

volstrekt contrair de markt werkt. In schaarstegebieden is er minder ruimte voor huurverhoging, terwijl in evenwichtsgebieden meer ruimte is. De corporaties zullen er dan ook niet omheen kunnen de differentiatie in de huren beter te laten aansluiten bij de positie die hun woningen innemen op de woningmarkt. Bijstelling van de huurprijsregelgeving is echter noodzakelijk. In de eerder aangehaalde beleidsbrief wordt dan ook aangekondigd dat er studie is naar een andere manier om woningkwaliteit te meten, dan nu in het woningwaarderingssysteem het geval is. Hierbij wordt gedacht aan de taxaties in het kader van de Wet Waardering Onroerende Zaken. Dit komt een heel eind in de richting van de marktvariant in de hier gepresenteerde modelberekeningen. De marktprijzen als richtlijn voor de maximaal redelijke huur. Geen onaardig idee.

#### F.A. van Dugteren

De auteur is werkzaam bij de afdeling Rapportage en Advies van het Sociaal en Cultureel Planbureau te Rijswijk. Dit artikel is gebaseerd op het hoofdstuk Marktwerking in de volkshuisvesting uit de *Sociaal en Culturele Verkenningen 1995*, Sociaal en Cultureel Planbureau VU GA, Rijswijk Den Haag, 1995, SCP-cahier 120.

## Landbouw

# De opkomst van agrarische termijnmarkten

*De prijsfluctuaties van landbouwproducten nemen toe, en daarmee de behoefte aan agrarische termijncontracten. Amsterdam heeft een belangrijke agrarische termijnmarkt. Wordt Amsterdam het agrarisch-termijnmarktcentrum van Europa?*

Agrarische termijnmarkten spelen een belangrijke rol in de landbouw en agribusiness om prijsrisico's af te dekken. De agrarische termijnmarkt biedt landbouwers en 'agribusiness' ondernemingen de mogelijkheid om hun marktrisico af te dekken door het innemen van een tegenovergestelde positie op de termijnmarkt. Nederland speelt in Europa een leidende rol in dit opzicht. Hierbij dient te worden opgemerkt, dat termijnmarkten in Europa beduidend minder ver ontwikkeld zijn dan in de Verenigde Staten. Door de afschaffing van de landbouwsubsidies en de introductie van milieu- en produktierechten worden agrarische termijnmarkten een steeds belangrijker instituut in de landbouw en agribusiness.

### Werking en nut van een agrarische termijnmarkt

Op een agrarische termijnmarkt worden, net zoals op de effectieve markt, contracten afgesloten voor koop en verkoop van agrarische grondstoffen. Levering en betaling geschieden echter niet meteen, maar op een toekomstig tijdstip. In feite wordt er op een termijnmarkt niet gehandeld in goederen, maar in risico's.

Zo kan een producent van aardappelen een deel van zijn geschatte voorraad verkopen op een termijnmarkt, voordat de oogst plaatsvindt. Op deze wijze ondervangt hij het risico van een prijsdaling van aardappelen in de periode tot aan de oogst. De producent is in dit geval een 'hedger', een marktpartij die een prijsrisico op de effectieve markt afdekt door het innemen van een tegenovergestelde positie op de termijnmarkt. Vaak zullen zij de speculant als tegenpartij vinden. De speculant neemt het prijs-

risico van de hedger over, tegen een risicopremie tuiteraard. Speculanten zijn de smeerolie van de termijnmarkt.

In de meeste gevallen zullen de betrokken partijen niet de bedoeling hebben om het daadwerkelijk tot levering of ontvangst te laten komen. Dat is mogelijk door, voordat de leveringsmaand aanbreekt, op de termijnmarkt een transactie te doen die tegengesteld is aan de oorspronkelijke transactie. De prijsverschillen tussen de twee transacties worden contant verrekend. De transactie op de termijnmarkt wordt dan uitsluitend aangegaan om het prijsrisico te vermijden, of juist over te nemen<sup>1</sup>.

