

December 2016

Hvor megen gæld kan landbruget servicere på sigt?

Indhold	SIDE
Highlights	1
Baggrund	2
Hvor stor er landbrugets gæld?	2
• <i>Gældsfordeling</i>	3
• <i>Forventet gældsudvikling</i>	4
Landbrugets likviditet og rentebetalingsevne	5
• <i>Rentebetalingsevne ved kombinationer af varianter</i>	7
Nulpunktsrentekurver	9
• <i>Nulpunktsrentekurver ved likviditetsvarianter</i>	9

Highlights

- Nærværende analyse foretager en beregning af hvor stor en gæld, heltidsbedrifternes samlede indtjening kan forrente.
- Landbrugets gæld nævnes typisk i niveauet 360-370 mia. kr. Heri er dog indregnet den gæld, som skal forrentes af indtægter uden for landbruget samt gæld stiftet i forbindelse med andre aktiviteter end landbrug. Den gæld, som landbrugsproduktionen skal forrente, er "kun" på ca. 227 mia. kr. Gælden faldt lidt fra 2014 til 2015 og ventes nogenlunde på nuværende niveau de nærmeste år frem.
- Ud fra en langsigtet betragtning kan heltidsbedrifterne forrente en gæld på ca. 170 mia. kr., forudsat at hver bedrift skal svare sit. Der er således et gab på 57 mia. kr.
- Hvis heltidsbedrifternes samlede likviditet indgår, dvs. hvis den overskydende gæld omfordeles til heltidsbedrifterne med overskudslikviditet, er heltidsbedrifterne i stand til at forrente helt op til 290 mia. kr. Det svarer til en overskydende gældsserviceringsevne på 63 mia. kr., som kunne anvendes til at investere eller afdrage på gælden. Det kan således argumenteres, at gældsproblematikken delvist er et spørgsmål om fordelingen af gælden på bedrifterne.
- I notatet vises alternative scenarier for gældsserviceringsevnen under krav om afdrag på gælden og strukturinvesteringer samt renteforhøjelser og indregning af kapitalværdistigninger.
- Via nulpunktsrentekurver anslås, at ca. 65 pct. af heltidsbedrifterne er i stand til at servicere deres gæld med en gennemsnitlig vægtet finansieringsrente på 2,5 pct., hvilket er tæt på den aktuelle rente. I notatet vises andelen af bedrifterne, der er i stand til at servicere gælden ved alternative scenarier for strukturinvesteringer, afdrag, renteforhøjelse og kapitalværdistigninger.

Kontakt: Erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser

T +45 8740 5175 / M +45 2013 5175 / E kak@seges.dk

Baggrund

Landbrugets gæld er steget gennem de seneste ca. 15 år. Især op gennem 00'erne steg gælden kraftigt. På langt sigt skal den gæld, der optages i en virksomhed, forrentes af den løbende likviditet samt evt. kapitalværdistigninger.

Siden 2009 er stigningen i kapitalværdierne ophørt, hvilket i en periode har efterladt forrentningen af den optagne gæld til den likviditet, som landbrugsvirksomhederne kan generere. Nærværende analyse undersøger, hvor stor en gæld, likviditet og kapitalværdistigning svarende til den generelle prisudvikling forventes at kunne servicere under "normale" konjunkturforskel.

Hvor stor er landbrugets gæld?

Der er megen fokus på landbrugets evne til at forrente den optagne gæld. I den sammenhæng flo- rerer der flere varianter af gældens størrelse.

Hvis alle ejendomme, som defineres som landejendomme inkluderes, ligger gældsniveauet på 360-370 mia. kr. Dette tal dækker dog over alt lige fra store produktionslandbrug til ejendomme, der er klassificeret som landbrugsejendomme, men som reelt tjener til beboelse, og hvor husholdens ho- vedindtægt på disse hobby- og deltidsbedrifter sikres typisk ved arbejde uden for landbruget.

Samtidig omfattes lån, som er optaget af ejere af landbrugsejendomme, men hvor lånebeløbet er investeret i "andre aktiver" end landbrugsaktiver. Den gæld, der hidrører fra "andre aktiver" skal derfor retfærdigvis forrentes af disse "andre aktiver" og ikke af landbrugsproduktionen.

