

For at kunne handle solgt rentegulv skal der oprettes en rammeaftale i dit pengeinstitut.

I rammeaftalen er der bl.a. grænser for, hvor negativ markedsværdien af dine aftaler må være. Ved negative ændringer i markedsværdien på dine aftaler, skal du være opmærksom på, at du med kort varsel kan blive mødt med krav om sikkerhedsstillelse.

Eksempel på anvendelse af et solgt rentegulv:

En virksomhed har et variabelt forrentet lån (Cibor6M) på 10.000.000 DKK. De tror ikke, der kommer større fald i den variable rente og vil derfor gerne udnytte



Figur 2

Modpartsrisiko

Når du handler solgt rentegulv, kan du have en modpartsrisiko på dit pengeinstitut eller på andre parter der indgår som led i handlen. Med modpartsrisiko påtager du dig risikoen for, at modparten ikke overholder sin forpligtelse både løbende og ved udløb af aftalen. Modpartsrisikoen kan bl.a. bestå i, at markedsværdien har bevæget sig i din favør, hvorved handlens positive

forventningen til at opnå en lavere finansieringsrente. De sælger derfor et rentegulv på 2,00% p.a., der løber de næste 7 år. Den løbende præmie de modtager for salget indgår i den samlede finansieringsrente som et fradrag fra den variable rente, der i dette eksempel er Cibor6.

De første fem terminer er renten fastsat højere end rentegulvet. Virksomheden betaler dermed:

$(Cibor - \text{tillæg}) * \text{hovedstol} = \text{samlet finansieringsrente}$.

Den 6. termin er renten lavere end gulvet. Virksomhedens rente bliver derved låst fast på rentegulvet. Virksomheden betaler dermed: $(\text{Strike-tillæg}) * \text{hovedstol} = \text{samlet finansieringsrente}$.

Se figur 3.

Omkostninger

Når du handler et solgt rentegulv, betaler du en marginal, der dækker pengeinstitutts forventede omkostninger.

Marginalen fastsættes individuelt. Marginalen vil umiddelbart efter, at kontrakten er indgået, fremgå som en negativ markedsværdi og er et udtryk for den samlede værdi af marginalen i hele løbetiden. Hvis kontrakten bliver lukket før tid, vil markedsværdien indeholde værdien af marginalen for den resterende løbetid.

Skat

Den skattemæssige behandling kan variere og ændre sig afhængig af dine skattemæssige forhold, eller som følge af ændrede regler for

beskatning. Vi anbefaler, at du kontakter en rådgiver om skattemæssige konsekvenser forud for indgåelse af finansielle kontrakter.

Figur 3

