

Amerikanske landmænd kender også til bobler i jordprisen

Denne info handler om, hvad der skaber en boble i jordpriserne, hvilke faktorer der driver udviklingen af en boble og mere generelt, hvilke faktorer der får jordprisen til at stige eller falde uden, at det er udtryk for en boble.

Promilleafgiftsfonden for landbrug

Infoen er baseret på amerikanske forhold og således ikke danske, men der er adskillige lighedspunkter.



Den Europæiske Union ved Den Europæiske Fond for Udvikling af Landdistrikter og Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri har deltaget i finansieringen af projektet.

Sammendrag

Siden finanskrisen er jordpriserne faldet, og i øjeblikket er der betydelig usikkerhed om jordpriserne. Denne info handler om, hvad der skaber en boble i jordpriserne, hvilke faktorer der driver udviklingen af en boble i jordpriserne og mere generelt, hvilke faktorer der får priserne på jord til at stige eller falde. Infoen er baseret på udviklingen i de amerikanske jordpriser og en analyse af disse. Artiklen er baseret dels på statistik fra det amerikanske landbrugsministerium USDA, en nylig offentliggjort analyse fra Rabobank af udviklingen i de amerikanske jordpriser samt indlæg fra et seminar om jordpriserne, som Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) holdt i foråret 2011. FDIC forsikrer indlån i de amerikanske banker. En boble i jordpriserne er karakteriseret ved, at markedsprisen på jord afviger markant fra jordens økonomiske værdi. En eller flere af følgende tre forhold driver udviklingen af en boble:

1. Køberne eller sælgerne er præget af panik
2. Der er mange spekulanter på markedet
3. Der er masser af likviditet i markedet, hvilket hænger sammen med, at udlån oftest er baseret på sikkerhed fremfor rentabilitet og cash flow.

Markedspriser baseret på bobler er ikke holdbare i længden. En boble kan være både positiv og negativ. Udviklingen i Danmark frem til 2008 var præget af opbygningen af en positiv boble. Selvom jordpriserne ikke er præget af en boble, er det ikke ensbetydende med, at prisen ikke kan stige eller falde. De faktorer, som driver prisstigninger eller -fald er: Indtjeningsmargin, rente og mængden af jord til salg. Selvom jordprisen er steget kraftigt i USA, konkluderer Rabobank, at der ikke er tale om en boble. De forventer dog, at priserne vil falde på sigt.

1. Indledning

Jordpriserne i Danmark kendte kun én vej fra midten af 90'erne og frem til 2008. Det var opad. Især de sidste 4-5 år frem mod finanskrisen i 2008 var præget af eksplosive stigninger. I dag kan alle se, at der var en boble i markedsprisen på jord.

Bobler i jordpriserne er ikke kun et dansk fænomen. De ses også andre steder i verden. Denne landbrugsinfo sætter fokus på USA. Amerikanerne oplevede en stor boble i jordpriserne i 70'erne. Den sprang i 80'erne. De seneste år er jordpriserne i USA steget, og det har skabt frygt for, at en ny boble er undervejs. På den baggrund har Rabobank valgt at analysere nærmere på udviklingen i de amerikanske jordpriser.

Målet med denne landbrugsinfo er:

- At kaste lys over hvilke faktorer, der skaber en boble
- At sætte fokus på de faktorer, som påvirker jordprisen uden, at der nødvendigvis er tale om en boble.

Det vil ske med udgangspunkt i udviklingen i 70'erne og 80'erne i USA baseret på et seminar, som Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) holdt i foråret 2011¹. Og det vil ske med udgangspunkt i en analyse, som Rabobank har gennemført på baggrund af den seneste udvikling i de amerikanske jordpriser.

2. Udviklingen i 70'erne i USA minder på flere punkter om udviklingen i Danmark i 00'erne

Inden for de seneste 10 år er jordpriserne i USA næsten blevet fordoblet. Det har skabt frygt for udviklingen af en boble i jordpriserne. Sidst amerikanerne oplevede det, var i halvfjerdserne. Boblen sprang i begyndelsen af firserne, hvor mange landmænd og landbrugsbanker gik konkurs. Nedenstående beskrivelse af udviklingen i USA stammer fra et seminar, som blev afholdt af Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) i foråret 2011.

