

# EN STUDIE I EJENDOMSPRISER

AF JØRGEN PEDERSEN

DER er i de senere Aar ofte udtalt Forundring over, at den voldsomme Nedgang i Landejendommens indtægtsgivende Evne har givet sig saa ringe Udslag i Ejendomspriserne. Mens Nettoudbyttet pr. ha, d. v. s. det Beløb, som efter Tilregning af normal Arbejds løn til Brugere bliver tilovers til Forrentning af Kapital ifølge Det landøkonomiske Driftsbureau's Beregninger bevægede sig paa følgende Maade:

Driftsaar	1928—29	1929—30	1930—31	1931—32	1932—33	1933—34
Kr. pr. ha...	151	135	14	÷ 11	60	73 <sup>1)</sup>

var de tilsvarende Priser for Landejendomme i

	Aar	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
1000 Kr. pr. Td. Htk. / Gaarde ..		11,1	11,9	12,1	11,4	9,8	9,9	11,1 <sup>2)</sup>
Jord og Bygninger \ Huse ....		23,3	24,0	24,4	23,0	20,4	20,6	21,0 <sup>2)</sup>

Det vil ses, at den katastrofale Nedgang i det Beløb, der var til Raadighed til Forrentning, kun i meget beskednen Grad har paa-virket Ejendomspriserne.

Man har villet finde Forklaringen i en særlig Mentalitet hos Landmændene, der gav sig Udslag i, at de altid overvurderede Ejendommene, altsaa handlede meget irrationelt ved Køb og Salg. Det hedder saaledes i en Artikel af Departementchef Adolph Jensen i Berlingske Aften Avis for 12. Juni 1934:

»Landbruget havde under Verdenskrigen og i de nærmeste Aar derefter gode Tider, og det samme var Tilfældet i 1924—25 og 1929—30. I alle tre Perioder betalte de, der købte Gaard, en Overpris i sangvinsk Forventning om, at de gunstige Konjunkturer vilde holde sig i Fremtiden; ud over den reelle<sup>3)</sup> Værdi betalte man et Tillæg for »det kapitaliserede Haab«. I de magre Aar

<sup>1)</sup> Beregnet paa Grundlag af 200 Regnskaber.

<sup>2)</sup> 2det Kvartal.

<sup>3)</sup> Udhævet her.

# EN STUDIE I EJENDOMSPRISER

AF JØRGEN PEDERSEN

DER er i de senere Aar ofte udtalt Forundring over, at den voldsomme Nedgang i Landejendommens indtægtsgivende Evne har givet sig saa ringe Udslag i Ejendomspriserne. Mens Nettoudbyttet pr. ha, d. v. s. det Beløb, som efter Tilregning af normal Arbejds løn til Brugere bliver tilovers til Forrentning af Kapital ifølge Det landøkonomiske Driftsbureau's Beregninger bevægede sig paa følgende Maade:

Driftsaar	1928—29	1929—30	1930—31	1931—32	1932—33	1933—34
Kr. pr. ha...	151	135	14	÷ 11	60	73 <sup>1)</sup>

var de tilsvarende Priser for Landejendomme i

	Aar	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934
1000 Kr. pr. Td. Htk. / Gaarde ..		11,1	11,9	12,1	11,4	9,8	9,9	11,1 <sup>2)</sup>
Jord og Bygninger \ Huse ....		23,3	24,0	24,4	23,0	20,4	20,6	21,0 <sup>2)</sup>

Det vil ses, at den katastrofale Nedgang i det Beløb, der var til Raadighed til Forrentning, kun i meget beskednen Grad har paa-virket Ejendomspriserne.

Man har villet finde Forklaringen i en særlig Mentalitet hos Landmændene, der gav sig Udslag i, at de altid overvurderede Ejendommene, altsaa handlede meget irrationelt ved Køb og Salg. Det hedder saaledes i en Artikel af Departementchef Adolph Jensen i Berlingske Aften Avis for 12. Juni 1934:

»Landbruget havde under Verdenskrigen og i de nærmeste Aar derefter gode Tider, og det samme var Tilfældet i 1924—25 og 1929—30. I alle tre Perioder betalte de, der købte Gaard, en Overpris i sangvinsk Forventning om, at de gunstige Konjunkturer vilde holde sig i Fremtiden; ud over den reelle<sup>3)</sup> Værdi betalte man et Tillæg for »det kapitaliserede Haab«. I de magre Aar

<sup>1)</sup> Beregnet paa Grundlag af 200 Regnskaber.

<sup>2)</sup> 2det Kvartal.

<sup>3)</sup> Udhævet her.

