



## BETYDNINGEN AF ANVENDELSEN AF FINANSIELLE INSTRUMENTER

STØTTET AF

# Promilleafgiftsfonden for landbrug

Notatet bidrager med en vurdering af, hvilken betydning anvendelsen af finansielle instrumenter har haft for erhvervet generelt set i lyset af de givne konjunkturer mv. sammenholdt med, hvis der ikke var opstået en global krise.

*Udarbejdet af Klaus Kaiser, erhvervsøkonomisk chef, SEGES Økonomi & Virksomhedsledelse, i projekt 7429 Anvendelse af finansielle instrumenter i primærproduktionen.*

Lehmann Brothers krak i 2007 blev startskuddet til en global økonomisk krise. Krisen bredte sig via den finansielle sektor og de finansielle markeder medførte negativ vækst i næsten samtlige vestlige lande samt faldende værdier/kurser/priser på aktier, ejendomme og råvarer. Også landbruget blev ramt i form af kraftigt faldende priser på landbrugsprodukter samt faldende ejendomspriser.

En konsekvens af krisen var også store bevægelser på rente- og valutamarkederne, hvor landbruget i de forudgående år havde opbygget en stor eksponering mod ændringer i renten i form af rentetilpasningslån og ændringer i valutakurserne, især schweizerfranc, som i vid udstrækning blev anvendt som lånevaluta.

### Renteeksponering

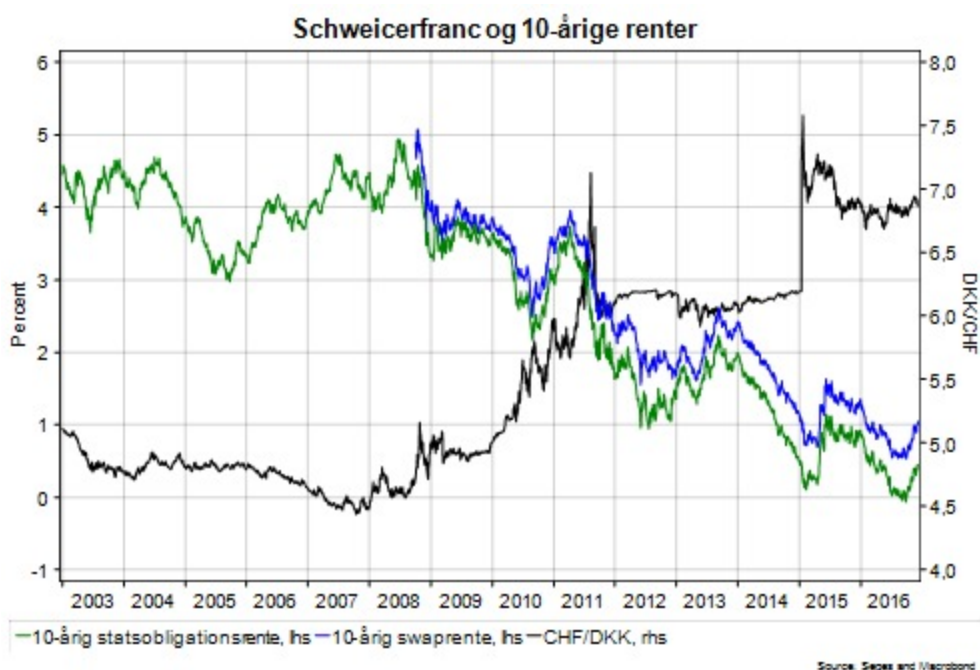
På grund af landbrugets store gæld vægter de finansielle omkostninger tungt i landbrugsregnskaberne. Da indtjeningen samtidig generelt set har været lav, har anvendelsen af rentetilpasningslån været udbredt, idet landmændene har kunnet sænke renteomkostningerne ved at udnytte den stigende rentekurve.

I kølvandet på "Finanskrisen" faldt renterne kraftigt, som det fremgår af figuren nedenfor, og af frygt for nye rentestigninger, der ville øge de finansielle omkostninger, indgik mange landmænd

fastrenteswaps med henblik på at afdække renterisikoen. Der var ofte tale om swaps med lang løbetid. Efterfølgende faldt renten dog yderligere til historisk lave niveauer, hvorved mange landmænd led et alvorligt kurstab. Renteswaps har i mange tilfælde været medvirkende til, at landbrug er gået konkurs.

Der eksisterer ikke data, der på bedriftsniveau kan dokumentere omfanget af de økonomiske tab eller renteswaps rolle i forbindelse med konkurser, men tilkendegivelser fra såvel landmænd, landbrugskonsulenter som bankers kreditmedarbejdere taler i mange tilfælde entydigt om en afgørende rolle.