En opgørelse over landbrugets samlede reelle gæld indbefatter derfor kun den gæld, der er stiftet i forbindelse med landbrugsrelaterede aktiver og aktiviteter på heltidslandbrug. Dvs. den gæld, som landbrugsproduktionen skal forrente, jf. Tabel 1.

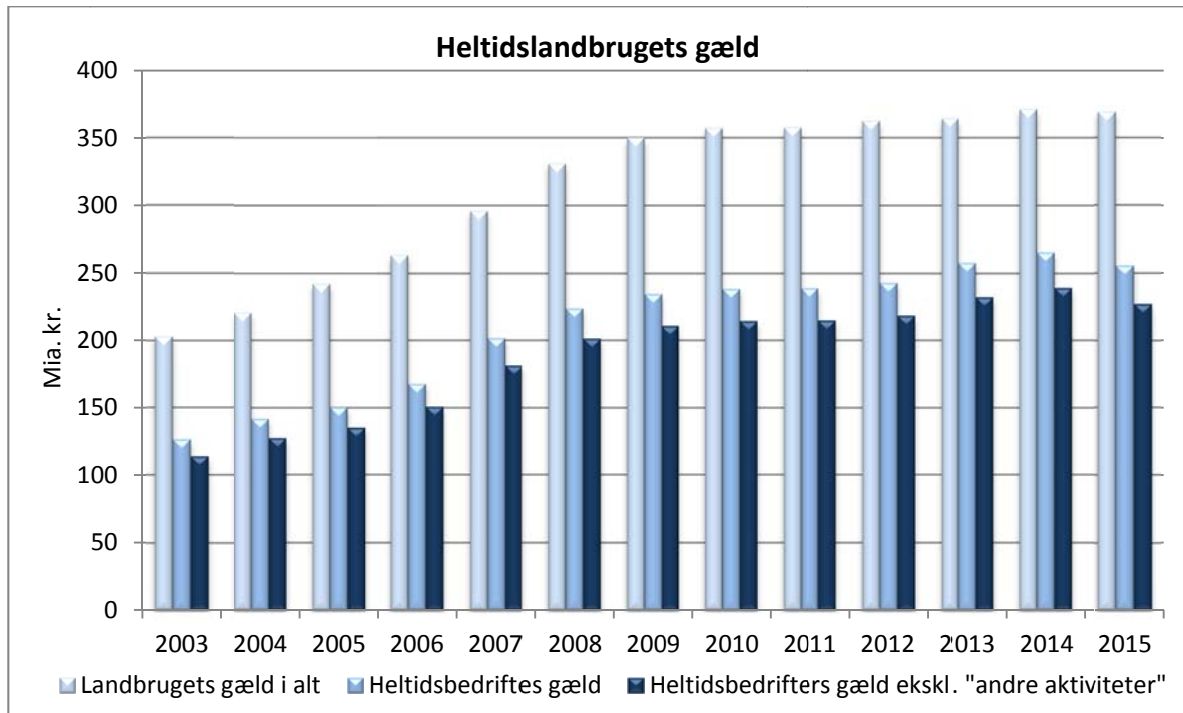
Tabel 1: Heltidslandbrugs gæld, 2015*

Mia. kr.	Alle landbrug	Mælk	Svin	Planter	Mink	Øvrige
Antal bedrifter	10.773	3.172	2.533	2.472	1.260	1.334
Heltidsbedrifters samlede gæld	255	80	91	53	13	19
Heltidsbedrifters gæld i pri- vatbolig, finansaktiver og andre ikke landbrugsrelate- rede aktiver	28	7	10	7	2	2
Heltidsbedrifters samlede landbrugsrelaterede gæld	227	73	81	46	11	17

* Et heltidsbrug er defineret som et brug, hvor årets produktion kræver en arbejdsindsats, der er på mindst 1.665 normtimer.

Den samlede gæld, som landbrugsproduktionen på heltidsbedrifterne skal forrente, er således fra- trukket gæld, der stammer fra hobby-/deltidslandbrug samt gæld, der stammer fra aktiviteter uden for landbruget. **Denne gæld udgør samlet set ca. 227 mia. kr. i 2015.**

Figur 1: Heltidslandbrugets gæld



Som det fremgår af Figur 1, steg landbrugets gæld kraftigt gennem 00'erne.