1922, 1926—28 og efter 1930 faldt Ejendomspriserne ganske vist, men dog ikke mere, end man maa sige, at ogsaa Køberne i disse Aar betalte en Overpris, idet de kapitaliserede Haabet om, at Konjunkturerne atter vilde vende sig.«

Til Belysning af Rigtigheden af denne Betragtning skal anføres følgende Tal, der angiver den Forrentning en Køber i Aarene 1916—17 til 1932—33 kunde opnaa af sin egen Kapital under Forudsætning af, at den udgjorde 30 pCt. af Handelsværdien, og at 50 pCt. af den fremmede Kapital forrentes med 5 pCt. og 20 pCt. med 6 pCt. Tallene er beregnet paa Grundlag af Driftsbureauets Materiale:

Aar	pCt.	Aar	pCt.
1916—17	11,9	1925—26	÷ 8,3
1917—18	10,2	1926—27	÷ 8,6
1918—19	15,2	1927—28	÷ 7,2
1919—20	12,2	1928—29	4,0
1920—21	6,9	1929—30	2,0
1921—22	÷ 9,4	1930—31	÷ 10,6
1922—23	2,6	1931—32	÷ 13,5
1923—24	7,9	1932—33	÷ 4,6
1924—25	8,9		

Man ser af disse Tal, at i alle Aarene indtil 1921 har det været en særdeles fin Forretning at købe Landejendomme; det samme var Tilfældet i 1923—25; i de øvrige Aar har det tilsyneladende været en mere eller mindre daarlig Forretning, men Tallene berettiger ikke til at drage den Slutning, at Ejendommene altid »overvurderes«, selv set ud fra det snævre Forrentningssynspunkt og med Beregning af normal Arbejdsfortjeneste.

Om Perioden forud for 1916—17 ved man intet, da der ikke findes Regnskabsmateriale. Under den stærke Opgang i Landbrugets indtægtsgivende Evne i Krigsperioden er Ejendomspriserne ikke fulgt med, men om det deraf vil være berettiget at slutte, at dette heller ikke har været Tilfældet i den lange, jævne Opgangsperiode fra ca. 1900 til 1915—16, skal jeg lade være usagt; der er vel adskilligt, der tyder paa, at Landmændene er ret skeptiske under opadgaaende Konjunkturer.

At Prisen paa Landejendomme øjeblikkeligt skulde tilpasse sig til Forrentningsevnen i de enkelte Aar, saaledes at Ejendommene altsaa skulde have negativ Værdi i 1932, er der vel ingen, der venter. Alle, der tænker en Smule over disse Forhold, vil være klar over, at rationel Handlen i hvert Fald ikke kræver andet,

end at Ejendomspriserne tilpasser sig saaledes, at de gennemsnitlig over en Aarrække kan forrentes med normal Rentefod.

Men naar dette er Tilfældet, bliver det lidt vanskeligt at udtale sig om, hvormeget Ejendomspriserne egentlig skulde være faldet i de sidste daarlige Aar; for hvor lang en Periode skal lægges til Grund, og hvem tør udtale sig om Ejendommens indtægtsgivende Evne i Fremtiden. Allerede af denne Grund bliver det altsaa ogsaa svært at udtale sig om, hvorvidt Ejendommene i et givet Øjeblik er over- eller undervurderede.

Spørgsmaalet er imidlertid, om rationel (d. v. her sige forretningsmæssig eller økonomisk) Handlen kræver, at Købesummen skal kunne forrentes som ovenfor omtalt. Dette Spørgsmaal vil jeg besvare benægtende; jeg vil paastaa, at »Forrentningsprocenten« selv beregnet over en længere Aarrække ikke er noget korrekt Udtryk for, om Landmændene har holdt Ejendommene i en højere Pris end de kan staa sig ved, eller som er forenelig med fornuftige Overvejelser fra Købers og Sælgers Side. Det, der maa blive afgørende for, hvilken Pris en Ejer eller Køber skal vurdere en Ejendom til, maa være, hvorledes hans hele økonomiske Stilling vil paavirkes af Købet eller Salget — ikke af, hvilket Beløb der kan forrentes, naar der tilregnes ham en fiktiv Betaling for hans egen Arbejdsydelse. Ud fra denne Betragtning vil jeg vise, at Forholdene kan ligge saaledes, at en Nedgang i Ejendommens Afkastning ikke medfører et Fald, men en Stigning i det Beløb, hvortil en individuel Sælger kan staa sig ved at sælge sin Ejendom, og at man ikke kan vente, at Sælgerne gennemgaaende skal være villig til at gaa ret langt ned i Prisen, selv under en katastrofal Nedgang i »Nettoudbyttet«, mens man kan vente, at Køberne vel skal vurdere Ejendommene noget lavere, men dog heller ikke kan ventes udelukkende at lade deres Vurdering bestemme af »Nettoudbyttet«.

Ejendomspriserne er en Resultant af Efterspørgsels- og Udbudsforholdene i en given Situation. Man kan tænke sig alle Mennesker ordnet i en Række efter den Pris, de højst vil give for en given Ejendomsenhed, f. Eks. en Td. Htk., og man faar da en Kurve, der angiver Forbindelsen mellem Prisen pr. Td. Htk. og det Antal Tdr. Htk., der kan sælges. Man faar altsaa en Efterspørgselskurve for Landejendomme.