I USA var 70'erne ligesom herhjemme præget af, at inflationen var ude af kontrol som følge af en for løs finanspolitik. USA kæmpede en dyr krig i Vietnam, og samtidig med dette øgede regeringen de offentlige udgifter på hjemmefronten uden samtidig at øge skatterne. Det fik inflationen til at galoppere. Desforuden faldt dollarkursen op igennem 70'erne og gjorde den amerikanske eksport – herunder også landbrugseksporten – mere konkurrencedygtig på eksportmarkederne. Den amerikanske landbrugseksport blev således øget fra 7 mia. dollars i 1970 til 32 mia. dollars i 1979². Endelig tredobledes priserne på afgrøder fra 1970 til 1975, ligesom landmændenes nettoindtjening var ca. dobbelt så høj i 70'erne som i 60'erne.

Oppustede kornpriser og som følge deraf indtjening på bedrifterne resulterede i stærkt stigende jordpriser. Således steg jordpriserne med 350% fra 1970 til 1982. Med boomet i jordpriserne fulgte en eksplosiv stigning i gældssætningen i landbruget. Både landmænd og spekulanter³ købte mere og mere jord og investerede i til stadighed dyrere maskiner til at dyrke det større jordtilliggende mere effektivt. Sidstnævnte investeringer blev også i høj grad finansieret med lånt kapital. Denne adfærd førte til, at de amerikanske landmænd firdoblede gælden fra 52 mia. dollars i 1970 til 207 mia. dollars i 1983.

Den finansielle sektor var mere end villig til at låne ud til landmændene, hvorfor kredit var til rådighed i stort set ubegrænsede mængder. Udvidelse af kreditterne skete, fordi bankerne næsten udelukkende baserede deres udlån på sikkerhed i jord og til dels maskiner frem for rentabilitet i investeringerne og i den forventede udvikling i bedrifternes cash flow. Med andre ord så bankerne mere på, om der var sikkerhed for lånene end på, om landmændene evnede at betale deres regninger i den rækkefølge, de opstod. Landmændene finansierede investeringer i jord med moderate udbetalinger og efter, at jorden steg i værdi, brugte de den på papiret øgede egenkapital til at låne flere penge til at købe mere jord og flere og større maskiner.

Udviklingen i Danmark frem til 2008 minder om udviklingen i 70'erne i USA. I USA førte en svag dollar og galopperende inflation sammen med noget nær fri adgang til lånekapital til en boble i jordpriserne. I Danmark kan man diskutere, hvad der kickstartede udviklingen af en boble i jordpriserne. Der er dog næppe tvivl om, at landbrugslovens daværende krav om, at en andel af harmoniarealet skulle ejes, har spillet en rolle. Ligesom indførelsen af nye lånetyper og den generelle globale højkonjunktur har haft en indflydelse. Derimod var inflationen frem mod 2008 lav ikke mindst

sammenlignet med 70'erne, mens produktpriserne var moderate. Fænomenet med en udlånsvillig finansiel sektor, som næsten udelukkende baserede udlån på baggrund af sikkerhed, er derimod analog med situationen i USA ligesom, at mange landmænd finansierede nye investeringer gennem værdistigninger på jord er det.

¹ FDIC forsikrer indlån i de amerikanske banker

² Beløbene er angivet i de daværende priser

³ I USA er køb af landbrugsjord ikke alene forbeholdt landmænd

3. Brat opvågning for de amerikanske landmænd i 80'erne – jordprisen faldt med 50%

Opvågningen blev brat for amerikanerne, ligesom den har været det for de danske landmænd siden finanskrisen i 2008. Den kom i 1979, da den daværende præsident Carter besluttede at få inflationen bragt under kontrol. Konsekvensen var en voldsom stigning i renten, som ramte hele det amerikanske samfund og ikke mindst de brancher, herunder landbruget, som var højt belånte. Dollaren steg kraftigt i værdi, hvilket forværrede konkurrenceevnen i den amerikanske landbrugseksport. Lovgivningsmæssigt blev der sat loft over bankernes indlånsrente. Det førte til, at kapitalen i høj grad flød uden om bankerne, og det begrænsede bankernes udlånsmuligheder til sektorer, som havde hårdt brug for kapital - deriblandt landbruget. For landbruget blev konsekvenserne:

