



© PATRICK DIELEMAN

# MOGELIJKHEDEN EN RISICO'S VAN TERMIJNMARKTEN

Meer en meer akkerbouwers, maar ook varkenshouders, kijken naar de termijnmarkt als mogelijkheid om hun prijsrisico in te dekken. Welke zijn precies de mogelijkheden van deze 'virtuele' markt? – *François Huyghe, economisch adviseur Boerenbond*

In de economische literatuur geeft men aan de termijnmarkt de volgende definitie: "Het kopen en verkopen van goederen voor levering op een toekomstig tijdstip, met de bedoeling de goederen op dat overeengekomen tijdstip niet te ontvangen noch te leveren, doch tot afwikkeling van het contract te komen door verrekening van het prijsverschil tussen de oorspronkelijke en een nieuwe transactie".

De termijnmarkt is dus een zeer speciale markt, waarbij in principe geen fysieke goederen worden verhandeld. Het is een 'papieren' markt, die gebruikt wordt als instrument om risico's in te dekken. Termijnmarkten zijn geen uitvinding van de laatste jaren. Aanvankelijk waren ze uitsluitend bedoeld voor landbouwgrondstoffen, maar in de jaren 70 vond in de Verenigde Staten uitbreiding plaats naar vreemde valuta. Op die manier ontstonden geleidelijk financiële termijnmarkten. Tijdens de bankencrisis kregen

termijnmarkten in de financiële wereld een slechte naam. Door hefboomwerking (of kortweg speculatie) hebben ze mogelijkheden voor grote winsten, maar ook voor enorme verliezen. Zo is het failliet van Lehman Brothers voor een deel toe te schrijven aan de sterke verliezen als gevolg van speculatie op de Amerikaanse graantermijnmarkt.

## Werkinstrument

De termijnmarkt is een 'futuresmarkt', die een zicht geeft op de prijs voor toekomstige termijnen. Het is een informatiebron. In principe is er dus geen levering/afname van de goederen. De procedure is volledig gestandaardiseerd. De deelnemers zijn stakeholders en financiële instellingen. Het gehele gebeuren is transparant, efficiënt en onafhankelijk van fysieke (ver)kopers. Tevens wordt de termijnmarkt gecontroleerd door financiële autoriteiten. Je kunt er

niet zomaar op werken. De transacties verlopen via erkende makelaars en er moeten waarborgen en transactiekosten worden betaald. Belangrijk is dat het hele systeem pas optimaal werkt als de termijnmarkt en de fysieke markt perfect parallel lopen. Het prijsverschil (de 'basis') moet dus op beide markten gelijk blijven. Hoewel dat in het algemeen wel in hoge mate het geval is, bestaat er geen 100% zekerheid en blijft er een zeker risico. Fundamenteel is het gegeven dat het werken op de termijnmarkt niet noodzakelijk de hoogst mogelijke prijs oplevert, maar ook niet de laagste. De ondernemer krijgt de prijs die hij zelf aanvaardbaar vindt, los van de schommelingen op de markt. Het is dus belangrijk om je kosten te kennen. Zo kan het bijvoorbeeld interessant zijn om een termijncontract aan te gaan voor een gedeelte van je vrije aardappelen.

## Landbouwgerelateerde termijnmarkten

Voorbeelden van termijnmarkten zijn de tarwetermijnmarkt in Parijs (Matif) en de aardappeltermijnmarkt (Eurex) in Frankfurt. Het zijn gestandaardiseerde contracten. Op de aardappeltermijnmarkt spreken we bijvoorbeeld over 25 ton aardappelen, 40 mm opwaarts, maximaal 65 knollen per 10 kg, rassen Bintje, Agria en vergelijkbare frietrassen, af bedrijf. De afwikkeling gebeurt door middel van *cash settlement*. Dit zijn gemiddelde prijzen in Nederland, België, Frankrijk en Duitsland. Ook voor varkensvlees bestaat een termijnmarkt (Eurex Frankfurt), maar op deze markt is jammer genoeg zeer weinig activiteit. Eurex heeft ook termijnmarkten voor boter, melkpoeder en weipoeder. Tot nu toe is er maar weinig activiteit, maar men verwacht dat die zal stijgen door de afschaffing van het melkquotum.

## Risicobeheersing

Termijnmarkten kunnen helpen om risico's te beheersen. In wezen is het een platform voor handel in gestandaardiseerde contracten tussen onbekenden met tussenkomst van een scheidsrechter. Zo kan men op datum X een contract vastleggen voor verkoop van aardappelen op datum Y tegen de prijs die bekend is op datum X. Als men zich werkelijk wil indekken is er sprake van *hedging*. Dit betekent dat de positie op de termijnmarkt zal afgebouwd worden met een gelijktijdige handeling op de fysieke markt. Indien de afbouw van de positie op de termijnmarkt gebeurt zonder gelijktijdige handel op de fysieke markt, is er sprake van speculatie.