Paa samme Maade kan man tænke sig Ejendomsbesidderne ordnet efter den mindste Pris, hvortil de er villige til at sælge, og man faar da en Kurve, der angiver, hvor mange Tdr. Htk., der

vil blive udbudt til Salg til en given Pris, altsaa en Udbudskurve for Landejendomme.

Alt, hvad man ved om de to Kurver, er, at Efterspørgselskurven er faldende og Udbudskurven stigende, og hvor de to Kurver skærer hinanden, har man den Pris, hvortil Handel vil finde Sted, ligesom ogsaa den omsatte Mængde dermed er bestemt.

Hvad Kurvernes Form iøvrigt angaar, da beror det paa Befolkningens Sammensætning med Hensyn til Landbrugskyndighed, Dygtighed og Tilbøjelighed for Landbrug. Disse Forhold kan vi betragte som relativt permanente, saaledes at Kurvernes Form altsaa ogsaa bliver relativt fast. Dog vil ogsaa Formuefordelingen og Indkomstforholdene øve Indflydelse paa Kurvernes Form, men denne Indflydelse vil vi se bort fra, saaledes at vi altsaa betragter Kurvernes Form som fast.

Kurvernes **B e l i g g e n h e d** i Koordinatsystemet derimod varierer med Tiden; den maa antages at være i stadig Bevægelse opad eller nedad fra et Tidspunkt til et andet, og da Ejendomshandlerne jo foregaar i Tiden, bliver Opgaven at analysere de Forhold, der paavirker Kurvernes Beliggenhed.

Blandt de Vurderingselementer, der paavirker Efterspørgselskurvens Beliggenhed, altsaa Købernes Vurdering, skal blot nævnes følgende:

1. **Ejendommens Afkastningsevne.** Med dette Udtryk menes den Del af Driftsindtægten, der bliver til overs, efter at de egentlige Driftsudgifter (ikke inkluderende Løn til Ejeren og hans Familie) er betalt.

Det behøver ingen nærmere Motivering, at dette Moment spiller en Rolle ved Vurderingen af Ejendommen, men det har ikke den altovervejende Betydning, som det tillægges af dem, der forbavses over, at Ejendomspriserne ikke har bevæget sig saa stærkt som Afkastningen.

2. Et andet Vurderingsmoment er **Forventningen om Afkastningsevnen i Fremtiden.** Det er allerede berørt, at den fremtidige Afkastning maa være af afgørende Betydning for Vurderingen af Ejendommen. Det karakteristiske ved et Kapitalgode er jo, at det ikke afgiver en Indkomst en Gang for alle, men en Indkomststrøm over en Periode. Den Pris, jeg vil betale for et saadant Gode, maa bero paa den kapitaliserede Værdi af denne forventede Indkomststrøm.

Da Mennesker jo ikke har noget andet at bygge deres Forvent-

ninger paa end deres Erfaringer om Fortiden, er det klart, at Afkastningens hidtidige Opførsel og dennes Forbindelse med andre Samfundsforhold bliver afgørende, og det er derfor ogsaa forklarligt, at en Stigning eller et Fald i Afkastningen ikke giver sig fuldt Udslag i Vurderingen, før Erfaringen har vist, at den nye Afkastning er af relativt blivende Karakter.

3. **Rentefoden.** Køberens Vurdering af Afkastningens Betydning afhænger aabenbart ogsaa af Rentefoden. En Sænkning af den Rente, hvortil der kan laanes, bevirker, at Køberne, bortset fra Amortisationen, kan paatage sig Forrentningen af en tilsvarende større Sum og dog bevare den samme Indtægt som tidligere. Stigning i Rentefoden virker omvendt.

4. **Bygningers og Inventars Reproduktionsomkostninger** spiller sandsynligvis en Rolle for Vurderingen. Naar man f. Eks. under de nuværende Forhold ser, at Byggeomkostningerne stiger, og at Redskaber og Maskiner bliver dyrere, og naar man endvidere erkender, at et vist Minimum af Bygninger og Inventar er nødvendig til Ejendommens Drift, saa vil man uvilkaarlig faa den Forestilling, at Ejendomsværdierne ikke kan synke væsentlig længere end til disse Værdier, idet noget andet vilde betyde Likvidering af Landbruget i stor Stil, hvad man ikke anser for muligt; man regner da med, at et eller andet vil blive foretaget, som gør det muligt at forrente disse Kapitalværdier. Bygningers og Inventars Reproduktionsomkostninger virker saaledes ind paa Fremtidsforventningen.

5. **Køberens Formueforhold.** Den Højestepris, en Mand vil give for Ejendommen, vil være paavirket af hans Formues Størrelse. Dette behøver ingen nærmere Motivering.