1. Voldsomme stramminger i adgangen til kredit
2. Højere renter
3. Faldende eksport
4. Faldende priser.

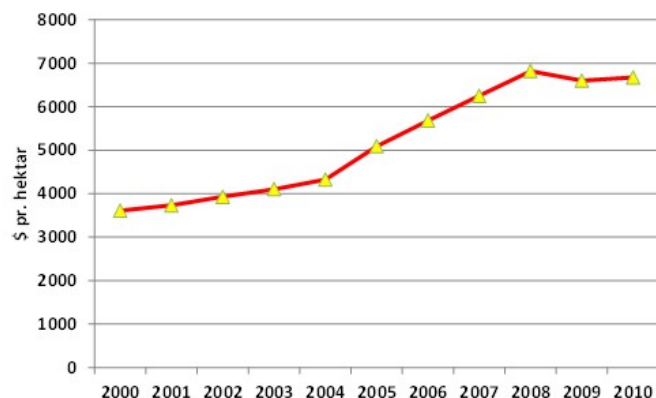
Det var altødelæggende for de amerikanske landmænds økonomi. Indtjeningen i landbruget faldt således fra rekordniveauet på 92 mia. dollars i 1973 til 23 mia. dollars i 1981 til kun 8 mia. dollars i 1983. Samtidig faldt prisen på jord med 50%.

De økonomiske problemer i landbruget smittede samtidig voldsomt af på de banker, som var eksponerede overfor landbruget. En stor andel af dem overlevede ikke.

På mange måder minder situationen i USA fra dengang om det, vi har set i Danmark siden 2008. I Danmark har vi også oplevet kraftige opstramminger i kreditgivningen fra den finansielle sektors side. Indtjeningen kom ligeledes under pres efter finanskrisen, om end priserne har rettet sig siden. Heldigvis har vi endnu ikke set stigninger i renten, men inflationen er stigende. Et modgreb overfor inflationsstigninger er at sætte renten op. Vælger man at sætte renten op, risikerer man imidlertid også at bremse en begyndende økonomisk vækst. I øjeblikket er renten rekordlav. Derfor er det mest sandsynligt, at renten stiger. Spørgsmålet er mere, hvor meget og hvornår renten begynder at stige.

4. Jordpriserne i USA næsten fordoblet på 10 år – en ny boble på vej?

I USA er jordprisen næsten blevet fordoblet på 10 år. Sammenlignet med danske forhold er den gennemsnitlige jordpris dog ca. en fjerdedel af jordprisen i Danmark (se figur 1).



Figur 1. Udviklingen i jordpriserne i USA de seneste 10 år (kilde: USDA)

Som det fremgår af figuren, steg priserne på jord især fra 2004 og frem til finanskrisen i 2008. Det er den samme udvikling, vi har set i Danmark. Modsat i Danmark er priserne i USA dog kun faldet meget lidt efter 2008. I Danmark har vi som bekendt oplevet et betydeligt fald i priserne siden 2008, om end kun få handler er gennemført. Som det også fremgår, er de amerikanske jordpriser kun en fjerdedel af de danske priser. USA er imidlertid et stort land, og derfor er der også nogen variation i priserne mellem de enkelte stater. Det fremgår af figur 2.



Figur 2. Jordpriserne i de enkelte stater i 2010 (Kilde USDA, National Agricultural Statistics)⁴

Som det fremgår af figur 2, varierer jordpriserne noget mellem de enkelte stater fra under 8900 \$ pr. ha i mange stater til over 22.500 \$ pr. ha i Californien og Arizona. Omregnet til danske kroner ved den nuværende dollarkurs, svarer det til en variation fra under 50.000 kr. pr. ha til over 127.000 kr. pr. ha.

Det er vigtigt at vurdere bæredygtigheden i jordpriserne forud for

strategiske investeringer i landbruget både i forhold til at vurdere økonomien og i forhold til at vurdere risikoen ved investeringen.