De akkumulerede realiserede tab på finansielle kontrakter relateret til rentemarkedet anslås ud fra Økonomidatabasen til ca. 6 mia. kr. for heltidsbedrifter siden "Finanskrisen". Ud fra indberetningerne til Økonomidatabasen er det ikke muligt at identificere de enkelte typer af finansielle instrumenter, men informationer fra landbrugets rådgivningsvirksomheder og den finansielle sektor peger samstemmende i retning af fastrenteswaps.



## Valutaeksponering

Op til finanskrisens udbrud blev schweizerfranc i forholdsvis stort omfang anvendt som lånevaluta. Schweizerfranc havde ligget nogenlunde stabilt over for den danske krone i mange år, og renten var lavere end den danske og euro-renten.

Finanskrisen udløste dog "capital flight to safe havens", hvor schweizerfrancen traditionelt står stærkt. Schweizerfrancen blev derfor styrket kraftigt, som det fremgår af figuren, hvorved landmænd med swap-aftaler i schweizerfranc opnåede et kurstab. Nationalbanken skønnede i 2013, at tabet alene på schweizerfranc indtil da beløb sig til over 10 mia. kr.

P.t. er hovedparten af såvel renteswaps som lån i schweizerfranc lukket eller dækket af modgående forretninger. Men "Finanskrisen" og den efterfølgende økonomiske krise har påført

landbruget store tab via anvendelsen af finansielle instrumenter.

### **Konsekvenser**

"Finanskrisen" medførte ekstreme pris- og kursændringer. Det har derfor været meget vanskeligt for de forskellige aktører – landmænd, landbrugsrådgivere og bankrådgivere - at forudse konsekvenserne af deres finansielle adfærd. De forhåndenværende og anvendte økonomiske og finansielle modeller byggede typisk på de seneste års eller årtiers historik, hvilket ikke inkluderer voldsomme begivenheder og udsving som dem, der indtrådte. Tilsvarende dækkede aktørernes egne erfaringer ikke de indtrufne begivenheder.

Bagefter er udviklingen åbenlys, men på daværende tidspunkt argumenterede mange økonomiske eksperter for et strukturelt skifte i retning af en recessions- og inflationsfri vækst ("new economy"). Aktørerne har derfor i vid udstrækning handlet ud fra gængse forestillinger og praksis og fulgt mainstream-opfattelsen – i lighed med boligejerne, hvis adfærd til forveksling lignede landmændenes med et stort investeringsomfang med ledsagende gældsoptagelse via belåning af friværdier/egenkapital.

Mht. renteeksponeringen og anvendelsen af renteswaps er det mest rimeligt at antage, at der har været et oprigtigt ønske om at afdække risikoen for en rentestigning fremfor at spekulere i rentebevægelserne. Derimod er eksponeringen på basis af schweizerfranc spekulative forretninger, da eksponeringen i valuta ikke modsvares af modgående kommercielle forretninger.

Størstedelen af gældsætningen de seneste par årtier skyldes utvivlsomt de store stigninger i jordpriserne i 00'erne, men anvendelse af finansielle instrumenter og valutaforretninger i perioden efter "Finanskrisen" har utvivlsomt forværret landbrugsbedrifternes indtjening og øget gældsætningen. Det er vanskeligt at kvantificere ud fra Økonomidatabasen alene, men ved at sammenholde med oplysninger fra Nationalbanken skønnes det samlede tab at udgøre mindst 16 mia. kr.

I den sammenhæng er det dog værd at gøre opmærksom på, at der også har været en besparelse på de finansielle udgifter i en årrække op til "Finanskrisen" i form af lavere renteudgifter. Der er ikke konkrete oplysninger vedrørende de samlede tab og gevinster, men netto set taler meget for, at anvendelse af finansielle instrumenter og valutaforretninger har været en udgift.

Den forringede indtjening og den dermed forbundne større gældsætning har øget landbrugets udfordringer på en række områder. Den øgede gældsætning og den vanskeligere gældsservicering er en af dem. Dertil kan lægges dræn af egenkapital, en af landbruget fortsat opfattet kreditklemme, et lavt investeringsniveau – negative nettoinvesteringer de seneste 7 år – med tab af konkurrenceevne samt et ophobet ejerskiftebehov, da der hverken har været tilstrækkelig indtjening, egenkapital eller kreditmuligheder til, at erhvervet har kunnet foretage den "normale" omsætning af landbrugsejendomme.