6. **Anbringelsesmuligheder for Formuen i andre Erhverv.** Hvis der ligger store Fortjenstmuligheder ved Pengeanbringelse i andre Erhverv, vil det svække Lysten til at anbringe Penge i Landbruget. Omvendt hvis det ikke er muligt at anbringe Penge med Fortjeneste i andre Erhverv.

7. **Muligheder for Arbejdsfortjeneste i andre Erhverv.** Dette Moment spiller rimeligvis en meget betydelig Rolle. Det er klart, at hvis der er rigelige og gode Beskæftigelses- og Fortjenstmuligheder uden for Landbruget, vil en given Indtægt i Landbruget være mindre tillokkende, end hvis alle Sunde er lukkede, saaledes at det eneste Alternativ er Arbejdsløshed.

Sælgers Vurdering, altsaa Udbudsforholdene, er aabenbart ogsaa paavirket af de fleste af de ovenfor nævnte Momenter,

men de samler sig for Sælgeren særlig om to Forhold: Indtægtsmuligheder ved Erhverv uden for Landbruget i Tilfælde af Salg og Størrelsen af den Formueindtægt, Sælgerne kan opnaa efter et Salg.

Lad os efter disse almindelige Betragtninger se lidt paa nogle Eksempler til Belysning af, hvorledes de forskellige Vurderingsmomenter virker.

**Situation 1.** En Mand ejer 30,000 Kr., som giver ham en arbejds- og risikofri Indtægt paa 1500 Kr.; han har en Arbejdsindtægt paa 4000 Kr. Hvad er hans subjektive Efterspørgselspris efter en Landejendom, der giver en aarlig Afkastning paa 8500 Kr. under Forudsætning af, at denne Indtægt anses for normal, saaledes at der ikke er Udsigt til faldende eller stigende Indtægt?

Under Forudsætning af en Rentefod paa 5 pCt. vil han aabenbart højst give 90,000 Kr.

**Situation 2.** Der hersker almindelig Depression i Erhvervslevet. Manden har stadig 30,000 Kr., som giver 1500 Kr. i Indtægt, men han er arbejdsløs. Ejendommens Afkastning er faldet til 5000 Kr. Hvorledes paavirkes hans Efterspørgselspris heraf? Det beror aabenbart paa, hvilken samlet Indtægt han er villig til at nøjes med, og dette beror atter paa, hvorledes han bedømmer Fremtidsmulighederne i og udenfor Landbruget.

Hvis han venter en Indtægtsstigning i Landbruget inden altfor længe, vil han aabenbart være villig til at nøjes med en lavere øjeblikkelig Indtægt, end hvis han gaar ud fra, at de øjeblikkelige Indtægtsforhold er permanente eller en yderligere Nedgang vil finde Sted. Venter han endvidere bedre Beskæftigelsesmuligheder uden for Landbruget i Løbet af et Aar eller to, vil dette virke modsat. Hvis disse to Forventninger neutraliserer hinanden, er det muligt, at hans Efterspørgselspris vil være uforandret; ved at give 90,000 Kr. for Ejendommen opnaar han nemlig en øjeblikkelig samlet Indtægt paa 2000 Kr., mens han ved ikke at købe kun har 1500 Kr. i Indtægt. De 500 Kr. Indtægtsforøgelse som Tillæg til hans beskedne Indtægt vil veje tungt for ham, og han vil rimeligvis foretrække Arbejdet i egen Bedrift for Lediggang, saaledes at Arbejdslosheden vil være ret ubetydelig, og han forventer, at Indtægten i Landbruget vil stige i Løbet af nogle Aar, saaledes at hans Arbejdsindtægt atter kommer op paa det normale.

Situation 3. Som Situation 1 med den Forskel, at Manden er uden Formue, men med Adgang til Kredit. Den subjektive Efterspørgselspris vil blive som under Situation 1, altsaa 90,000 Kr.

Situation 4. Som Situation 2, men Formuesforholdene som under Situation 3. Ejendommen giver altsaa en Afkastning paa 5000 Kr. Skal den tidligere Pris opretholdes, vil der kun blive 500 Kr. til Brugeren at leve af. Da han ikke har nogen Formueindtægt og tillige er arbejdsløs og uden Udsigt til Arbejde, vil Arbejdsløshedsunderstøttelsen være hans eneste Alternativ. Det er muligt, at han vil opretholde sin tidligere Efterspørgselspris, idet han jo efter Forudsætningen regner med bedre Indtægtsforhold baade i og uden for Landbruget senere. Det vil dog naturligvis være vanskeligt at opnaa Kredit under saadanne Forhold; der vil i Reglen ogsaa være Adgang til Arbejde som Medhjælper i Landbruget, og hans Fortjeneste der vil virke som Substitutionspris. Efterspørgere af denne Type vil derfor i mange Tilfælde reducere deres Efterspørgselspris.