### Omvang van agrarische termijnmarkten

Met een omzet van ruim 11 miljoen contracten per jaar is het tarwetermijncontract van de Chicago Board of Trade (CBOT) het belangrijkste agrarische termijncontract in de wereld. Op de CBOT worden maar liefst zeven verschillende agrarische producten verhandeld. Daarmee is de CBOT de grootst termijnmarkt voor agrarische producten. Naast de CBOT zijn in de Verenigde Staten de Chicago Mercantile Exchange en de Kansas City Board of Trade belangrijke agrarische termijnmarkten. In Europa zijn de

1. Zie voor de werking van termijnmarkten en de essentie van hedging, toegepast op de financiële markten, A.W.A. Boot en J.E. Ligterink, Hedging versus verzekeren, *ESB*, 8 februari 1995, blz. 138-139; Waaronder hedgen *ESB*, 1 maart 1995, blz. 210-211; Derivaten: zinvolle toepassingen en het grote onbegrip, *ESB*, 22 maart 1995, blz. 292-293; en Naar een verantwoord gebruik van derivaten, *ESB*, 5 april 1995, blz. 334-337.

London Commodity Exchange (LCE) en de Agrarische Termijnmarkt Amsterdam (ATA) de grootste agrarische termijnmarkten. In Londen worden vooral overzeese agrarische producten verhandeld, zoals koffie en cacao. In Amsterdam daarentegen worden Europese agrarische producten verhandeld zoals aardappelen, slachtvarkens en biggen.

Figuur 1 geeft inzicht in het volume verloop, het aantal termijncontracten dat jaarlijks op de ATA werd verhandeld, gedurende afgelopen vijf jaar. Op wereldniveau speelt Nederland, tot nu toe, een bescheiden rol op het gebied van de agrarische termijnmarkten. Nog steeds voert de Verenigde Staten de boventoon. Dit kan in belangrijke mate worden toegeschreven aan het gemeenschappelijk landbouwbeleid van de Europese Unie. Doordat voor veel agrarische producten, met name voor tarwe, marktordeningen gelden, is het prijsrisico voor de agrarische producent en de agribusiness gering en bestaat er derhalve geen behoefte aan een prijsrisico-instrument, in casu een agrarische termijnmarkt. Echter bij agrarische producten welke niet onderhevig zijn aan marktordeningmaatregelen, zoals slachtvarkens en aardappelen, zien we dat de ATA dominant is in Europa.

### De behoefte aan termijncontracten

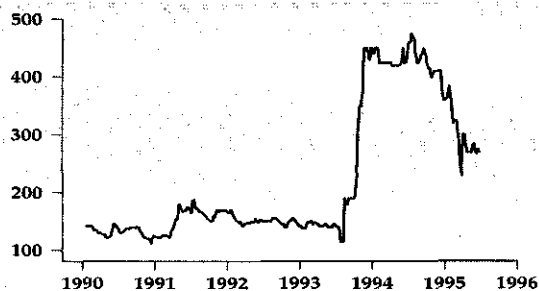
Door de recente afname van de landbouwsubsidies in het kader van het Macsharry-plan van de Europese Unie en het GATT-akkoord gaan de agrarische grondstofprijzen meer fluctueren, waardoor producenten van agrarische grondstoffen en de verwerkende industrie van agrarische grondstoffen bloot staan aan grotere prijsri-

sico's. Een voorbeeld van een gewas dat, onder invloed van het GATT akkoord en de afname van de subsidie voor graan, grotere prijsfluctuaties laat zien is het handelsgewas karwij. De prijsfluctuaties zijn weergegeven in figuur 2. Zichtbaar is dat de

prijsfluctuaties de laatste jaren toenemen (overigens is de sterke stijging in 1993 o.a. het gevolg van problemen in Oosteuropese landen bij de export). Karwij wordt al eeuwenlang in Nederland geteeld en verhandeld via de Rotterdamse graanbeurs. Omdat vraag en aanbod vanuit de hele wereld samenkomen in Rotterdam vormen de prijzen in Rotterdam een goede afspiegeling van de wereldmarkt.

