

Beleggen in landbouwgrond: stresstest

Februari 2013

Jan Luijt en Huib Silvis



Stresstest

Steeds meer beleggers doen tegenwoordig een stresstest om na te gaan wat er zoal mis kan gaan met hun beleggingen. Dit is ingegeven door de huidige economische crisis, waarin aandelen van banken en bedrijven onder druk staan, staatsobligaties niet langer risicoloos blijken en de vastgoedmarkt in een dip zit. De prijs van landbouwgronden daarentegen is in deze tijd van malaise zelfs nog gestegen. Welke risico's zijn verbonden aan het beleggen in landbouwgrond?

Het rendement van een belegging in landbouwgrond is opgebouwd uit ten minste drie componenten, te weten:

- netto-opbrengsten uit pacht of uit eigen bedrijfsvoering;
- waardeverandering van de grond bij voortgezet gebruik in de landbouw;
- waardeverandering van de grond bij een bestemmingswijziging

Bij een belegging in regulier verpachte landbouwgrond komt daar nog een rendementscomponent bij, namelijk:

- ontpachting.

We lopen de genoemde componenten na.

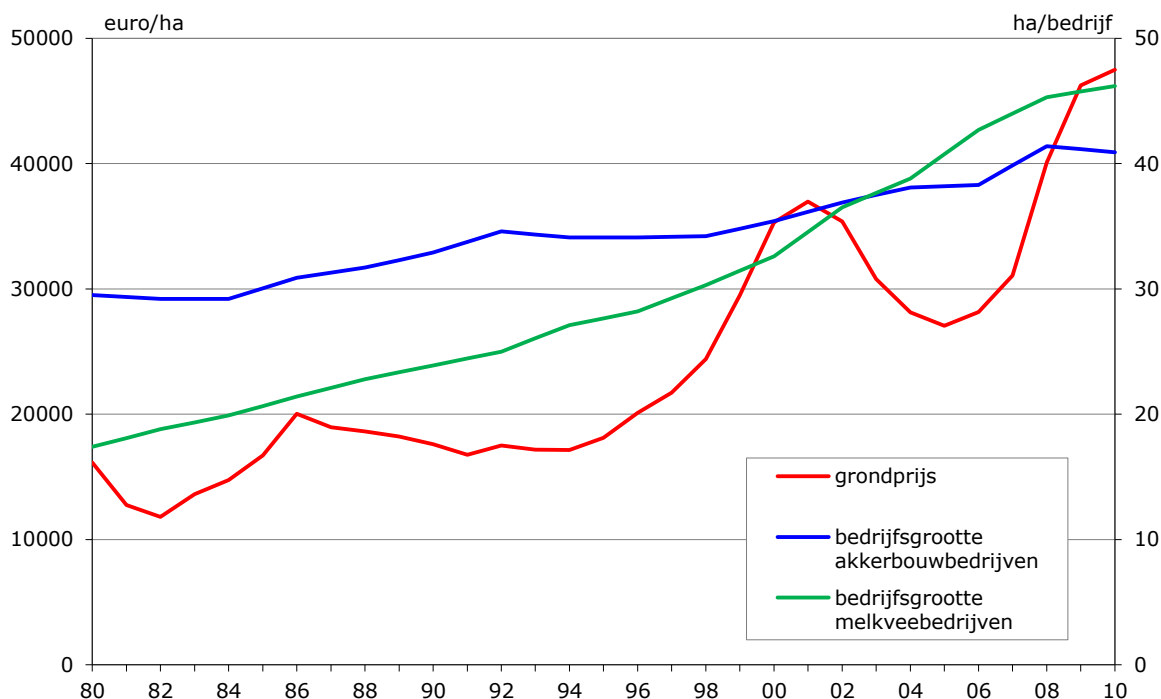
Netto-opbrengsten uit pacht of eigen bedrijfsvoering bescheiden

De jaarlijkse netto-opbrengsten van landbouwgrond zijn bescheiden. Als het regulier verpachte grond betreft, wordt de hoogte van de pachtopbrengsten wettelijk begrensd door het vigerende Pachtprijzenbesluit. Denk aan regionaal gedifferentieerde plafonds van 400 (Waterland) tot 1.100 (IJsselmeerpolders) euro per hectare per jaar. Dat betekent een brutorendement (ten opzichte van de waarde van landbouwgrond in onverpachte staat) van maximaal 1,4% tot 1,7%. Hier drukken voor de verpachter dan nog eigenaarslasten, beheerskosten en belastingverplichtingen op. De in de praktijk ontvangen pachtopbrengsten zijn overigens meestal lager dan genoemde wettelijke hoogst toelaatbare pachtbedragen, omdat lang niet alle verpachters elke verhoging in het verleden hebben doorgevoerd. Genoemde plafonds - de hoogst toelaatbare pachtprijzen per pachtprijsgebied - worden ontleend aan wat akkerbouw- en melkveebedrijven (middengroep en grote) de afgelopen vijf jaar gemiddeld met landbouwgrond hebben verdiend. Dat betekent dat ook de netto-opbrengsten uit eigen bedrijfsvoering aan de lage kant zijn. Voor de toekomstige opbrengsten is de nieuwe hervorming van het gemeenschappelijk landbouwbeleid van belang. Die voorziet niet alleen in een algemene korting op de directe betalingen, maar ook in een forse herverdeling ervan tussen bedrijven. Volgens LEI-berekeningen zullen vooral aardappelzetmeelbedrijven worden gekort op de betalingen.