Det vil altsaa ses, at Indtægten i Landbruget kan synke meget stærkt, uden at Efterspørgselsprisen behøver at falde væsentlig; dette vil særlig være Tilfældet, naar Indtægtsmulighederne udenfor Landbruget ogsaa er sunket eller maaske helt bortfaldet. Jo større en Mands Formueindtægt er, desto mere frit staar han i sit Valg; dette virker til at trykke Efterspørgselsprisen under en Depression, men hvis den formuende vurderer et mindre Tillæg til sin Formueindtægt højt og betragter Lediggangen som et stort Onde, vil han kunne opretholde en høj Efterspørgselspris, idet han delvis vil kunne leve af sin Formueindtægt. Er Formuen stor, saaledes at han ikke vurderer et Tillæg til Formueindtægten højt, vil kun stærk Tilbøjelighed for Landbruget og Trang til Virksomhed kunne faa ham til at holde Efterspørgselsprisen oppe under de ugunstige Indtægtsforhold.

Den uformuende kan ikke holde Prisen højere end saaledes, at der levnes ham det nødtørftigste til Livets Ophold. Han vil derfor være nødt til at sænke Efterspørgselsprisen, før denne Nødvendighed opstaar for den formuende. Han vil endvidere paa Grund af sin ringe Valgfrihed byde Ejendommen saaledes op, at han ikke faar andet end det nødtørftigste til Livets Ophold ud af den. Den formuende kan holde Efterspørgselsprisen høj, den uformuende er tvungen dertil af Mangel paa andre Erhvervsmuligheder.

Jeg har med de foregaaende Eksempler særlig tænkt paa Efterspørgselsforholdene for Gaarde, men ganske tilsvarende Forhold



gør sig gældende for mindre Landejendomme. Nogen Forskel i de forskellige prisdannende Elementers Styrke er der dog maaske. Formueindtægt spiller vel sjældent en Rolle for Efterspørgere efter mindre Landbrug; dette virker i Retning af mindre Prisfald under en almindelig Depression, idet den eventuelle Køber ikke i Nødsfald kan leve af sin Formueindtægt. Paa den anden Side vil den Omstændighed, at disse Efterspørgere for en Del rekrutteres fra organiserede Arbejdere, hvor Arbejdsløshedsunderstøttelsen virker som Alternativ, virke til at trykke Ejendomspriserne.

En Omstændighed, der virker i modsat Retning, er det formentlig, at der under ugunstige Indtægtsforhold i Landbruget rimeligvis sker en Forskydning i Fordelingen af Efterspørgerne henimod Efterspørgsel efter mindre Landbrug, fordi den samme Nedgang i Bruttoindtægten vil levne Smaabruget en forholdsvis større Indtægt end den, der levnes større Landbrug, idet Folkeholdet ikke spiller nogen Rolle i Smaabruget.

Hvormeget hvert enkelt af disse Momenter vejer, lader sig vanskeligt bedømme, men principielt er de prisdannende Elementer og deres Variation under Konjunkturbevægelserne de samme for smaa og store Landbrug.

De her anførte Eksempler er naturligvis kun Eksempler; der gives Efterspørgere, for hvem Forholdene ligger helt anderledes. Et vigtigt prisdannende Element er, som vi har set, Indtægtsmulighederne udenfor Landbruget. De potentielle Efterspørgere, der har bevaret deres Indtægt i anden Virksomhed under Depressionen, vil naturligvis vurdere Landejendommene lavt; de er ikke i nogen Art Tvangssituation, og det bliver nærmest deres Bedømmelse dels af Varigheden af deres øjeblikkelige Indtægt, dels af de fremtidige Indtægtsmuligheder i Landbruget, der bliver afgørende.

For saa vidt som Forholdene medfører, at den Slags Efterspørgere bliver effektive Købere, vil en Indtægtsnedgang i Landbruget føre til Prisfald. Dette sker vel i Reglen i nogen Grad, men det maa erindres, at Ungdommen, der udgør Hovedstammen af Ejendoms køberne, sjældent sidder inde med indbringende Stillingen eller under en almindelig Depression har Udsigt til saadanne. De fleste af de fremtidige Landbrugere er vel beskæftiget som faste Medhjælpere i Landbruget, hvor de dog selv i daarlige Tider har Mulighed for at tjene i det mindste Føden, og de har saaledes en Substitutionspris, der gør det muligt for dem at vente.

Som allerede nævnt er det i stor Udstrækning de samme Forhold, der virker paa Sælgernes som paa Købernes Bedømmelse. Et meget vigtigt Vurderingselement for en potentiel Sælger er hans Bedømmelse af, hvorledes han vil blive stillet efter et Salg i Sammenligning med hans Stilling som Ejer.

Lad os tage nogle Eksempler:

**Situation 1.** Landbrugeren er i den Alder, hvor han ikke kan tænke paa at faa andet Erhverv, men hvor han kunde tænke sig at ophøre med at arbejde. For at han vil gøre dette, kræver han imidlertid, kan vi forudsætte, en Indtægt paa mindst 1500 Kr.