Den gæld, som landbrugsproduktionen skal forrente er steget fra 114 mia. kr. i 2003 til 227 mia. kr. i 2015. Målt pr. bedrift svarer det til en stigning fra 7,6 mio. kr. til ca. 21 mio. kr.

Den samlede gæld for alle ejendomme, der klassificeres som landbrugsejendomme inkl. lån optaget til ikke landbrugsrelaterede aktiviteter steg i samme periode fra 200 mia. kr. til 370 mia. kr.

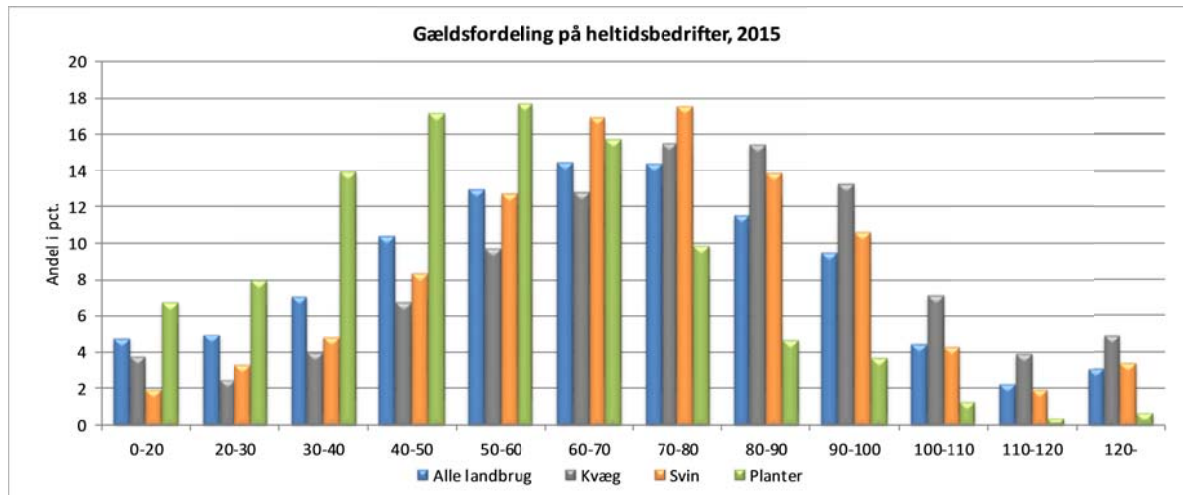
Gældsfordeling

Fordelingen af bedrifternes gældsprocent følger stort set en "normalfordeling". Opgjort ud fra de bogførte værdier ligger tyngdepunktet i intervallet 50-90 procent. I dette interval befinder ca. 55 pct. af alle bedrifter sig.

I halerne befinder ca. 10 pct. sig med en gældsprocent under 30, og tilsvarende har ca. 10 pct. en gældsprocent over 100. Der er dog forskel på driftsgrenene.

- Planteproducenter:
 - Gennemsnitlig gældsprocent: Ca. 50
 - 75 pct. af planteproducenterne har en gældsprocent mellem 30 og 80.
- Svineproducenter:
 - Gennemsnitlig gældsprocent: Ca. 69
 - 73 pct. af svineproducenterne har en gældsprocent mellem 50 og 100.
- Mælkeproducenter:
 - Gennemsnitlig gældsprocent: Ca. 72
 - 74 pct. af mælkeproducenterne har en gældsprocent mellem 60 og 110.

Figur 2: Fordeling af heltidsbedrifternes gæld



Forventet gældsudvikling

Siden 2009 er stigningen i gælden aftaget, og i 2015 faldt gælden direkte fra 239 til 227. I de nærmeste år fremover forventes en nogenlunde uændret gæld. Der er dog en del usikkerhed forbundet med sådanne forventninger. Det, der betyder mest for lånebehovet og gældsætningen er den løbende indtjening, investeringsniveauet og ejendomsmarkedet.

Med hensyn til den løbende indtjening er vi i øjeblikket indtrådt i et cyklisk opsving, hvor hovedparten af landbrugets afregningspriser vil befinde sig på et niveau på eller over det langsigtede gennemsnit i den nærmeste fremtid. Det reducerer lånebehovet.