Rabobank

Rabobank⁵ har i en nylig analyse set nærmere på udviklingen i jordpriserne i USA med henblik på at undersøge, om de nuværende jordpriser er bæredygtige eller er udtryk for en boble. Rabobank understreger, at det er vigtigt at vurdere bæredygtigheden i jordpriserne forud for strategiske investeringer i landbruget både i forhold til at vurdere økonomien og i forhold til at vurdere risikoen ved investeringen.

⁴ Priserne er angivet som dollars pr. acre. For at få prisen pr. ha. skal der divideres med 0,4047

⁵ Rabobank er en af verdens største banker på landbrugsområdet. Udover at drive bank omfatter Rabobank også en anerkendt analysenehed, som udarbejder analyser af internationale trends og tendenser indenfor landbrugsområdet.

5. Drivers for en boble i jordpriserne

Spekulative bobler dannes, når et aktivs værdi på drastisk vis afviger fra selvsamme aktivs fundamentale økonomiske værdi. Overført til jordpriserne betyder det, at der er en boble i jordprisen, når markedsprisen på jord afviger voldsomt fra jordens økonomiske værdi, som er det, man kan tjene ved at anvende jorden, hvilket i langt de fleste tilfælde vil sige til landbrugsproduktion. Det er vigtigt at understrege, at en boble både kan være positiv og negativ. Markedsprisen på jord kan således afvige både positivt og negativt fra jordens økonomiske værdi. I Danmark har vi frem til 2008 set en positiv afvigelse, men det modsatte kan også forekomme. Det er det, som den finansielle sektor i øjeblikket frygter, kan ske, hvis for mange ejendomme, og dermed jord, kommer til salg på én gang.

Spekulative bobler dannes, når et aktivs værdi på drastisk vis afviger fra selvsamme aktivs fundamentale økonomiske værdi.

Rabobank

Drivers for udvikling af bobler følgende:

- Panikopkøb eller paniksalg af jord
- Kortsigtede spekulative aktørers indblanding i markedet er betydelig
- Et højt likviditetsniveau, som ofte skyldes udlånskriterier i den finansielle sektor baseret på sikkerhed.

Drivers for udvikling af bobler i jordprisen

- Panikopkøb eller paniksalg af jord
- Kortsigtede spekulative aktørers indblanding i markedet er betydelig
- Et højt likviditetsniveau, som ofte skyldes slappe udlånskriterier i den finansielle sektor

Rabobank

Set i bakspejlet er det ikke svært at se, at boblen i de danske jordpriser opstod som følge af panik-opkøb blandt landmænd, som frygtede, at jordprisen "i morgen" ville være endnu højere end "i dag", eller som frygtede at blive hægtet af udviklingen i retning at større og mere moderne bedrifter. Dette blev kombineret med rigelige mængder af lånekapital som følge af udlånskriterier i den finansielle sektor baseret på sikkerhed.

I det følgende ses nærmere på Rabobanks analyse i forhold til, hvad der har drevet og driver stigninger i jordpriserne i USA, hvad der kan få dem til at falde, og om der er tegn på udviklingen af en boble i priserne.

6. Rabobank ser på udviklingen i jordpriserne i USA

Ifølge Rabobank er jordpriserne især steget i områder med intensiv kornproduktion og/eller husdyrproduktion og ikke mindst i midt vesten. De områder, som har oplevet mere moderate prisstigninger, er kendetegnet ved mere diversificeret produktion og produktionsvilkår, ligesom efterspørgslen efter jord til byudvikling har været mindre.

6.1 Drivers for stigende jordpriser

Rabobank peger på følgende tre drivers for stigningerne i jordpriserne:

- Høje priser på produkterne
- Lav rente
- Begrænset udbud af landbrugsjord til salg.

Andre forhold spiller også ind på efterspørgslen efter jord. Det drejer sig om jord til byudvikling, nye miljømæssige begrænsninger og begrænset tilgængelighed af vand.

6.2 Stigende produktpriser og bedre indtjeningsmarginen har fået jordpriserne til at stige i USA

Stigende efterspørgsel, som følge af mange flere købedygtige forbrugere - ikke mindst i Kina, har sammen med en stigende anvendelse af majs til produktion af ethanol medført stigende priser. Således var den 5 års gennemsnitlige pris på majs 73% højere i USA i 2010 sammenlignet med 2005. Selvom prisen på inputfaktorer også er steget, har marginen mellem udbytte og omkostninger været god, og det har ført til stigende priser på jord.