## Voorbeeld slachtvarkens

Een varkenshouder weet dat hij over 4 maanden 500 varkens kan afleveren. Hij wil zekerheid over de prijs en dekt zich nu in tegen een prijsdaling door middel van verkoop van 5 contracten aan 8000 kg geslacht gewicht op de termijnmarkt. De termijnprijs voor levering over 4 maanden is op dat moment 1,67 euro per kg (geslacht, excl. btw). Op het moment dat de varkenshouder de varkens levert, koopt hij zijn termijncontracten terug. Zowel de dagprijs op de effectieve markt als de termijnprijs bedragen dan 1,55 euro. Hij realiseert op de termijnmarkt in feite een winst van 0,12 euro/kg. Dat is 4800 euro winst voor zijn 500 varkens. Hij kan de prijs die hij via zijn gangbare afzetkanalen ontvangt vermeerderen met de 0,12 euro winstmarge op de termijnmarkt. Daardoor brengen zijn varkens uiteindelijk

1,67 euro per kg op. Dit is weer de prijs waarvoor hij aanvankelijk op de termijnmarkt had verkocht. Door te verkopen op de termijnmarkt wordt dus de verkoopprijs vastgelegd en daarmee het prijsrisico (daling) uitgesloten. Datzelfde resultaat zou hij ook halen indien de prijzen zouden stijgen. Stel dat in de leveringsmaand de prijzen op de termijnmarkt en de effectieve markt 1,75 euro/kg noteren. De varkenshouder

mijnmarkt in de leveringsmaand 150 euro zou noteren, betekent dit dat de dagprijs op de effectieve markt ook ongeveer 150 euro is. De teler koopt zijn termijncontracten terug tegen 150 euro/ton en boekt hiermee op de termijnmarkt een winst van 30 euro/ton. Hij verkoopt zijn partij graan voor nagenoeg dezelfde prijs (150 euro/ton) via de gangbare afzetkanalen. Hij boekt 30 euro/ton winst op de termijnmarkt. Die kan hij bij de effectieve



*Voor een vlotte werking is het noodzakelijk dat de termijnmarkt voldoende volume draait. De termijnmarkt voor graan voldoet vlot aan deze voorwaarde.*

.....  
Als men effectief over het product beschikt kan het verantwoord zijn om een gedeelte van de productie in te dekken.  
.....

koopt zijn termijncontracten terug voor 1,75 euro en levert zijn varkens af via zijn gangbare afzetkanalen. Hij boekt in feite 0,08 euro verlies op de termijnmarkt, maar dit wordt geheel gecompenseerd met de 0,08 euro die hij meer kreeg op de effectieve markt. De varkenshouder had achteraf bekeken meer kunnen maken (1,75 euro/kg), maar hij was tevreden met 1,67 euro. Anders had hij nooit op de termijnmarkt verkocht. Hij mag de negatieve marge op de termijnmarkt niet als verlies zien, hij had immers zijn varkens al verkocht op de termijnmarkt voor 1,67 euro en was daarmee tevreden.

## Voorbeeld tarwe

Stel dat een teler in juni 2014 op de termijnmarkt 10 contracten (500 ton) voor levering maart 2015 heeft verkocht voor 180 euro/ton. Indien de prijs op de ter-

prijs optellen. Daardoor ontvangt hij netto 180 euro. De teler heeft dus zijn prijsrisico (daling) uitgesloten door te verkopen op de termijnmarkt. Zijn prijs is op het moment van afsluiten van de termijncontracten al vastgelegd. Indien de prijs op de termijnmarkt in de leveringsmaand 210 euro/ton zou noteren, betekent dit dat de dagprijs op de effectieve markt ook rond 210 euro zal liggen. De teler koopt zijn termijncontracten terug tegen 210 euro/ton. Hij verkoopt zijn partij tarwe voor nagenoeg dezelfde prijs (210 euro/ton) via de gangbare afzetkanalen. De prijs die de teler voor zijn product heeft gemaakt, is dan netto de prijs waarvoor hij aanvankelijk had verkocht op de termijnmarkt. Eigenlijk boekt hij 30 euro per ton verlies op de termijnmarkt, maar dit wordt geheel gecompenseerd met de 30 euro per ton betere prijs op de effectieve markt. De teler had achteraf meer kunnen maken (210 euro/ton) maar was tevreden met 180 euro/ton. Anders had hij nooit op de termijnmarkt verkocht. Hij kan vooraf nooit bepalen wanneer de hoogste prijs gemaakt zal worden. Hij mag de negatieve marge op de termijnmarkt niet als verlies zien, hij had immers zijn tarwe al afgedekt voor 180 euro/ton.

## Vereisten

De termijnmarkt moet voldoende liquide zijn. Dit is soms nog net iets te weinig om een 100% goede werking te garanderen. Er moet een correcte inschatting gebeuren van de basis en een correcte calculatie van de transactiekosten. Een correcte *hedging*-strategie zorgt in elk geval voor een vooraf gekende prijs en beperkt de volatiliteit op bedrijfsniveau. Voor een goed gebruik van de termijnmarkt moet de fysieke levering worden afgestemd op de afwikkeling van het termijnmarktcontract. Tevens is het aan te raden een maximumpercentage te voorzien voor het deel van je productie dat je op de termijnmarkt wil vastleggen en de strategie te bepalen en aan te houden ondanks de emoties die zich kunnen voordoen. Uit ervaring weten we dat door het indekken op de termijnmarkt de pieken en dalen afgevlakt worden en dat dit gemiddeld een stabielere inkomens oplevert. Het is een vorm van risicobeheer die op het bedrijf kan worden toegepast.