Med hensyn til investeringer er der ikke udsigt til, at investeringer i bygninger, maskiner og inventar vil stige de næste par år, hvilket ligeledes reducerer finansieringsbehovet. Landbruget har dog tilnærmelsesvist haft negative nettoinvesteringer siden "Finanskrisen", så på et tidspunkt i en ikke alt for fjern fremtid vil det være nødvendigt at øge investeringerne igen.

Med hensyn til omsætningen af ejendomme er der ikke udsigt til, at denne vil stige væsentligt i de kommende år. Siden "Finanskrisen" i 2008/9 har ejendomsmarkedet været trykket, og der mangler fortsat både købere og kapital.

Der er heller ikke udsigt til væsentlige stigninger i ejendomspriserne. Priserne har ligget nogenlunde uforandrede siden 2011, hvor de stabiliserede sig efter et kraftigt fald ovenpå "Finanskrisen".

Der er i øjeblikket potentielt større udbud end efterspørgsel, hvilket lægger en dæmper på såvel omsætning som priser.

Andre forhold, som kan påvirke priserne er, hvor høj belåningen er på de omsatte ejendomme. For øjeblikket omsættes mange højt belånte ejendomme – frivilligt eller i forbindelse med konkurs og tvangssalg – og det reducerer behovet for nyudlån til erhvervet som helhed. Der ses undertiden nedskrivning af gæld i forbindelse med ejerskifter, hvor pengeinstituttet må tage et tab.

Landbrugets likviditet og rentebetalingssevne

Overordnet set skal den gæld, der optages i virksomheden, på langt sigt forrentes af den løbende likviditet samt evt. kapitalgevinster.

Heltidsbedrifternes likviditet, som kan anvendes til at forrente gælden, udgøres af den samlede likviditet ekskl. rentebetalinger. Likviditetsmængden og dermed rentebetalingssevnen varierer fra år til år i takt med markedsbevægelser, høstudbytter osv. Det er derfor nødvendigt at foretage en vurdering ud fra en langsigtet betragtning, hvor kortvarige konjunkturudsving elimineres.

En sådan langsigtet betragtning indebærer, at resultaterne fra det seneste regnskabsår justeres i henhold til anslåede langsigtede priser på landbrugets produkter og inputpriser, ligesom evt. ekstraordinære forhold neutraliseres.

Inkluderet i likviditetsbegrebet vil også være aflønning af ejerens arbejdskraft, og der skal gøres en række antagelser vedr. investeringsniveauet, om der ud over renter skal afdrages på gælden, samt om der indregnes en kapitalværdistigning på jorden, som via belåning anvendes til at forrente gælden.

En opgørelse af en heltidsbedrifts rentebetalingssevne tager udgangspunkt i et likviditetsudtryk, der består af:

- Likviditet før renter¹
- Aflønning af ejerens arbejdsindsats, svarende til private udtræk²
- Investeringer svarende til afskrivningerne
- Ingen afdrag
- Ingen indregning af kapitalværdigevinst, der belånes og anvendes til at servicere gæld (kapitaliseringspotentiale)³.

Vi antager, at dette er basisscenariet (1). Til dette kan der beregnes forskellige varianter:

- **Variant 1:** Indregning af reservation af likviditet til løbende strukturinvesteringer, hvor produktionsaktiverne inkl. jord antages udvidet med 10 pct. pa.
- **Variant 2:** Krav om betaling af afdrag på gæld på 10 pct. af anden gæld end realkreditgæld, udover rentebetalinger på gælden.
- **Variant 3:** Det antages, at likviditet til rentebetalinger både stammer fra den løbende likviditet, der genereres samt fra en kapitalværdistigning på jorden svarende til en anslået inflation på 1,5 pct. pa.

Den samlede likviditet, der genereres i landbruget under de forskellige forudsætninger ses i tabellen:

¹ Årets resultat minus private udtræk ved anvendelse af anslåede langsigtede priser ud fra OECD/FAO's langsigtede priskøn, minus tilbageførsel plus/minus ændring i beholdning og besætning minus faktiske investeringer i et "normalår", ekskl. kapitalgevinstværdi.

