

# ‘Boer wil advies bij gebruik termijnmarkt’

Henk ten Have

“De wereld van termijnmarkten is complex, maar het is geen rocketscience, iedereen kan het leren. Boeren volgen al cursussen en gaan op de termijnmarkt opereren, individueel of in een groepje. Er zijn coöperaties opgericht puur op het gebied van risicomangement. Maar de periferie rond de boer, zoals accountants en bankiers, weten er nog te weinig van af. Terwijl boeren wel graag advies willen bij gebruik van de termijnmarkt.” Dat zegt professor Joost Pennings, verbonden aan Wageningen University & Research, de Universiteit van Illinois in de Verenigde Staten en de Universiteit Maastricht. Ook geeft hij cursussen bij het Commodity Risk Management Expertise Center (Cormec) over het gebruik van instrumenten voor risicomangement, zoals termijnmarkten. Op 7 maart is Pennings trainer van de vab-verdiepingsbijeenkomst Termijnmarkten.

## Nieuwe coöperaties

Steeds meer leden van FrieslandCampina worden lid van een nieuwe coöperatie: een risicomangementcoöperatie, vertelt Joost Pennings. “Dat betekent niet dat deze melkveehouders geen zaken meer doen met FrieslandCampina, maar ook zelf het risico van de melkprijs willen afdekken. Ze leveren wel gewoon aan FrieslandCampina en krijgen de prestatieprijs, maar die is volatiel. Ze dekken de melkprijs af en ontvangen uiteindelijk de prijs waarvoor ze zich hadden afgedekt op de termijnmarkt, namelijk de FrieslandCampina-prestatieprijs, plus het resultaat op de termijnmarkt (dat positief of negatief kan zijn).”

Termijnmarkten zijn niet nieuw. Ze zijn er al sinds het jaar 1700, weet Pennings. “In 1848 richtten boeren in Chicago hun eigen beurs op. Er is tegenwoordig geen grotere bedrijfstak dan de goederentermijnmarkt. Daar wordt elk jaar voor duizenden miljarden verhandeld. In Europa hebben we er tot voor kort nog weinig mee gedaan vanwege het gemeenschappelijke landbouwbeleid. Er is nog wel gemeenschappelijk landbouwbeleid, maar geen prijsondersteuning meer, dus risicomangement is geen taak meer van EU. De boeren zullen het zelf moeten doen met behulp van hun adviseurs.” Pennings legt in het kort uit hoe termijnmarkten werken. “Voor een veehouder is bijvoorbeeld voer een belangrijke kostencomponent en de voerprijs is zeer volatiel. Die volatilité van de voerprijs kan een hoge volatilité van de netto-kasstroom opleveren en dat is het grote probleem van de land- en tuinbouw. Want daardoor zijn de kapitaal-kosten onnodig hoog, waardoor de land- en tuinbouw niet kan innoveren. Als je de toekomstige kasstroom meer voorspelbaar maakt, zijn de kapitaalkosten lager. Een manier om de kasstroom meer voorspelbaar te maken is door het afdekken van inputs en outputs, met andere woorden het maken van bepaalde prijsafspraken voor zowel de kosten- als opbrengstencomponenten waardoor je vat krijgt op de volatilité in de netto-kastromen. Dat kan met de termijnmarkt. De termijnmarkt is geen substituuat voor de fysieke markt, het is een complementair instrument. De relatie met toeleveranciers of afnemers verandert niet. Stel dat het voer op een veebedrijf uit drie componenten bestaat: soja, tarwe en gerst, dan kan de voerprijs met een mandje termijncontracten worden afgedekt. De veehouder dekt het voer voor volgend jaar af voor bijvoorbeeld 200 euro per ton, dus er is een inkooppositie door de veehouder ingenomen voor 200 euro per ton. Een jaar later wordt het voer afgeleverd en blijkt de prijs naar 300 euro per ton te zijn gegaan. De veehouder moet nu bij zijn voerleverancier

300 euro per ton betalen, maar hij had voor 200 euro per ton gekocht op de termijnmarkt. Dus er is een winst gemaakt van 100 euro per ton. Dat levert een netto-inkoop-prijs op van 200 euro per ton. Met andere woorden: nu is al bekend voor volgend jaar hoe de voerprijs kan worden afgedekt.”

### Basisrisico

In werkelijkheid is het natuurlijk zo dat de voerprijs van de voerleverancier niet precies gelijk is aan het mandje met termijncontracten. De voerprijs van de voerleverancier is bijvoorbeeld 305 euro in plaats van 300 euro. Pennings: “Dat verschil bij de afloop van de termijncontracten noemt men de basis. En als die basis niet te voorspellen is heet het basisrisico. Kortom, met termijncontracten verwissel je eigenlijk het risico: het grote risico van het blootstaan aan de fysieke markt verwissel je voor een veel kleiner risico, namelijk het basisrisico. Om dat risico zo laag mogelijk te houden moet er geen termijnmarkt worden gebruikt die geen relatie heeft met het onderliggende product. Daarom moet altijd de hedgingactiviteit van de termijncontracten en de corresponderende optimale hedgingratio's worden gebruikt. De hedging-effectiviteit (mate waarin het risico kan worden gereduceerd, uitgedrukt in een percentage) en de optimale hedgingratio's (het aantal termijncontracten dat moet worden gebruikt om de optimale risicoreductie te bewerkstelligen) zijn de belangrijkste parameters voor de boer en daarmee ook voor de adviseur.”