## Voor- en nadelen

Door de sterk toegenomen volatiliteit is de belangstelling gegroeid om indekking te zoeken op de termijnmarkt. De termijnmarkt kan wel degelijk worden gebruikt om risico in de effectieve (spot) markt af te dekken. Daarbij moeten we benadrukken dat de termijnmarkt geen verandering brengt in de fysieke stroom van goederen. In wezen kan de termijnmarkt een wezenlijk onderdeel uitmaken van het instrumentarium van de landbouwer en als dusdanig een bijdrage leveren aan het beleid rond risicomanagement. Voordelen zijn de transparante en onafhankelijke prijsbepaling. In tegenstelling tot de fysieke handel heeft men op de termijnmarkt geen problemen met de tegenpartij. Het gebeuren staat onder toezicht van een officiële gecontroleerde instantie (Commissie voor Bank- en Financienwezen). Nadeel blijft dat het prijsverloop op de termijnmarkt kan afwijken van het prijsverloop op de fysieke markt. In dit geval houdt het opereren op een termijnmarkt wel degelijk grote gevaren in. Zo is het bijvoorbeeld ten zeerste af te raden dat Belgische varkenshouders zich gaan indekken op de Amerikaanse varkenstermijnmarkt, aangezien het prijsverloop op de Amerikaanse markt er anders kan uitzien dan het prijsverloop op de Europese markten. Ook is het noodzakelijk dat termijnmarkten volume draaien. In financiële markten spreekt men in dat verband van liquiditeit. Indien er te weinig contracten ver-

handeld worden, houdt dit gevaren in op het vlak van representativiteit. Het is verder van belang om het verloop dagelijks op te volgen. Men mag ook niet uit het oog verliezen dat de kosten vrij aanzienlijk zijn. Er is in eerste instantie de waarborg die moet voldaan worden. Daarnaast zijn er de transactiekosten en de dagelijkse verrekeningen (*margin*-verplichting). In elk geval moet gesteld worden dat tegenover elke winnaar op de termijnmarkt ook steeds een verliezer staat!



Op de termijnmarkt voor varkensvlees (Eurex Frankfurt) is jammer genoeg (nog) te weinig activiteit.

## Meer risicomanagement noodzakelijk

De sterk gestegen volatiliteit van de prijzen van de landbouwgrondstoffen zal in de komende jaren hoe dan ook een blijvend gegeven vormen. Deze volatiliteit is een gevolg van de verregaande liberalisering en afbouw van landbouwsteun in vrijwel alle continenten. Daardoor zal risicomanagement in de komende jaren aan belang winnen. Termijnmarkten zijn een zinvol instrument in het afdekken van prijsrisico's. Als men effectief over grondstoffen beschikt kan het verantwoord zijn om een gedeelte van de productie in te dekken. Toch moet je opletten voor een aantal gevaren. Binnen Europa worden enkel op de termijnmarkt voor granen (Matif Parijs) en aardappelen (Eurex Frankfurt) voldoende contracten verhandeld. De termijnmarkt voor varkens is onvoldoende liquide (slechts enkele contracten per dag) en de termijnmarkt voor zuivel-

producten (boter en melkpoeder, Eurex Frankfurt) functioneert (nagenoeg) niet. Het gebrekkig functioneren van de varkenstermijnmarkt kan mogelijk verklaard worden door de dominantie van enkele grote spelers (Vion, Tönnies). Aangaande de beperkte transacties op de termijnmarkt voor boter en melkpoeder moet de verklaring wellicht gezocht worden bij de rol van het Europees Gemeenschappelijk Landbouwbeleid, dat zorgde voor een aantal zekerheden (interventieprijzen, particuliere opslag, uitvoerrestituties ...).

Het werken met termijnmarkten vergt een grondige dagelijkse opvolging, waarbij tegelijk aanzienlijke liquiditeiten noodzakelijk zijn om indien nodig aan de *margin*-verplichtingen te kunnen voldoen (te kunnen bijstorten wanneer de prijs stijgt). Voor de individuele boer ligt dit niet voor de hand. Recent zijn initiatieven genomen vanuit de graanhandel. Een blijvende zorg is het mogelijk afwijkend verloop van de termijnmarkt ten opzichte van de effectieve markt (= afwijkende basis). Op een termijnmarkt waar voldoende liquiditeit aanwezig is, zal dit risico alvast veel geringer zijn dan op een termijnmarkt met weinig liquiditeit. Vanuit dat oogpunt zijn enkel de termijnmarkten voor veevoedergrondstoffen (granen/soja) matuur, terwijl dit niet het geval is voor de Europese varkenstermijnmarkt, noch voor de Europese termijnmarkten voor boter en melkpoeder. ■