6.3 Den kapitaliserede værdi af forpagtningsafgiften følger jordprisen

Rabobank har sammenlignet den faktiske stigning i jordpriserne med den estimerede kapitaliserede jordværdi. Sidstnævnte beregner de som forpagtningsafgiften i de enkelte år divideret med gennemsnittet af den korte og lange rente, som har været faldende i USA ligesom i Danmark. Denne sammenligning viser, at den faktiske udvikling i jordpriserne afspejler den forventede udvikling. Der er således ikke umiddelbart tegn på, at den aktuelle jordpris skulle være ude af trit med jordens økonomiske værdi, konkluderer Rabobank. Stigningen i jordpriserne lader således ikke til at skyldes en boble.

6.4 Risikofaktorer for fald i jordpriserne i USA

Selvom jordpriserne i USA kan forklares ud fra udviklingen i priserne og renten, er det ifølge Rabobank ikke ensbetydende med, at priserne ikke kan

falde. Risikofaktorer, som kan føre til store prisfald på jord vil være:

- Kraftige fald i produktpriserne
- Vedvarende høje priser på inputfaktorer
- En kraftig stigning i renten.

Eller en kombination af de tre ovennævnte forhold. Eksempler på bagvedliggende risikofaktorer er:

1. Den amerikanske regering slækker på målsætningen og støtten til ethanolproduktion
2. Langvarige sammenbrud/forstyrrelser i forsyningen af gødning
3. En aggressiv politik i forhold til bekæmpelse af inflation med en højere rente til følge (som man oplevede det i slutningen af 70'erne)
4. Et sammenbrud/forstyrrelse i den internationale handel med landbrugsprodukter.

Derudover spiller andre forhold også en rolle f.eks.: Hvilke investorer præger markedet? Er der risiko for at store mængder landbrugsjord kan blive sat til salg hurtigt?

6.4.1 Mindre margin mellem udbytte og omkostninger kan presse jordpriserne nedad

Rabobank forventer, at priserne på korn de kommende 2-5 år vil være højere og mere volatile. Det er i tråd med mange andre prognoser. Derudover forventer Rabobank, baseret på historiske erfaringer, at priserne på inputfaktorerne vil følge med op og dermed mindske marginen mellem udbytte og omkostninger. Det skulle ifølge Rabobank generelt føre til aftagende stigninger i de amerikanske jordpriser, men også kraftigere udsving i jordpriserne fra år til år, som følge af udsving i priserne.

6.4.2 Stigende rente er en klar og nærværende risiko

Der er i USA, ligesom i Danmark, en sammenhæng mellem renteniveauet og jordprisen som følge af, at omkostningerne til kapital falder, når renten falder. I USA kan alle investere i jord, ligesom det er blevet tilfældet i Danmark med den seneste landbrugslov. For investorer udenfor landbruget kan investeringer i jord være attraktivt i situationer med recession, hvor afkastet ved alternative langsigtede investeringer (som f.eks. lange statsobligationer) ofte ikke er særlig attraktive. Af disse to årsager har rentepolitikken betydning for udviklingen i jordpriserne.

Rabobank peger på, at en stigende rente er den risikofaktor, som med størst sandsynlighed vil blive realiseret i løbet af de næste 3-7 år i USA. En stigende rente vil gøre investering i andre aktiver mere attraktivt og derigennem mindske efterspørgslen efter jord. Ligesom en stigende rente vil gøre det dyrere at finansiere det løbende driftskapitalbehov og dermed øge bedrifternes omkostninger. En rentestigning vil således mindske marginen mellem udbytte og omkostninger. En stigende rente vil derudover føre til en stimulering af dollarens værdi og derigennem forringe de amerikanske produkters konkurrenceevne.

I øjeblikket er hverken inflationen eller renten i USA alarmerende. Det taler for, at kraftige stigninger i renten på kort sigt ikke er sandsynlig. Rabobank understreger imidlertid, at renteniveauet vil stige fra det nuværende historisk lave niveau efterhånden, som økonomien bliver stærkere.

