

De marktberichten van agrarische producten en grondstoffen staan wekelijks in de krant. Maar hoe ontwikkelt de markt zich op de middellange termijn? Welke indicatoren moet de melkveehouder in het vizier houden? Deze editie van de rubriek Markt gaat over kapitaal.

Dagelijks verschijnen er op internet weer nieuwe rentestanden en prognoses. Een dankbare informatiebron voor melkveehouders met investeringsplannen. Toch is de houdbaarheid van de gemiddelde renteprognose niet meer zo sterk als vóór het uitbreken van de financiële crisis in 2008.

Wie een beetje cynisch tegen de kapitaalmarkt aankijkt, zou zich kunnen afvragen of de huidige renteverwachtingen veel betrouwbaarder zijn dan een doorsnee EK-voetbaltoto. Wim Thus, afdelingsdirecteur landbouw voor Rabobank, glimlacht bij de vergelijking. 'De rente is gelukkig iets beter voorspelbaar, maar de markt is wel heel onrustig. Net als bij het voetbal speelt emotie een heel grote rol op dit moment, het vertrouwen tussen banken onderling is weggeslagen. En vertrouwen komt te voet en gaat te paard. Ik verwacht dan ook dat de huidige crisis niet in twee jaar is opgelost.'

Korte versus lange termijn

Wie de renteverwachtingen wil begrijpen, moet eerst weten wat het verschil is tussen de geldmarkt en de kapitaalmarkt. De geldmarkt is het zogenoemde 'korte geld', het gaat daarbij om bedragen die voor een dag, een maand of maximaal een jaar worden uitgeleend. Het Euribor-tarief, de rente die banken onderling aan elkaar berekenen, is een rente die tot de geldmarkt gerekend wordt.

Economische crisis vermindert de behoefte aan kapitaal, rente is historisch laag

Vergoeding voor kapitaal

De kapitaalmarkt is voorlopig nog onstuimig. Gebrek aan vertrouwen en een economische crisis maken de rente op langere termijn nagenoeg onvoorspelbaar. Waar liggen er nog aanknopingspunten voor de kapitaalmarkt?

tekst Tijmen van Zessen

De kapitaalmarkt daarentegen verhandelt het geld dat voor langere periode beschikbaar is. Het gaat dan om een periode van drie, vijf, tien jaar of langer en daarom wordt deze markt ook wel aangeduid als het 'lange' geld (figuur 1). Voor melkveehouders met investeringsplannen is met name de kapitaalmarkt van belang. Thus: 'De tarieven die banken aangeven voor het vastzetten van de rente voor drie of vijf jaar zou ik als ondernemer als uitgangspunt nemen. Deze rente is historisch laag. De hoogte van dit tarief hangt samen met de kosten die de bank maakt om het geld via spaarrekeningen aan zich te binden. Naarmate meer mensen sparen, liggen deze kosten lager. Stel dat we voor drie jaar geld uitzetten, dan moeten we het ook voor drie jaar inkopen. Op dit moment ligt het spaartarief voor die periode tussen de twee en drie procent.'

Naast deze zogenoemde 'fundingskosten' rekent de bank met de risicokosten, die per bedrijf verschillend uitpakken. Naarmate de kasstroom (cashflow of reserveringscapaciteit) hoger uitkomt, is het risico voor de bank kleiner. Een hoge solvabiliteit (veel eigen vermogen) en voldoende onderpand werken voor de bank ook risicoverlagend. Ten slotte vormen de transactiekosten het staartstuk van de renteberekening.

Minder vraag naar krediet

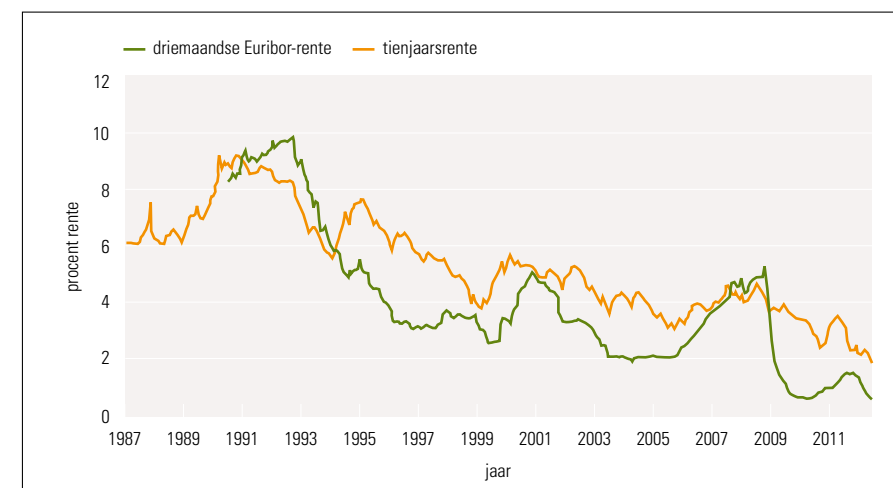
Genoeg over de totstandkoming van de rente. Investerende ondernemers willen vooral nu weten waar ze over een aantal jaar aan toe zijn. Wie er niet voor kiest om de rente vast te zetten, wil juist graag aanknopingspunten voor de ontwikkelingen in de variabele rente (een afgeleide van de geldmarkt). Thus: 'De behoefte aan financiering, de vraag naar geld, is