### Modellen

“Met modellen die zijn ontwikkeld kan worden gemeten hoe goed een termijnmarkt kan zijn voor zeg veehouder A; bijvoorbeeld de termijnmarkt in Chicago, in Parijs of in Leipzig/Frankfurt: de hedgingactiviteit geeft aan hoe goed het risico kan worden gereduceerd met behulp van termijncontracten. Daar horen bepaalde hedgingratio's bij die aangeven hoeveel contracten een boer moet gebruiken. Dat is niet een op een. Met andere woorden: als een boer 1.000 ton graan wil



■ Joost Pennings

“Veel boeren zijn al verder dan hun adviseur.” Foto: Universiteit Maastricht

afdekken, betekent dat niet dat hij 1.000 ton op de termijnmarkt afdekt. Dat komt door het basisrisico. Als de termijnmarkt perfect zou werken (een hedgingeffectiviteit van 100 procent) is de hedgingratio 1. In werkelijkheid is dat niet zo. Wij leren boeren en adviseurs hoe ze termijnmarkten (alsook optiemarkten) optimaal kunnen gebruiken om hun risico's af te dekken opdat kapitaalkosten worden verlaagd en daarmee het bedrijf beter presteert.”

### Margeverplichting

Een ander belangrijk element van termijnmarkten is de margeverplichting, vertelt Pennings. “Als we weer het bovenstaande voorbeeld nemen van de veehouder die zijn voer afdekte voor 200 euro per ton, maar de termijnmarkt daalt van bijvoorbeeld 200 naar 100 euro per ton, dan heeft de boer 100 euro verlies geleden op de termijnmarkt. Vervolgens koopt de boer voor 100 euro per ton voer bij zijn voerleverancier en heeft hij in totaal 200 euro betaald. Dat noemen we de wet van communicerende vaten: het verlies in de ene markt is de winst in de andere markt, en dat betekent dat zolang het termijncontract loopt, de boer een margeverplichting heeft. We zijn met banken in gesprek om boeren daarvoor een bankgarantie af te geven, want het is geen echt verlies.”

### Speculeren

Grote risico's zijn er wel bij speculeren op de termijnmarkt. “Sommige mensen hebben zonder voldoende kennis en goed advies termijnmarkten gebruikt om te speculeren in plaats van te hedgen (hedgen is de term voor risicomangement met behulp van termijncontracten). Als bijvoorbeeld een aardappelteler aardappelen gaat kopen in plaats van verkopen op de termijnmarkt, dan gaat hij speculeren. Als de termijnmarkt dan in elkaar stort moet hij voor weinig geld verkopen op de termijnmarkt. Dan verliest hij geld en dat verlies wordt niet gecompenseerd door de onderliggende markt, want hij is aan het speculeren. Dus speculatie is uit den boze”, aldus Pennings.

### Behoeft aan begeleiding

Volgens Pennings hebben boeren behoefte aan continue begeleiding en een sparringpartner bij risicomangement via de termijnmarkt. “Maar er zijn nog maar weinig adviseurs die daarvan voldoende kennis hebben. Dat hoor ik van boeren zelf. Veel boeren zijn al veel verder dan hun adviseur. Boeren volgen cursussen over de termijnmarkt, want zij begrijpen dat daar juist het financiële verschil kan worden gemaakt. Dat is bevestigd door wetenschappelijk onderzoek.” Boeren begeleiden bij het gebruik maken van de termijnmarkt biedt ook kansen voor adviseurs, zegt Pennings. “Heel veel van het traditionele advies is geautomatiseerd. Maar de boeren vragen wél om advies bij hun risicomangement. Het is ook logisch dat een adviseur die ook bij de boekhouding helpt, de boer tevens begeleidt bij het risicomangement. Daar kunnen adviseurs op inspelen door zich de kennis eigen te maken. Ze kunnen de cursussen volgen. We hebben binnen Cormec ook allerlei tools ontwikkeld die boeren interessant vinden; adviseurs kunnen bij de toepassing daarvan een rol spelen door de uitkomsten te interpreteren. Zo kun je je klant beter bedienen.”

## Agenda

### Verkorten voedselketen

Studiebijeenkomst

Datum	31 januari 2019
Tijd	14.00 tot 20.00 uur
Locatie	Vab-kantoor, Amersfoort
Kosten	€ 185
Meer informatie	www.vabnet.nl

### Agrarisch subsidielandchap in vogelvlucht

Flash!-bijeenkomst

Datum	7 februari 2019
Tijd	14.00 tot 20.00 uur
Locati:	Vab-kantoor, Amersfoort
Kosten	€ 95
Meer informatie	www.vabnet.nl

### Snellezen

Praktijkcursus

Datum	12 februari 2019
Tijd	14.00 tot 20.00 uur
Locati:	Vab-kantoor, Amersfoort
Kosten	€ 350
Meer informatie	www.vabnet.nl

### Ben ik Brexit-proof?

Flash!-bijeenkomst

Datum	5 maart 2019
Tijd	15.00 tot 19.30 uur
Locatie	Vab-kantoor, Amersfoort
Kosten	€ 95
Meer informatie	www.vabnet.nl

‘Speculatie is uit den boze’