6.4.3 Landmænd dominerer markedet for landbrugsjord

I USA kan alle investere i jord, da investeringer i jord ikke er begrænset til landmænd. Dermed ligner forholdene situationen i Danmark, hvor investering i jord heller ikke længere er forbeholdt landmænd. Rabobank nævner, at markedet er præget af to typer investorer:

- Landmænd
- Langsigtede investorer, som investerer i jord ud fra spekulative formål.

Landmændene køber jord for at anvende jorden til landbrugsproduktion, mens de langsigtede investorer køber jord for at opnå et økonomisk afkast. Fordelingen af de to grupper af investorer har betydning for, hvor meget jord der kan forventes at komme til salg. Hvis andelen af langsigtede investorer stiger, må man også forvente, at der kommer mere jord til salg.

På det seneste er udviklingen gået i retning af, at de spekulative investorer er drevet ud af markedet som følge af den økonomiske krise og strammere kreditbetingelser. Eksempelvis stod landmænd for 70% af alle handler med jord i Iowa, mens kun 25% var investorer, og 5% var andre typer af købere. Trenden har siden 2004 været, at det i stigende grad er landmænd, som investerer i jord. Det taler for, at der kommer mindre jord til salg.

De professionelle investorer i USA er typisk pensionsfonde, andre fonde og hedge fonde. Denne type investorer er på udgik efter et investeringsobjekt, som langsigtet stiger i værdi, og som samtidig giver et stabilt årligt afkast. Rabobank henviser til en undersøgelse fra NCREIF⁶. Den viste, at 64% af disse investoreres årlige afkast ved investering i jord kunne henføres til selve driften af landbrugsjorden. Samlet set fylder de professionelle investorer imidlertid forsvindende lidt i forhold til at eje jord i USA. Det er i helt overvejende grad landmændene, som ejer jorden.

⁶ National Council of Real Estate Investment Fiduciaries

Selvom alle kan investere i jord i USA, er det i helt overvejende grad landmændene, som ejer jorden.

6.4.4 Amerikanske landmænd er særdeles økonomisk robuste

Landmændene i USA er meget robuste i økonomisk forstand. De er kendetegnet ved en meget lille gældsprocent på 11,3% i gennemsnit i 2010. Selvom gælden er steget siden 90'erne, er egenkapitalen steget forholdsvis mere, hvorfor gældsprocenten har været faldende. I 2009 var 7% af bedrifterne økonomisk sårbare med en høj gældsprocent (>40%), mens 59% af bedrifter var gældsfrie. Derudover anvendte 12% af bedrifterne udelukkende variabelt forrentede lån, mens 6% af bedrifterne anvendte både variabelt og fastforrentede lån.

Realkreditgælden i forhold til bedrifternes ejendomsværdi udgjorde i gennemsnit 7% i 2009, og andelen har været faldende. Rabobank ser dette som udtryk for, at realkredit udlån til landbruget er forblevet konservativt. Der er således ikke tegn på, at långiverne er forfaldet til den lånepraksis, som prægede 70'erne, hvor udlån næsten udelukkende var styret af bedrifternes egenkapital.

6.4.5 Der er ikke umiddelbart udsigt til mere jord til salg

Rabobank forventer ikke, at der kommer mere jord til salg i USA, netop fordi landmændene i helt overvejende grad ejer jorden, og fordi investeringer i jord sker for at øge landbrugsproduktionen og ikke for at score en kortsigtet økonomisk gevinst. Derfor er de amerikanske landmænd, modsat deres danske kolleger, særdeles robuste økonomisk set med en meget høj soliditetsgrad. Det betyder, at selvom priserne på produkterne skulle falde, vil de fleste producenter kunne stå imod sådanne prisfald. Dermed er der ikke stor sandsynlighed for, at store mængder landbrugsjord vil blive sat til salg pludseligt som følge af mange konkurser. Og dermed er der ikke meget, der tyder på dramatiske fald i jordpriserne.

Der bliver imidlertid flere ældre landmænd. I USA var gennemsnitsalderen blandt landmænd således 57 år i 2007, og andelen af landmænd over 75 år var stigende. Ud fra dette kunne man tro, at der kom mere jord til salg. Det har imidlertid ikke været tilfældet. Derimod har man i stigende grad set, at aktiverne - herunder jorden - er overgået til arvinger, som ingen relation har til landbruget. Den gruppe af jordbesiddere er voksende. Indtil nu har de holdt fast i aktiverne, men ifølge Rabobank indeholder denne udvikling en potentiel risiko i forhold til jordpriserne. En stigning i renten kan gøre det mere attraktivt at sælge jorden og investere i andre aktiver. En større mængde landbrugsjord til salg kan presse priserne.

