

# Lånefinansieringen har stor effekt på afkast og risiko

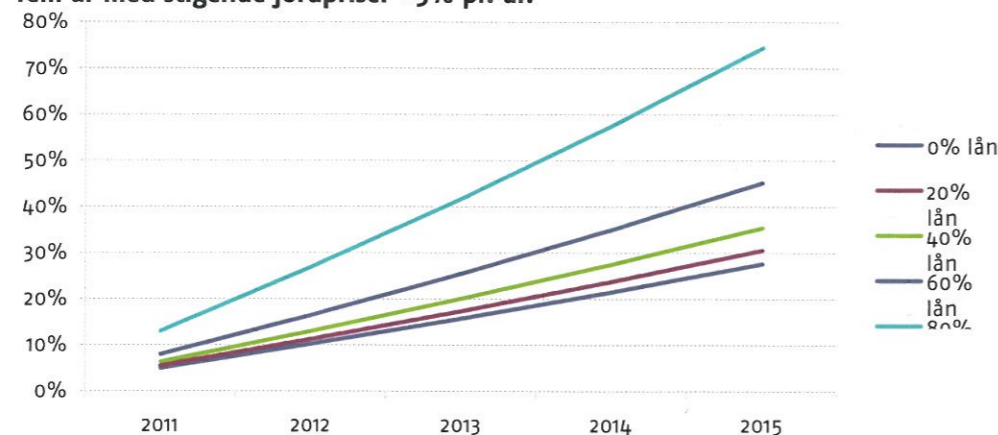
Af økonom Brian Oster Hansen, Videncenter for Svineproduktion

## Konklusion

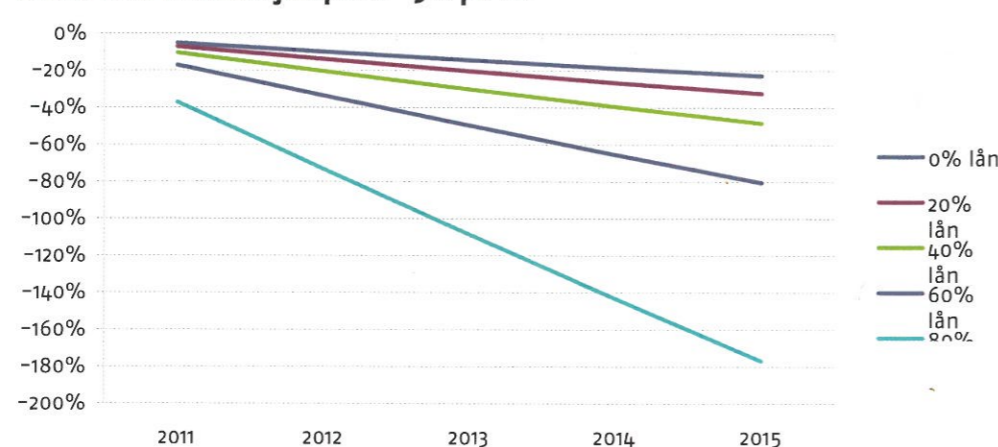
- Den potentielle gevinst ved investeringer i landbrug øges med stigende grad af lånefinansiering, men samtidig øges risikoen tilsvarende.
- Det tilrådes, at der investeres i aktiver, som med realistiske forudsætninger giver et overskud fra den løbende drift. Det frarådes at investere for dyrt, fordi man håber aktivet stiger i værdi, eller fordi man er urealistisk optimistisk med fremtidige forudsætninger (notering, foderpris, rente med videre).
- På baggrund af dette anbefales det derfor, at man har en fornuftig egenkapital, når man foretager landbrugsinvesteringer. Det tilrådes desuden, at man i gode år opsparer egenkapital, det vil sige opbygger en stødpude til at dække driftsunderskuddet i dårlige år.

Den potentielle gevinst øges med stigende grad af lånefinansiering, men samtidig øges risikoen tilsvarende. Det anbefales derfor, at man har en fornuftig egenkapital, når man foretager landbrugsinvesteringer. Der rådes desuden til, at der investeres i aktiver, der giver et overskud fra den lø-

Figur 1a. Akkumuleret egenkapitalafkast beregnet for fem år med stigende jordpriser +5% pr. år.



Figur 1b. Akkumuleret egenkapitalafkast beregnet for fem år med faldende jordpriser -5% pr. år.



bende drift samt, at man ikke investerer for dyrt, fordi man håber aktivet stiger i værdi. Ved brug af et eksempel med investering i jord og et

med investering i smågriseproduktion vises det i denne artikel, hvilken effekt forskellige grader af lånefinansiering har på afkast og risiko.