² Ejerløn svarende til private udtræk tager udgangspunkt i faktiske udtræk til privatforbrug, skat og pensionsopsparing. Niveauet ligger typisk på 300.000-400.000 kr.

³ I beregningen af kapitalværdien forudsættes det, at priserne på landbrugsejendomme på langt sigt følger inflationen. Kapitaliseringspotentialet udgøres af de årlige ændringer i den beregnede kapitalværdi, og afhænger således af aktivernes udgangsværdi og inflationen. Vækst, der bygger på belåning af kapitalgevinster udover inflationsudviklingen, er kun holdbar, såfremt væksten og gældsætningen kan retfærdiggøres af indtjening fra selve driften.

Tabel 2: Likviditet før renter med langsigtede forudsætninger samt varianter

Mia. kr.	Alle landbrug	Mælk	Svin	Planter	Mink	Øvrige
Likviditet før renter (basis-scenarium)	8,9	2,5	3,0	1,7	1,0	0,7
1. Likviditet før renter, efter strukturinvestering	8,3	2,3	2,8	1,6	1,0	0,6
2. Likviditet før renter, efter afdrag på gæld	5,4	1,2	1,7	1,2	0,8	0,4
3. Likviditet før renter, inkl. kapitalværdistigning	11,7	3,3	3,9	2,5	1,1	0,9

Sættes det samlede likviditetsudtryk i forhold til renten⁴, fås et udtryk for rentebetalingsevnen⁵.

Tabel 3: Gældsservicering med varianter

Mia. kr.	Alle landbrug	Mælk	Svin	Planter	Mink	Øvrige
Heltidsbedrifters samlede landbrugsrelaterede gæld	227	73	81	46	11	17
Servicérbar gæld (basis-scenarium)	170	55	62	33	9	12
1. Servicérbar gæld, efter strukturinvesteringer	163	52	60	31	8	12
2. Servicérbar gæld med både renter og afdrag	104	28	37	24	7	8
3. Servicérbar gæld, inkl. kapitalværdistigning	195	63	70	40	9	13

Som det fremgår i det efterfølgende afsnit "Nulpunktsrentekurver", kan langt hovedparten af heltidsbrugene servicere gældens rentebetalinger. Det ses dog, at ikke alle heltidsbrug er i stand til dette, hverken i basisscenariet eller i de forskellige varianter. **I forhold til basisscenaariets gæld på 227 kan der serviceres 170 mia. kr., dvs. der er et gab på 57 mia. kr.**

Bemærk, at beregningen bygger på, at opgørelsen er foretaget for hver enkelt bedrift, og at det likviditetsoverskud, der er tilbage på de bedrifter, som er i stand til at servicere deres egen gæld, ikke anvendes til at servicere gælden på andre bedrifter. Det medfører, at så længe der findes bedrifter, som har negativ rentebetalingsevne, vil der altid eksistere et gab.

Den likviditet, der anvendes til rentebetalinger i basisscenariet, udgør ca. 60 pct. af den samlede likviditet, der skabes af heltidsbedrifterne. Den resterende likviditet befinder sig på de overskudsgivende bedrifter og kan anvendes til investeringer, afdrag, privatforbrug ea.

⁴ I beregningen er der taget udgangspunkt i landbrugets faktiske fordeling på lånetyper.

⁵ Det forudsættes, at den enkelte bedrift kun servicerer egen gæld. Evt. overskydende likviditet på nogle bedrifter anvendes således ikke til at dække renteudgifter på andre bedrifter.

Hvis vi antager, at gælden var fordelt efter, hvor overskudslikviditeten efter renter er, således at vi kan indregne den samlede likviditetsskabelse i rentebetalingsevnen, ville der blive skabt rigelig likviditet til at servicere den samlede gæld. **Faktisk ville der kunne serviceres op til ca. 290 mia. kr. i gæld.** Dvs. der er overskudslikviditet til at servicere lånebaserede strukturinvesteringer på op til 63 mia. kr. eller til at afdrage eller egenfinansiere strukturinvesteringer for ca. 3,7 mia. kr. **Set i dette lys er gældsproblematikken langt hen ad vejen et spørgsmål om, hvordan gælden er fordelt på bedrifterne.** Et indtryk heraf fås via nulpunktsrentekurverne nedenfor.