Een andere ontwikkeling die bijdraagt aan het feit dat landbouwers meer te maken krijgen met prijsfluctuaties is het feit dat de binding van landbouwers met hun coöperatie afneemt. Door de grotere omvang van de landbouwbedrijven wordt de afzet van producten vaker door de landbouwer zelf ter hand genomen. Dit betekent dat de landbouwer niet een gemiddelde prijs ontvangt zoals bij een coöperatie, maar dat hij bewust de markt opgaat om zijn producten zo goed mogelijk te verkopen. Deze strategie houdt in dat de verwachte opbrengst van de landbouwer toeneemt, echter de variantie van deze verwachte opbrengst neemt ook toe, omdat nu niet zoals bij afzet via coöperaties in de

**Figuur 2. De prijs per 100 kilo karwij op de Rotterdamse graanbeurs, 1990-1995**

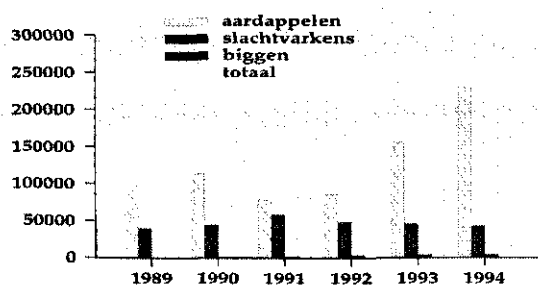


Wordt bijvoorbeeld de zuivel in Nederland gedomineerd door de coöperaties, in de Verenigde Staten wordt steeds vaker de afzet van melk door de melkveehouder zelf bepaald. Dit is mede mogelijk door de grote omvang van melkveehouderijbedrijven. De Chicago Mercantile Exchange heeft op deze ontwikkeling ingespeeld door in 1996 een melktermijncontract te lanceren.

De specialisatie van landbouwbedrijven is er de oorzaak van dat veel landbouwers voor een groot gedeelte van hun inkomen afhankelijk zijn van slechts één produkt. Dit betekent dat prijsschommelingen van dat produkt volledig doorwerken in het inkomen en niet gecompenseerd worden door andere geproduceerde producten.

Niet alleen door de hervormingen van het landbouwbeleid maar ook door de introductie van produktierechten en milieurechten staan producenten van agrarische producten in toenemende mate bloot aan prijsrisico's. In de Europese Unie zijn veel landbouwkundige produktierechten geïntroduceerd zoals suikerrechten, zetmeelrechten en natuurlijk de alom bekende melkrechten. Een landbouwer kan de betreffende producten alleen produceren als hij in het bezit is van produktierechten. Niet alleen produktierechten maar ook milieurechten zoals mestproduktierechten spelen een belangrijke rol in de landbouw<sup>2</sup>. De handel in deze rechten is van een niet te onderschatten om-

**Figuur 1. Het aantal verhandelde termijncontracten per jaar op de ATA**



operaties in de gemiddelde uitbetalingsprijs de lage prijzen worden gecompenseerd door hoge prijzen en vice versa. Deze ontwikkeling naar meer eigen afzetstrategieën door landbouwers is in de Verenigde Staten verder dan in Nederland.

2. J.M.E. Pennings, M.T.G. Meulenber en W. Heijman, Environmental rights on the future markets: an application to the Dutch manure market, *Environmental and resource economics*, te verschijnen in 1996.

vang. Zo wordt aan melkrecht en alleen al in Nederland en Groot-Brittannië tezamen, jaarlijks voor 2 miljard gulden verhandeld<sup>3</sup>. De landbouwer moet, als hij niet in het bezit is van deze rechten of als hij wil uitbreiden, rechten aankopen. De markt voor deze rechten is niet transparant waardoor er geen duidelijke referentieprijs bestaat. Er komen dan ook regionale prijsverschillen en prijschommelingen in de tijd voor. Ook hier wordt de landbouwer, maar ook indirect de agribusiness, aan prijsrisico's blootgesteld.