Egenkapitalen bliver først forrentet, når renter på lån er blevet betalt. Er resultatet efter finansiering positivt, bliver egenkapitalen til gengæld for-

rentet med hele det resterende overskud således, at der i teorien ingen øvre grænse er for afkastet. Er resultatet derimod negativt, mistes der på egenkapitalen. Lånefinansieringen taber først penge, når egenkapitalen er væk.

## Investering i jord

I første eksempel investeres der ved udgangen af 2010 i 100 hektar jord, til en pris af 150.000 kr. pr. hektar. For at illustrere effekten af sammenligningen mellem egenkapital og lån er der lavet beregning med 0 procent, 20 procent, 40 procent, 60 procent og 80 procent lånefinansiering. Dette betyder således, at resten af investeringen er finansieret med egenkapital, så ved 0 procent er den investerede egenkapital 15 mio. kr., mens den ved 80 procent kun er 3 mio. kr.

Ved investering i jord kom-

mer indtægterne fra den løbende markdrift samt fra eventuelle værdistigninger på jorden. Der gøres følgende antagelser for eksempel:

I) Det antages, at indtjening fra den løbende drift lige akkurat dækker alle omkostninger på nær renteomkostninger.

II) Det koster 3,0 procent i rente p.a. at låne, og der afdrages ikke på gælden.

III) Skat er ikke medtaget i beregningerne.

## Positivt scenarie

I figur 1a er der vist et positivt scenarie, hvor jord stiger med fem procent i værdi om året i fem år, hvorefter det økonomiske afkast er gjort op.

• Det økonomiske afkast ved 0 procent lånefinansiering er på 4,1 mio. kr.

• Afkastet er pga. renter faldende med en øget grad af lånefinansiering, så afka-

stet er på 2,2 mio. kr. ved 80 procent lånefinansiering.

Af figuren fremgår afkastet i procent af den investerede egenkapital.

• Der tjenes 28 procent ved ren egenkapital finansiering, mens der tjenes hele 74 procent, hvis man har en femtedel egenkapital.

• Havde man 15 mio. kr. at investere og valgte en investering med 20 procent egenkapital og 80 procent lån, kunne man have tjent 11,2 mio. kr.

Afkast-potentialet ved en høj gældsandel er således markant større, end ved en lav gældsandel, men hvad så med risikoen?

## Negativt scenarie

Samme investering foretages i figur 1b, men nu med et negativt scenarie, hvor jordprisen falder med fem procent hvert

år i fem år. Her kan man virkelig se, at risikoen ved en høj gældsandel er stor.

• Ved 20 procent egenkapital og 80 procent lån er egenkapitalafkastet på minus 177 procent, så egenkapitalen er næsten tabt to gange.

• Hvis man kun havde lånt de 40 procent og selv investerede de 60 procent, havde man stadig over halvdelen af sin egenkapital i behold.

## Investering i smågriseproduktion

I det andet eksempel investeres der i smågriseproduktion med 1.200 årssøer for 38 mio. kr. (anskaffelsessum for bygninger, inventar og besætning), hvor bedriften står klar til at producere smågrise ved udgangen af 2010. Ligesom ved jordinvesteringen investeres der med forskellig sam-

Produkter med rådgivning.

# TRANSITION FEEDER



Hovedprincippet ved Transition Feeder er frisk opblandet foder ved hver måltid. Blanding af foder og vand finder først sted, når grisene aktiverer foderbøjlen. Udfodringstiden reguleres trinvis og gør overgangen fra somælk til færfoder væsentlig nemmere. "Lidt men tit" er konceptet bag fodringsmønstret når man anvender en Transition Feeder. Den flytbare Transition Feeder i rustfrit stål og slagfast plast er hurtig at gøre driftsklar og er nem at rengøre. For at opnå optimal tilvækst anvendes specialfremstillet melfoder Easyflow 1 og Easyflow 2. Mere info se [www.vivet.dk](http://www.vivet.dk).

- Restriktiv fodring
- Altid friskblandet foder
- Nem at rengøre
- Passer 40 – 45 grise
- Tilbagekøbsgaranti

**Kampagnepris marts - april**

**VIVET**  
Priorsvej 4 • 8600 Silkeborg • Tlf 86 80 23 03  
[www.vivet.dk](http://www.vivet.dk) • [vi@vivet.dk](mailto:vi@vivet.dk)

**Kvalitetsvogne** Kan SPF godkendes i mange typer, fremstilles efter kundens specielle ønsker  
Ring 97 76 90 44



info@cnagro.dk www.cnagro.dk

**Træmel / Spåner**  
Strøelse som er tørret og støvrenset

**Tommy Mikkelsen**



57 80 60 51 [www.tmspaaner.dk](http://www.tmspaaner.dk)



► mensætning af egenkapital og lånefinansiering. Antagelserne vedrørende rente og skat er de samme som før.