Af tabellen ovenfor fremgår det endvidere, at især et afdragskrav på 10 pct. af gælden ud over realkreditgælden vil reducere den samlede gældsservicingsevne.

Derimod vil indregning af belåning af fremtidige kapitalværdistigninger reducere gabet mellem den samlede landbrugsrelaterede gæld og den servicérbare gæld fra 57 mia. kr. til 32 mia. kr.

Der er god overensstemmelse mht. fordeling af gæld og rentebetalingsevnen blandt driftsgrenene. Eksempelvis har svine- og mælkeproducenter 68 pct. af gælden og 69 pct. af rentebetalingsevnen.

Rentebetalingsevne ved kombinationer af varianter

Der kan foretages beregning på forskellige kombinationer af varianter:

- **Variant 4:** Beregning af, hvor store renteudgifter, der kan serviceres, hvis finansieringsrenten stiger med 2 pct.-point.
- **Variant 5:** Indregning af reservation af likviditet til løbende strukturinvesteringer på 10 pct. af produktionsaktiverne inkl. jord samt afdrag på 10 pct. af anden gæld end realkreditgæld udover rentebetalinger på gælden.
- **Variant 6:** En kombination af strukturinvesteringer, afdrag samt indregning af en kapitalværdistigning svarende til en anslået inflation på 1,5 pct. pa., som genbelånes og anvendes til gældsservicing.

Tabel 4: Likviditet før renter med langsigtede forudsætninger samt varianter

Mia. kr.	Alle landbrug	Mælk	Svin	Planter	Mink	Øvrige
Likviditet før renter (basis-scenarium)	8,9	2,5	3,0	1,7	1,0	0,7
5. Likviditet før renter, strukturinvesteringer og afdrag	4,9	1,1	1,5	1,1	0,8	0,4
6. Likviditet før renter, strukturinvesteringer, afdrag og inkl. kapitalværdistigning	7,1	1,6	2,2	1,8	0,9	0,6

Sættes disse kombinationers samlede likviditetsudtryk i forhold til renten, fås følgende effekt på rentebetalingsevnen:

Tabel 5: Gældsservicering ved kombinationer af varianter

Mia. kr.	Alle landbrug	Mælk	Svin	Planter	Mink	Øvrige
Heltidsbedrifters samlede landbrugsrelaterede gæld	227	73	81	46	11	17
4. Servicérbar gæld ved rentestigning på 2 pct.	139	43	51	27	8	10
5. Servicérbar gæld med både renter og afdrag samt strukturinvesteringer	97	25	35	22	7	8
6. Servicérbar gæld med både renter og afdrag samt strukturinvesteringer og kapitalværdistigning	129	35	45	31	8	10

Variant 4. med en rentestigning indebærer selvsagt højere rentebetalinger. En rentestigning på 2 pct. medfører, at den servicérbare gæld falder fra 170 mia. kr. til 139 mia. kr., og øger derved likviditetsunderskuddet fra 57 mia. kr. til 88 mia. kr. i forhold til basisscenariet.

Variant 5. med en kombination af strukturinvesteringer og afdrag øger gabet betydeligt, idet der nu er et serviceringsunderskud på 130 mia. kr. i forhold til at kunne servicere renter og afdrag på den samlede landbrugsrelaterede gæld.

Denne kombination er dog meget ambitiøs, idet den ikke kun reinvesterer, men også strukturinvesterer, samtidig med at der ikke kun sikres status quo på gælden, men også afdrages.