Banken in Amerika terughoudender met geld verstrekken

Na de bankencrisis en de lage melkprijzen van 2009 zijn veel Amerikaanse banken gestopt met hun activiteiten in de melkveehouderij. De Amarillo National Bank, een van de grootste familiebanken in de Verenigde Staten, doet nog wel zaken met Amerikaanse melkveehouders. De bank is actief in Texas, in de regio Panhandle, waar veel melkveebedrijven liggen. Afdelingsdirecteur Cory Ramsey heeft veertien klanten met gemiddeld vierduizend koeien onder

zijn hoede. Met een gemiddelde hypotheek van 897 euro per koe is de schuld er fors lager dan op Nederlandse bedrijven. 'Wij gaan op een individueel bedrijf niet hoger dan 2400 euro per koe. Het maximale aandeel vreemd vermogen stellen we op 57 procent van de totale waarde van het onroerend goed.' Dit geld is bedoeld voor investeringen in onroerend goed, de ruimte op de rekening-courant is gelimiteerd tot maximaal 724 euro per koe. Volgens Ramsey is de variabele rente op

dit moment in trek. 'Puur omdat het nu zo goedkoop is. Je betaalt hier nu drie procent variabele rente, dat is een groot verschil met de 4,5 procent vaste rente die veel is afgesloten. Op een lening van 3,5 miljoen euro is dat veel geld. Het vastzetten van de rente is in de Verenigde Staten van Amerika minder urgent dan in Europa, hier verkopen de meeste bedrijven een deel van hun melkplas op de termijnmarkt in Chicago. Op die manier dekken ze hun risico's in, ze kennen hun break-evens.'



Figuur 1 – Renteontwikkeling voor driemaandse Euribor-rente en voor tienjaarsrente

tijdens een economische crisis kleiner. Ik verwacht dat bedrijven over drie jaar gemiddeld minder geld nodig hebben.' Minder vraag betekent een lager rentetarief, maar ook het vertrouwen noemt Thus een voorname parameter. 'Als het vertrouwen tussen banken onderling onvoldoende groot is, houden ze meer eigen liquiditeit aan. Deze extra kosten komen via de liquiditeitsopslagen in beeld bij de ondernemers.' Thus is niet de enige die vertrouwen benoemt. Bart Voet, bedrijfsadviseur bij fiscaal en juridisch adviesbureau Remie, wijst op het vertrouwen van financiële markten. 'In Zuid-Europa zie je de rente

op staatsleningen nu stijgen doordat er minder vertrouwen is dat het geleende geld nog terugkomt. Beleggers zetten hun geld daarom liever weg in Nederland of Duitsland, waardoor de rente hier juist daalt.' Voet adviseert ondernemers die investeren om altijd een gevoeligheidsanalyse te maken. 'Als je maar drie procent rente kunt betalen en je kunt het daar niet voor lenen, heb je een probleem. Het is essentieel om een analyse te maken van je financiële ruimte na investeren. Stel dat je een rente van vijf procent kunt opvangen, maar een rentestijging naar zes procent niet meer, dan is het verstandi-

Melkveehouder
Gerben Iemhoff, Radewijk



'De huidige crisis in Europa is niet van de een op de andere dag achter de rug, ik verwacht dat de rente daarvoor voorlopig nog wel laag zal blijven. Het vertrouwen in de Nederlandse economie blijft relatief sterk, dat zorgt ervoor dat beleggers Nederland als een veilige haven zien om hun geld neer te zetten. Bij een groot aanbod van geld zal de rente niet stijgen. Voorlopig laat ik het variabele deel van de rente op onze lening variabel.'

'Ik vind het op zichzelf heel gezond dat Amerikaanse banken terughoudender zijn geworden in het verstrekken van geld. In Nederland kunnen melkveehouders veel meer lenen dankzij de hoge grondprijzen, maar het is de vraag of dat op zichzelf wel zo gezond is. Wel is de landbouw voor banken in onzekere tijden een relatief veilige sector om geld in te investeren. De landbouw houdt zich bezig met de primaire levensbehoefte, iedereen zal eten blijven kopen.'

ger om de rente voor vijf jaar of langer vast te zetten. Kun je dat risico wel dragen, dan is variabel historisch gezien altijd goedkoper.'

Thus deelt die opvatting en benoemt het onder de noemer liquiditeitsmanagement. 'In de algemene economie is het heel gewoon om in de maand september een prognose te maken voor het komende jaar, melkveehouders moeten dat meer aandacht geven. Ze zijn al gewend aan pieken in het uitgavenpatroon, bijvoorbeeld voor de loonwerker. Maar als je kijkt naar de fluctuaties in de melkprijs, dan wordt liquiditeitsmanagement alleen maar belangrijker. Er is niks mis mee om wat spaargeld vast te leggen, want de fluctuaties kunnen na 2015 alleen maar toenemen. Spreek daarom van tevoren goed af met je bank hoeveel ruimte je nodig hebt op de rekening-courant.'