Ved svineproduktion kommer indtjening fra den løbende drift. Der regnes med resultat efter låneomkostninger, det vil sige efter afskrivninger, men uden afdrag. Det skal understreges, at tallene kun er et eksempel, men for god ordens skyld skal det nævnes, at der regnes med en produktivitet på niveau med de 25 procent bedste og en lavere foderpris end den øjeblikkelige.

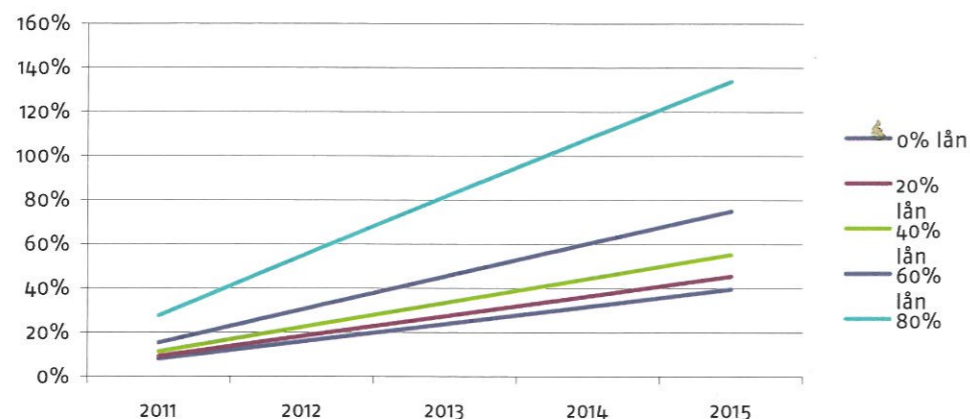
I figur 2a er der vist et positivt scenarie, hvor noteringen igennem fem år er på 10 kr.

- Havde man købt bedriften uden gæld for 38 mio. kr., ville man have opnået et årligt resultat på 3 mio. kr., og den samlede egenkapitalforrentning for de fem år ville have været 39 procent (15 mio. kr./38 mio. kr.).
- Havde man derimod lånt de 80 procent og kun investeret 20 procent af de 38 mio. kr. (7,6 mio. kr.), ville man have opnået en forrentning af sin egenkapital på hele 134 procent.

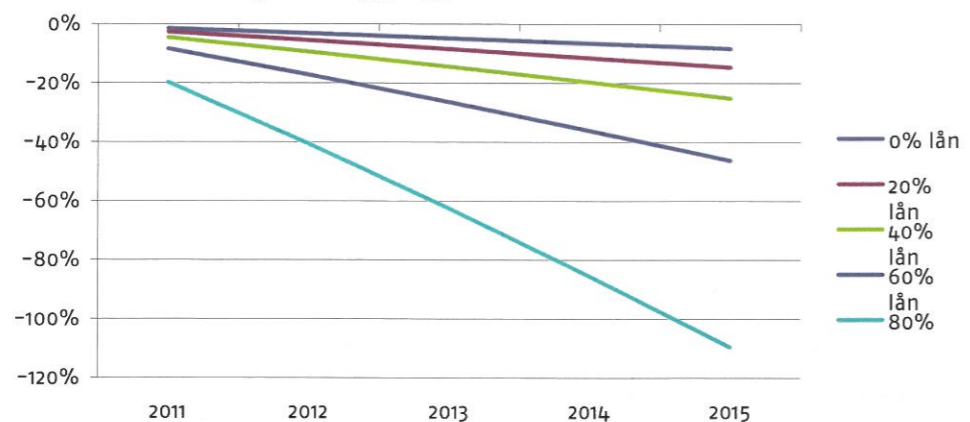
Det kan diskuteres, om det er realistisk med fem så gode år i træk, men ikke desto mindre er betydningen af "gearing", altså gældsfinansieret investering, tydelig.

I figur 2b er der vist et negativt scenarie, hvor noteringen

**Figur 2a. Akkumuleret egenkapitalafkast beregnet for fem år med en god notering på 10,00 kr.**



**Figur 2b. Akkumuleret egenkapitalafkast beregnet for fem år med en dårlig notering på 7,50 kr.**



fem år i træk er på 7,50 kr.

- For investering udelukkende med egne penge, ville man få et samlet resultat for de fem år på minus 3,2 mio. kr., eller en egenkapitalforrentning på minus 8 procent (det bemærkes, at

da driftsresultatet giver underskud, er der regnet med finansiering af dette ved brug af låneoptagelse).