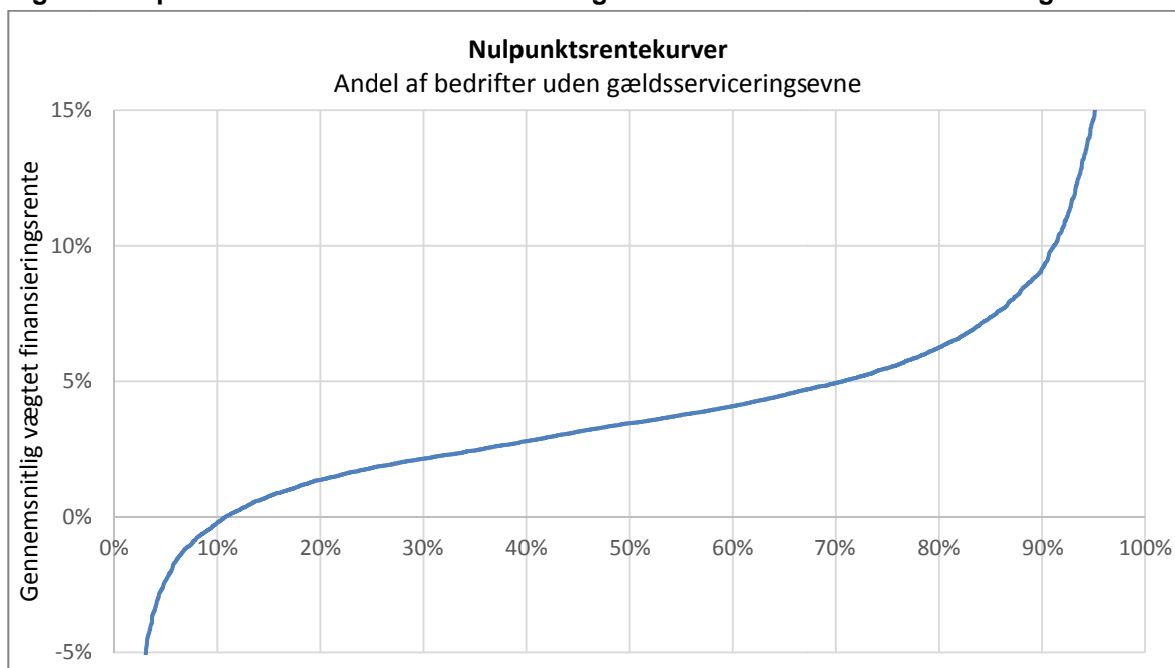
I Variant 6 er der til den ambitiøse Variant 5 tilføjet kapitalværdistigninger som bidrag til at fremskaffe likviditet. Herved reduceres gabet fra 130 mia. kr. til 98 mia. kr.

Om kapitalværdistigninger bør indregnes er mest af alt et spørgsmål om horisont. Historisk set er jordprisen steget lidt mere end inflationen, men med store konjunkturelt betingede udsving. Så i en langsigtet betragtning vil det være fair at medregne en sådan kapitalværdistigning. I en mere kortsigtet betragtning, eller i en sammenhæng, hvor der ikke er plads til konjunkturudsving, bør kapitalværdistigninger udelades.

Nulpunktsrentekurver

Der er stor forskel på, hvor megen gæld, de enkelte bedrifter kan forrente. Det kommer tydeligt til udtryk ved en beregning af, ved hvilken rentesats likviditet efter renter balancerer. I figuren nedenfor gengives, hvor stor en andel af bedrifterne, der har negativ likviditet efter servicering af rentebetalingerne på gælden ved alternative gennemsnitlige vægtede finansieringsrenter.

Figur 3: Nulpunktsrentekurve - Heltidslandbrugs evne til at betale renter af deres gæld



Anm.: Beregningen er foretaget med udgangspunkt i hver enkelt heltidsbrugs individuelle sammensætning af låneporteføljen, dvs. fordeling på realkredit, bank og andet samt faste og variable lån. Herefter er der anvendt anslåede langsigtede rentesatser for hver af lånetyperne og beregnet en gennemsnitlig vægtet finansieringsrente. Der er ingen krav til forrentning af egenkapitalen. Hver enkelt heltidsbrugs rentebetalinger er holdt op imod deres individuelle evne til at generere likviditet.