Lad os sige, at han paa et givet Tidspunkt har en samlet Indtægt af Landbruget paa 4500 Kr., og at dette anses for normalt, saaledes at fremtidige Forventninger ingen Rolle spiller. Han har en Gæld paa 30,000 Kr., og han vil da kræve mindst 60,000 Kr. for Ejendommen, hvis han skal sælge, idet dette giver ham en Nettoformue paa 30,000 Kr., der kan give ham de 1500 Kr. i Indtægt, som han mindst vil have for at trække sig tilbage og ophøre med at arbejde.

Det er da klart, at Indtægten af Landbruget skal synke ned til 1500 Kr. før han vil reducere sin Pris, idet han vurderer Indtægten saa højt, at han er villig til at arbejde for at faa den, fremfor at gaa ledig og nøjes med en mindre Indtægt. Synker Indtægten derimod under de 1500 Kr. og venter han ikke, at dette Indtægtsfald er temmelig midlertidigt, vil han nedsætte sin Udbudspris.

Det vil ses, at Indtægtsfaldet i dette Tilfælde skal være uhyre for at medføre større Villighed til at sælge, efter at Indtægtsfaldet er indtraadt. »Forrentningsprocenten« skal rimeligvis gaa ned til 0 eller blive negativ, inden en Mand i denne Situation vil reducere sin Udbudspris.

**Situation 2.** Hvis den samme Mand har stor Gæld, f. Eks. 60,000 Kr. i Stedet for 30,000 Kr., vil Indtægten af Ejendommen ikke kunne synke saa langt, før han nødes til at sælge, idet et Fald som det ovennævnte ikke vil levne ham noget at leve af, men han vil dog ikke have noget Motiv til at sælge, saa længe Ejendommens Drift giver ham det nødtørftigste til Livets Ophold.

**Situation 3.** Lad os her tænke os en yngre Ejendomsbesidder, der sætter dette at have en Virkeplads højt. Han har i et givet Øjeblik en Ejendom, som giver ham en Indtægt efter Forrentning af Gæld paa 5500 Kr.; han kan, hvis han opgiver Landbruget, opnaa en Arbejdsindtægt paa 4000 Kr. i andet Erhverv; han skylder 30,000 Kr. og hans Udbudspris vil da være 60,000 Kr.

Situation 4. Indtægten synker til 2000 Kr., samtidig ophører Muligheden for at tjene noget i andet Erhverv; han vil da ikke sænke sin Udbudspris som Følge af Indtægtsnedgangen, men tværtimod hæve den til 70,000 Kr., idet han kun med denne Pris vil kunne faa en Indtægt paa 2000 Kr. Hvis han bedømmer Udsigten for Landbruget meget pessimistisk og Udsigten for Fortjeneste i andre Erhverv meget optimistisk, vil han muligvis gaa ned i Prisen, f. Eks. til 50,000 Kr., idet han i saa Fald vil have en Formue paa 20,000 Kr., som han kan leve af, indtil der frembyder sig Muligheder i andre Erhverv.

Hvis Manden har en større Gæld, f. Eks. 60,000 Kr., er det dog ikke sikkert han vil sælge Ejendommen, selv om Afkastningen som i ovennævnte Eksempel falder med 3500 Kr., idet det muligvis synes ham bedre at have en Virkeplads og 500 Kr. i Indtægt end at gaa ledig og leve af Kommunchjælp. Ogsaa her vil hans Bedømmelse af Udsigterne baade i og uden for Landbruget paavirke hans Bedømmelse. Hvis han ikke venter Bedring i Landbruget, men derimod har Haab om i Løbet af nogen Tid at kunne tjene f. Eks. 2000 Kr. uden for Landbruget, vil han muligvis sælge Ejendommen for Overtagelsen af den indestaaende Gæld eller, hvis dette ikke er muligt, lade den gaa til Tvangsauktion.

Disse Eksempler vil formentlig være tilstrækkelige til at vise, at Nedgang i Landejendommenes Afkastningsevne ikke altid fører til, at Besidderne er villige til at sælge til en lavere Pris. Nogle vil naturligvis være det. De, der har saa megen Gæld, at de intet faar at leve af, er nødt til at sælge eller overgive Ejendommen til Tvangsauktion. Endvidere vil der formentlig være en Del Landbrugere, navnlig af de ældre Aargange, der har saa stor en Formue, at de, selv om de gaar noget ned i Prisen, kan faa saa stort et Beløb fri, at de kan leve deraf; saadanne Landbrugere vil formentlig være villige til at give Køb. Folk, der paa Grund af Alder ikke har nogen som helst Udsigt til at skaffe sig Indtægt ved andet Erhverv, og som ikke ved Salg kan faa en Formue, som de kan leve af, vil derimod ikke nedsætte Prisen, saalænge de ved at fortsætte Driften kan opnaa en lige saa stor Indtægt, som de kan have af deres Formue ved Salg af Ejendommen.