- Havde man derimod lånt de 80 procent og kun stillet med de 20 procent af investeringen selv, ville

egenkapitalen efter de fem dårlige år være tabt.

Dette viser meget tydeligt betydningen af egenkapital til at minimere den økonomiske risiko ved landbrugsinvesteringer.

## Hvordan reagerer du på stigende foderpriser?

### Løber tør for soja

Sammenlignet med andre svineproducenter er jeg nok relativt heldigt stillet, fordi jeg er hjemmeblander og avler mit foderkorn selv.

Omkring sojaskrå er jeg i den situation, at jeg i efteråret dækkede mig af frem til februar, så lige nu står jeg faktisk uden kontrakt på sojaskrå og vil nok købe på meget kort kontrakt. Baggrunden for, at jeg ikke ville købe længere tid frem i efteråret, var naturligvis, at jeg syntes priserne dengang var for høje. Jeg håbede og forventede, at sojaskrå ville være faldet til et lavere niveau på nuværende tidspunkt, men det er jo som bekendt ikke sket.

På mineralsiden har jeg dækket mig af sæsonen ud.

Det er naturligvis ikke sjovt at stå uden sojakontrakt lige nu, så det får mig da til at overveje, om jeg fremover skal have en mere klar strategi omkring råvareindkøb, så jeg undgår at løbe tør på et tidspunkt, hvor prisen er høj. Jeg køber sojaskrå gennem en indkøbsforening, men det er jo i sidste ende mig selv, der tager beslutningen om køb eller ikke køb.

Esben Skøtt, Christiansfeld.  
650 søer, tre ansatte.



### Med i råvare-disponering

Vi avler lidt mere korn, end vi skal bruge, så på kornsiden er vi ikke påvirket af de stigende kornpriser. Jeg har lige lavet ny kontrakt på mineralblandinger frem til udgangen af juli. Den nye kontrakt ligger nogle få procent højere end den gamle kontrakt.

Omkring sojaskrå er jeg tilmeldt Vestjyllands Andels råvare disponering. Det fungerer på den måde, at de indgår kontrakter på forskellige terminer, når de vurderer, prisen er gunstig. Jeg har lagt mit forbrug på 260 ton årligt ind, og den pris, jeg skal betale for sojaskrå, bliver så et mik af de kontrakter, de har indgået. Det sikrer en vis udjævning af min sojapris, men den har naturligvis også været stigende de seneste tid og vil stige yderligere de kommende måneder. Den ordning vil jeg holde fast i, for jeg tror ikke, jeg kan købe ind bedre eller billigere end grovvareforretningen kan.

Derimod har jeg overvejet driftsmæssigt at skille min svineproduktion og mit markbrug mere ad. Det kunne for eksempel indebære at købe futures, når det er gunstigt for grisene, og sælge korn, når det er godt for marken.

Lars Jakobsen, Struer. 250 søer i opformering og tre ansatte.



### Alternative fodermidler

Vi blander alt vores foder selv og i kraft af, at vi bruger mange alternative fodermidler, har vi korn i overskud, som vi kan sælge. Jeg har for nylig solgt noget af min 2010-høst og har også allerede solgt en del af 2011 høsten af både raps og hvede.

De alternative fodermidler følger også med op i pris, når kornet stiger, men ikke helt så meget og helt så hurtigt som korn. Vi tager prisen på de alternative fodermidler, som den kommer, ud fra en betragtning om, at det altid vil være billigere end korn.

Sojaskrå har jeg tidligere købt til en pris lige under 200 kr. resten af 2011 ud. Det ser jo ud til at være en fornuftig pris, og vi slog til, fordi vi vurderede, at det var en pris, vi kunne leve med.

Vi taler tit om prisudsving, som de er meget større end tidligere, men det er jeg ikke sikker på er rigtigt. For mere end 30 år siden kostede sojaskrå pænt over 300 kr. pr. 100 kg. Der er vi trods alt ikke endnu.

Peter Juul Eggsgaard, Tørring.  
17.000 svin 7-130 kg og tre ansatte.



### ET SKRIDT FORAN

**Sænk dine foderomkostninger med 19 øre/FE\***  
**- bliv hjemmeblander!**

- MBM mollen - laveste energiforbrug på markedet
- Tromlerenser - den bedste rensning, uden rystelser.
- Majsformaling - erfaring fra mere end 250 anlæg



**Big Dutchman**

Tlf. 75 36 09 11 - www.bigdutchman.dk

**Kontakt os og hør hvordan du bliver hjemmeblander**

\* landsgennemsnit jf. DB-tjek