6.5 Lånevilkår påvirker landbrugssektorens økonomiske styrke

Den finansielle sektors udlånspolitik er, ifølge Rabobank, den primære faktor, som vil kunne påvirke landbrugssektorens økonomi. Siden 90'erne har den finansielle sektors udlånskriterier været tilstrækkelig restriktive til at sikre sunde økonomiske dispositioner i landbruget frem til slutningen af 00'erne. Rabobank hæver imidlertid en advarende pegefinger i forhold til udlånene fremadrettet og understreger, at den finansielle sektors kreditpolitikker skal fokusere på bedrifternes fundamentale økonomi og understøtte rentabilitet i sektoren.

6.6 Jordprisen op på kort sigt men under pres på lidt længere sigt

På kort sigt forventer Rabobank, at jordpriserne i USA kan stige som følge af udsigt til høje priser. Sidstnævnte forventer de vil få bortforpagtere og sælgere til at forlange højere priser for jorden. På lidt længere sigt (3-7 år) forventer Rabobank, at sandsynligheden for de begivenheder, der kan presse jordprisen, er større end sandsynligheden for de begivenheder, som kan få prisen til at stige. De faktorer, som Rabobank forventer, vil presse jordprisen i USA, er lavere produktpriser som følge af en større global produktion kombineret med højere priser på inputfaktorer og dermed samlet set en lavere margin mellem udbytte og omkostninger. Det sammen med et højere renteniveau og en stærkere dollar forventer Rabobank vil føre til, at jordpriserne vil blive presset nedad. Rabobank understreger dog også, at andre faktorer kan ændre udsigterne markant. Det gælder forhold som fortsat udbredelse af tørke i nogle områder af verden, ændringer i energipolitikken eller en stærk stigning i inflationen. Figur 3 viser, hvilke faktorer Rabobank mener kan påvirke jordpriserne i USA og sandsynligheden for, at de indtræffer.



Figur 3. Faktorer, der kan påvirke jordpriserne i USA og sandsynligheden for, at disse indtræffer (Kilde: Rabobank)

7. Konklusion: Ikke umiddelbart tegn på en boble i de amerikanske jordpriser

Rabobank konkluderer, at der ikke umiddelbart er tegn på en boble i de amerikanske jordpriser. Prisen er steget, men ikke mere end det, som kan forklares ud fra stigningerne i produktpriserne og faldet i renteniveauet. Der er udsigt til, at priserne på meget kort sigt kan stige yderligere som følge af bedre prisforhold. På lidt længere sigt forventer Rabobank dog, at priserne vil blive presset nedad som følge af større landbrugsproduktion i verden, mindre margin mellem udbytte og omkostninger samt et stigende renteniveau. Samtidig understreges, at priserne vil være mere volatile, hvilket kan resultere i større udsving i jordpriserne fra år til år.

Rabobank konkluderer også, at den finansielle sektors udlånskriterier er tilstrækkelig restriktive og således ikke i øjeblikket understøtter opbygningen af en positiv boble i jordpriserne.

Der er heller ikke umiddelbart udsigt til en negativ boble, hvor jordpriserne falder til værdier, som er markant lavere end jordens økonomiske værdi. Der er således ikke udsigt til, at store mængder jord kan komme til salg pludseligt. Dels dominerer landmændene handlen med landbrugsjord, og de investerer i jord med henblik på at øge landbrugsproduktionen og ikke med henblik på at score en kortsigtet økonomisk gevinst. Dels er de amerikanske landmænd velpolstrede med en meget stor egenkapital, hvilket gør det usandsynligt, at mange går konkurs på én gang og dermed bevirker, at store mængder landbrugsjord bliver sat til salg på én gang. Dog kan den tiltagende udvikling, hvor ældre landmænds jord går i arv til personer udenfor landbruget udgøre en risiko, dersom det bliver mere attraktivt for disse at investere i andre aktiver.