Drejer det sig om yngre Landbrugere, vil Udsigten til Arbejdsløshed i Reglen virke saa afskrækkende, at de ikke vil sælge, saa længe der overhovedet levnes dem det nødtørftigste ved Ejendommens Drift. Er der derimod gode Konjunkturer i andre Erhverv, saaledes at der er god Mulighed for at faa Beskæftigelse der, er

Grænsen for den Indtægt, denne Slags Landbrugere vil nøjes med, højere, men Interessen for det Erhverv, de er opdraget i, og Kærligheden til den Bedrift, de har oparbejdet, vil dog ogsaa i dette Tilfælde kunne tvinge Indtægten langt ned, inden de vil reducere deres Udbudspris som Følge af faldende Indtægter.

Det anførte kan illustreres ved følgende Figurer. Fig. 1 viser Situationen paa to Tidspunkter.  $E_1$  viser Sammenhængen mellem Pris pr. Td. Ht.K. og omsat Mængde paa Udgangstidspunktet;  $U_1$  illustrerer de tilsvarende Udbudsforhold, d. e. den Pris, hvortil varierende Antal Tdr. Ht.K. kan købes.  $m_1$  er den solgte Mængde.

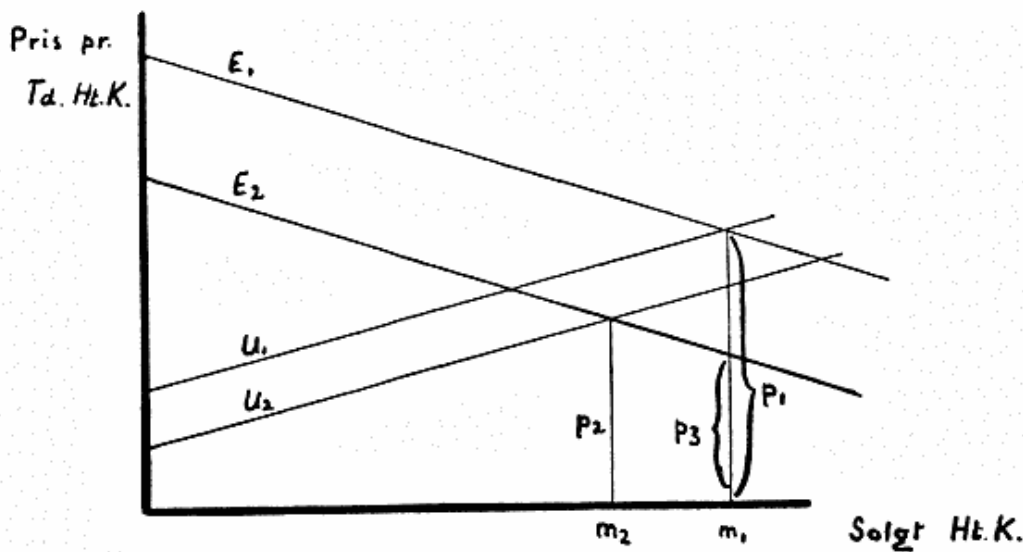


Fig. 1.

De med Fodtallet 2 mærkede Kurver viser Efterspørgsels- og Udbudskurvernes Position paa et senere Tidspunkt, efter at Landbrugets Afkastning er formindsket, mens Indtægtsmulighederne uden for Landbruget er uforandrede. Efterspørgselskurven er overensstemmende med de ovenfor fremsatte Betragtninger sænket langt stærkere end Udbudskurven. Prisen er sunket fra  $p_1$  til  $p_2$ ; den omsatte Mængde fra  $m_1$  til  $m_2$ ; hvis Udbudskurven var sunket lige saa stærkt som Efterspørgselskurven, vilde den omsatte Mængde være blevet uforandret, mens Prisen vilde være faldet noget mere, nemlig til  $p_3$ .

Den Kendsgerning, at den omsatte Mængde altid gaar ned, naar Landbrugets Udbytte synker, bekræfter den Teori, som ovenfor er udviklet, og som gaar ud paa, at Ejendomsbesidderne altid under en Konjunkturedgang vurderer Ejendommene højere end de eventuelle Købere.

Fig. 2 illustrerer tilsvarende Forhold, men med den Forskel, at der forudsættes ogsaa at herske Depression i Erhvervene udenfor Landbruget paa Tidspunkt 2. Figuren er konstrueret saaledes, at den nogenlunde afspejler Forholdene, som de har udviklet sig fra 1929 til 1932. Prisen pr. Td. Htk. for Jord og Bygninger er i denne Periode faldet med ca. 15 pCt., mens Omsætningen er gaaet ca. 40 pCt. tilbage. Dette Forhold er gengivet paa Figuren.

