

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 rubriek 'Markt' gaat over **rente**.

Lage rente als de nieuwe norm

Geen komkommertijd op de markt voor kapitaal deze zomer. De toch al lage rentes gaan verder omlaag door onzekerheid over de economie. Vooral de brexit en de handelsoorlog tussen China en Amerika zorgen voor een negatief sentiment. De vraag is in hoeverre melkveehouders profiteren van de lage marktrente.

TEKST TIJMEN VAN ZESSEN

De kapitaalmarkt blijft verrassen. Normaal gesproken stijgt de rente als de economische groei aantrekt. Maar het herstel van de economie heeft de rente op de kapitaalmarkt nauwelijks doen stijgen. Elke student economie leert de stelregel dat de rentestand een optelsom is van de economische groei enerzijds en inflatie anderzijds. Dat vertelde rentespecialist Edin Mujagic in deze rubriek in 2013. Op grond daarvan rekende hij er toen op dat binnen twee tot drie jaar de tienjaarsrente weer zou uitkomen rond de 4 à 4,5 procent. Hoe anders is dat

zes jaar later. Op dit moment is die tienjaarsrente historisch laag, zelfs negatief (figuur 1). Wat is er aan de hand?

30.000 euro per seconde

Mujagic legt uit dat de kapitaalmarkt de afgelopen jaren kunstmatig is beïnvloed door het handelen van één partij: de Europese Centrale Bank (ECB). Die heeft enorme hoeveelheden geld in de economie gepompt – in jargon ook wel omschreven als kwantitatieve verruiming: het opkopen van obligaties (waardepapier). Mujagic: 'Op het hoogtepunt ging het om 30.000 euro per seconde, maanden achter elkaar.' Het enorme aanbod aan 'geld' drukte de rentestanden naar historisch lage niveaus. 'De bank hoopte hiermee de groei van de economie en inflatie aan te jagen', legt Mujagic uit.

De economie herstelde inderdaad. Sinds januari pompt de ECB geen geld meer in de economie. Het wachten was op een eerste renteverhoging, zoals ook de Amerikaanse Centrale Bank (Fed) de rente verhoogde toen de Amerikaanse economie op stoom kwam. Maar nu de wereldeconomie afkoelt en in sommige Europese landen zelfs krimpt, zijn de renteverhogingen van de baan. De Fed verlaagde de Amerikaanse rente in augustus zelfs. Dat gebeurde voor het laatst in 2008. Ook de ECB hintte in zijn vergadering van juli op maatregelen om de economie weer te

Kansen, maar ook valkuilen bij lage rente

'De rente is laag en blijft voorlopig laag, als we de economen moeten geloven', zegt Peter Pals, directeur van Farmers Funding. Dit biedt volgens hem kansen, maar tegelijkertijd zijn er ook valkuilen. 'Boeren kunnen hierdoor ook te overmoedig worden.' De gedachte dat je in de huidige tijd geen slecht rentepercentage kunt bedingen, deelt hij niet. In historisch perspectief wellicht wel, maar in het afgelopen jaar is de langlopende rente (10 jaar) nog eens met een half procent gedaald. 'Het kan dus altijd lager.'

De impact van een rentewijziging schetst Pals aan de hand van het scenario van een gemiddeld melkveebedrijf dat jaarlijks een miljoen kilo melk aflevert en een miljoen euro financiering heeft. Een rentestijging of -daling van één procent is dan gelijk aan één cent melkgeld. 'De impact van een rentewijziging is dus tot op zekere hoogte te overzien. Tegelijkertijd kun je die cent melkgeld pakken door scherp te zijn op het rentepercentage.' Een gemiddeld melkveebedrijf bestaat volgens Pals echter niet. Daarmee bedoelt hij

dat een rentewijziging op de grotere en daarvoor veelal zwaarder gefinancierde bedrijven harder aantikt. Kortom: 'Ook in tijden van lage rentes werkt het percentage door.' Boeren doen er goed aan om hun rente onderling te vergelijken. 'Daarbij kun je de bank het beste altijd vragen hoe die tot jouw rentepercentage is gekomen', besluit Pals.



De visie van Gerben Iemhoff: 'Risico-opslag niet rechtvaardig'

'De huidige onzekerheid in de wereldeconomie zorgt ervoor dat de rente niet kan stijgen. Dat is gunstig voor de financieringslasten op melkveebedrijven, maar het is de vraag of elke melkveehouder ervan profiteert. Als de onzekerheid in de economie toeneemt, bestaat de kans dat banken risico-opslagen gaan heffen. Ik vind dat niet terecht. Hoeveel melkveehouders zijn er de afgelopen jaren

failliet gegaan? Ik ken er geen. Dat rechtvaardigt geen hogere opslag op de rente. Op die manier draaien wij als boeren op voor de fouten die anderen maken. Niet in de laatste plaats fouten die banken in het verleden zelf hebben gemaakt.'

stimuleren. Volgens ABN Amro ligt het voor de hand dat de bank opnieuw de rente zal verlagen en weer overgaat tot het opkopen van obligaties. De bank rekent op een programma waarbij gedurende een jaar zeventig miljard euro per maand in de economie wordt gepompt. 'De rente leek vorig jaar iets omhoog te gaan, maar doordat de wereldhandel vertraagde, sloeg het sentiment weer om. De handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, de brexit en onlangs opnieuw politieke onrust in Italië, het zorgt allemaal voor onzekerheid. Dat maakt het bedrijfsleven behoedzamer', vertelt Nico Klene, econoom bij ABN Amro.

Gratis geld?

Voor melkveehouders is de lage rente interessant. Geld lenen is goedkoper. Maar Mujagic plaatst wel een aantal kanttekeningen bij deze gedachte. 'Op de radio horen boeren van negatieve rentes, geld lenen is bijna gratis. Maar het zure is dat banken sinds de crisis van 2008 streng worden gevolgd door toezichthouders. Zodra de economie in een neerwaartse spiraal terechtkomt, gaan banken zich indekken tegen het risico dat geleend geld niet meer wordt terugbe-

taald. Ze leggen dan een risico-opslag op de rente.'

Door die risico-opslag betalen klanten ondanks de lage marktrente alsnog een behoorlijk bedrag aan de bank. De ironie is dat daarmee het effect dat de ECB beoogt – bedrijven makkelijker aan geld laten komen zodat ze meer gaan investeren – niet bereikt wordt. Dan rest nog de vraag of de lage rentes van nu verder omlaag kunnen en of ze houdbaar zijn voor de middellange termijn? Mujagic neigt de vraag met 'nee' te beantwoorden. Maar dat antwoord zou in een gezonde economie gelden, die niet onnatuurlijk wordt beïnvloed door centrale banken. 'De marktrentes zie ik voorlopig niet oplopen. De vraag is in hoeverre bedrijven ervan zullen profiteren', stelt Mujagic. De econoom van ABN Amro, Klene, verwacht dat de rentes structureel lager blijven dan in het verleden. Lage rentes ziet hij als de nieuwe norm: 'Eigenlijk zie je al sinds 1985 een geleidelijk dalende tendens. Er is structureel minder economische groei, deels door vergrijzing', geeft Klene aan. 'Wij verwachten niet dat langlopende rentes negatief blijven, maar de tienjaarsrente gaat niet meer structureel naar de vier procent, die zal eerder normaliseren tussen de twee en drie procent.' |

Figuur 1 – Ontwikkeling rente en inflatie (bron: ABN Amro)



RENTE **LAAG**

INVESTERING **OMHOOG**