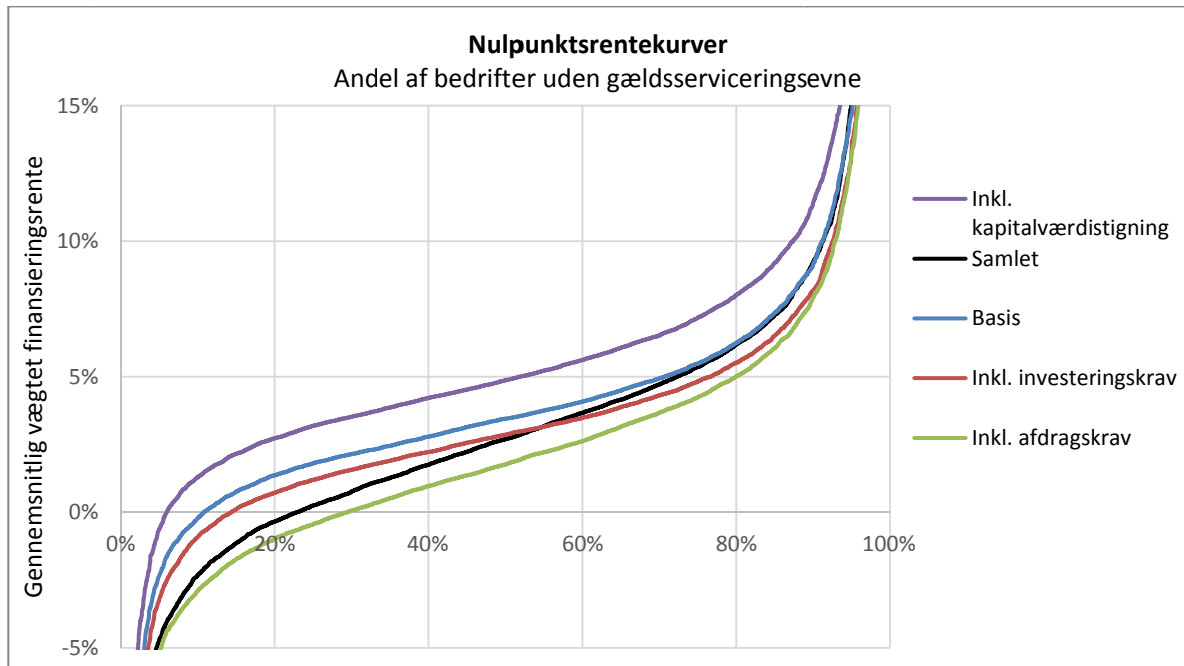
Grafikken læses således, at der ved en gennemsnitlig vægtet finansieringsrente på 2,5 pct. (tæt på den aktuelle finansieringsrente) er ca. 35 pct. af heltidsbedrifterne, som ud fra en langsigtet vurdering af heltidsbedrifternes økonomiske tilstand har negativ likviditet, dvs. de er ikke i stand til at servicere rentebetalingerne. Hvis renten stiger herfra, stiger andelen, som ikke længere kan servicere rentebetalingerne.

Ved en rente på 5 pct. er der på lignende vis 70 pct., som ikke kan servicere rentebetalingerne, og altså kun ca. 30 pct., der kan betale renteudgifterne på deres gæld.

Nulpunktsrentekurver ved likviditetsvarianter

Hvis vi tilføjer de forskellige varianter af krav til likviditet, fås en ændring i rentenulpunkterne som gengivet i Figur 4.

Figur 4: Nulpunktsrentekurve – Basisscenarie og varianter



Hvis basisscenariet tilføjes et afdragskrav, forskydes kurven nedad mod højre. Det betyder i denne beregning, at andelen, som ikke er i stand til at betale renter af deres gæld, stiger. Ved den aktuelle rente på ca. 2,5 pct. stiger andelen med negativ likviditet fra ca. 35 pct. til ca. 60 pct.

Modsat falder andelen af heltidsbrug, som ikke er i stand til at betale renter af deres gæld, hvis kapitalværdistigninger indregnes. I ovennævnte tilfælde falder andelen med negativ likviditet efter renter fra ca. 35 pct. til 18 pct.

Hvis både strukturinvesteringer, afdragskrav og kapitalværdistigninger indregnes, stiger andelen med likviditetsunderskud efter renter fra ca. 35 pct. til 48 pct.

Når alle varianterne er medregnet (strukturinvesteringer, afdragskrav og kapitalværdistigninger) falder rentefølsomheden lidt, men følsomheden er fortsat stor. Således vil en stigning i den gennemsnitlige vægtede finansieringsrente fra 2,5 pct. til 5 pct. medføre en stigning i andelen med likviditetsunderskud efter renter fra ca. 48 pct. til ca. 70 pct.