### Termijnmarkten in Europa

Bovengenoemde ontwikkelingen hebben de behoefte van de landbouw en agribusiness aan termijnmarkten versterkt. Deze ontwikkelingen zijn niet ongemerkt aan de verschillende termijnmarkten in Europa voorbij gegaan. Grote financiële termijnmarkten zoals de Matif in Parijs en de LCE in London hebben al enige nieuwe agrarische termijncontracten geïntroduceerd. Zo introduceerde de Matif zeer recent het raapzaad-termijncontract. In Duitsland zal medio 1996 in Hannover de WTB (Waren Termin Börse) van start gaan.

Nederland speelt een belangrijke rol in deze nieuwe ontwikkelingen. De ATA is in een ver stadium met de opzet van een Europees tarwetermijncontract. De sleutel tot succes voor dergelijke termijncontracten is een contractspecificatie die voorziet in de behoefte van de hedger en van de speculant. Dit element van termijncontract-innovatie is voor landbouwproducten een uiterst delicate zaak, omdat de onderliggende producten van deze termijncontracten niet zijn gestandaardiseerd maar een grote verscheidenheid van kwaliteiten, leve-

ringsplaatsen enz. kennen. De ATA doet uitgebreid onderzoek om de termijncontractspecificatie en het handelssysteem zo goed mogelijk af te stemmen op de behoeften van de hedgers en speculanten. Zo zal het Europese tarwetermijncontract worden genoteerd in Duitse Markten, opdat dit contract voor de gehele Europese Unie kan dienen als prijsrisico management instrument.

Niet alleen doet de ATA onderzoek naar nieuwe termijncontracten voor agrarische producten, maar er vindt ook onderzoek plaats om termijncontracten te noteren voor produktierechten en milieurechten. Zo onderzoekt de ATA de mogelijkheid van een termijncontract voor melkrecht. Dit nieuwe termijncontract verschaft niet alleen een prijsrisico management instrument maar maakt de markt voor deze rechten doorzichtig en heeft dan ook een belangrijke prijsinformatiefunctie. Rechten hebben de prettige eigenschap dat zij volledig gestandaardiseerd zijn in de effectieve markt, wat de termijncontractspecificatie sterk vergemakkelijkt. Niet alleen de ATA heeft zich op deze nieuwe markten gestort, in de Verenigde Staten ontwikkelt de CBOT een termijncontract voor SO<sub>2</sub>-rechten<sup>4</sup>.

### Conclusies

Door veranderingen in de landbouw en agribusiness zoals de afschaffing van de landbouwsubsidies in het kader van het MacSharry plan en de GATT-overeenkomst, de eigen afzetstrategie, de specialisatie van de landbouwbedrijven en de introductie van milieu- en produktierechten is het prijsrisico voor de landbouwers en agribusiness toegenomen. Het belang van agrarische termijnmarkten kan daarom toenemen. In Europa lijkt de

strijd om de Europese agrarische termijnmarkt te zijn losgebarsten, en Nederland speelt daar een belangrijke rol bij. Niet alleen worden door de ATA nieuwe agrarische termijncontracten geïntroduceerd, maar wordt ook de mogelijkheid onderzocht van termijncontracten voor milieu- en produktierechten.

**J.M.E. Pennings**  
**M.T.G. Meulenberg**

Beide auteurs zijn werkzaam aan de vakgroep Marktkunde en Marktonderzoek van de Landbouw universiteit Wageningen. J.M.E. Pennings is assistent-in-opleiding en M.T.G. Meulenberg is hoogleraar Marktkunde en Marktonderzoek.

3. J.B. van Dijk en J.M.E. Pennings, Quotahandel in de zes EU-landen, *Boerderij/Veehouderij*, jg. 80, 1995, blz. 18-19.

4. T.H. Tietenberg, *Emissions trading an exercise in reforming pollution policy*, Washington, 1985; R.L. Sander, Chicago Board of Trade clean air futures for emissions allowances program risk management, *Financial Exchange*, jg. 10, 1991, blz. 9-10.

## ESB: werpt licht op nieuwe markten