Figuren viser, at Efterspørgselskurven er faldet omtrent som i Fig. 1, men da Kurverne skal skære hinanden i et Punkt, der ligger ca. 15 pCt. under Prisen paa Udgangstidspunktet og ca. 40 pCt.

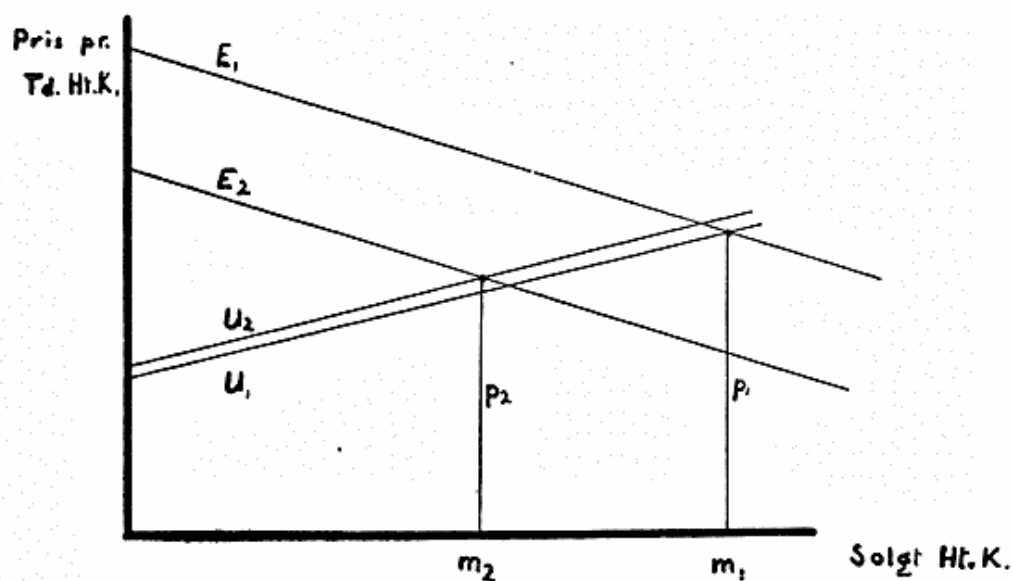


Fig. 2.

længere til venstre paa den vandrette Akse, maa Udbudskurven altsaa være steget, d. v. s. Ejendomsbesidderne vurderede faktisk deres Ejendomme højere i 1932 end i 1929, tiltrods for den langt lavere Afkastning, ganske som forudsat i de ovenfor fremsatte teoretiske Betragtninger. Naar Prisen alligevel er faldet, skyldes det, at Omsætningen er gaaet tilbage, saaledes at Sælgere og Købere med en henholdsvis lavere og højere subjektiv Pris er blevet henholdsvis »Grænsesælgere« og »Grænsekøbere«.

At noget i denne Retning maa være sket er givet, men om Figuren netop rammer det rigtige, beror paa, om Kurvernes Hældning er som angivet, og derom ved man naturligvis meget lidt. Dette spiller imidlertid kun ringe Rolle; det afgørende er, at der maa være sket en Forskydning i Efterspørgselskurvens og Udbudskurvns indbyrdes Stilling. Om denne viser sig i en Sænk-

ning ogsaa af Udbudskurven og en tilsvarende stærkere Sænkning af Efterspørgselskurven er uden Interesse.

Konklusionen af disse Betragtninger er altsaa, at der ikke er nogen Grund til at vente et stærkt Fald i Ejendomspriserne, naar Landejendommenes Afkastning synker samtidig med, at der hersker Depreciering i andre Erhverv. Hvad man maa vente er en voldsom Nedgang i Omsætningen. Og en saadan har ogsaa fundet Sted. Naar man har undret sig over det ringe Fald i Priserne, og naar man stadig taler om, at Ejendomspriserne skal tilpasses det forringede Udbytte, beror det sikkert paa en falsk Analogi med Prisen paa Aktier.

Ganske vist kan man heller ikke vente, at Aktiekurserne skal tilpasse sig, saaledes at Udbyttet altid svarer til den normale Rentefod. Forventninger om fremtidigt Udbytte vil ogsaa her gøre sig gældende og afsvække Svingningerne, ligesom Tilfældet er for Landejendomme, men den afgørende Forskel bestaar deri, at Køb og Salg af Aktier simpelt hen er Køb eller Salg af arbejdsfri Indtægt, men Køb eller Salg af Landejendomme er Køb og Salg af Arbejdsplads. Hvad man vil vurdere en saadan Arbejdsplads til beror paa, hvilke andre Indtægtsmuligheder man har, samt den Tilbøjelighed man har for det paagældende Arbejde.

Heller ikke er »Overvurderingen« ud fra et Pengeanbringelses-synspunkt noget for Landbruget særligt. Det samme gør sig sikkert gældende med enhver Art af selvstændig Næringsdrift, f. Eks. Handel, Haandværk og Industrivirksomhed udenfor Aktieselskabsformen.

---