Trendmatige waardeverandering bij landbouwaanwending

Trendmatig vertoont de waarde van landbouwgrond een opgaande lijn. De sleutelfactor hiervan is de schaalvergroting in de grondgebonden landbouw. Schaalvergroting blijkt in deze sector bij benadering parallel te lopen met areaaluitbreiding. De areaalvergroting verloopt trendmatig en in het verlengde daarvan de vrije waarde van landbouwgronden (figuur 1). Zonder schaalvergroting zou de prijs van onverpachte landbouwgrond mogelijk slechts de helft zijn van de huidige prijs. Dit omdat de opbrengstwaarde van extra grond voor bedrijven met groei-aspiraties bij benadering tweemaal zo hoog is als de gemiddelde opbrengstwaarde van grond in de grondgebonden landbouw. Schaalvergroting is het resultaat van technische en biologische-technische ontwikkelingen. In de grondgebonden landbouw zijn technische ontwikkelingen vaak alleen rendabel toepasbaar bij een grotere bedrijfsomvang (schaal).

Figuur 1 Ontwikkeling prijs onverpachte grond en gemiddelde bedrijfsgrootte, 1980-2010



Bron: Kadaster/DLG/CBS, bewerking LEI.

Er zijn tijdelijk afwijkingen van de trendmatige ontwikkeling van de vrije grondprijs als gevolg van het doorschieten van die prijs, doorgaans gevolgd door een vergelijkbare daling. Doorschieten betekent dat de grondprijs tijdelijk boven zijn 'evenwichtswaarde' uit stijgt, waarna een correctie optreedt. Deze cyclus, waarin begrippen als verkopers- en kopersmarkt een belangrijke rol spelen, duurt doorgaans rond de 10 jaar en heeft zich in het verleden meerdere malen (1973-1983, 1994-2004) voorgedaan (figuur 2). De laatste jaren (2006-2012) is de grondprijs flink gestegen. Op het eerste gezicht is een terugval nu minder waarschijnlijk, omdat de stijging samenvalt met de daling van de prijs van het melkquotum als gevolg van de afschaffing van de melkquotering in 2015. Maar hierbij moet worden aangetekend dat voor het mest- en ammoniakbeleid wordt nagedacht over een nieuwe rem op de rundveehouderij via dierrechten. De eventuele introductie daarvan zal leiden tot een neerwaartse druk op de grondprijzen.

Forse waardestijging bij bestemmingswijziging, maar nu even niet

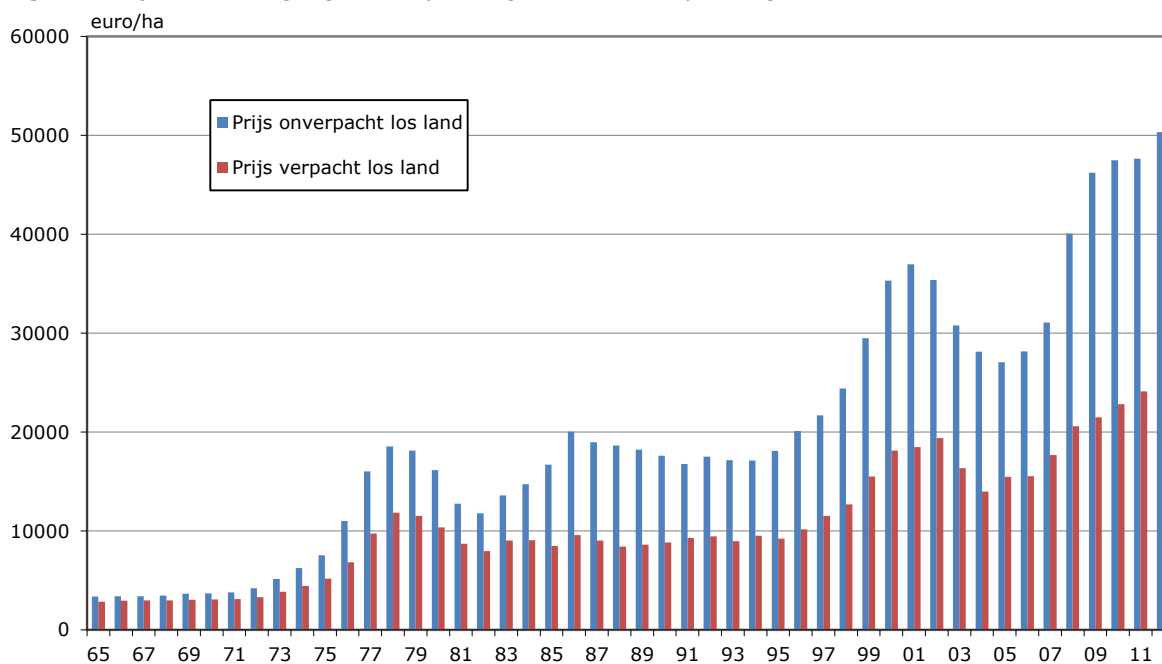
De verstedelijking heeft in het verleden tot een gestage afname van het landbouwareaal geleid. Door bestemmingswijzigingen kon de agrarische grondprijs soms meer dan vertienvoudigen. Echter,

deze rendementscomponent biedt de belegger alleen een jaarlijkse opbrengst, als de belegging in landbouwgrond omvangrijk en regionaal goed verdeeld is. Na 2008 is de vraag naar landbouwgrond voor verstedelijking overigens opgedroogd. Er vindt hier en daar zelfs terugverkoop aan agrariërs plaats.

Kans op voordeel ontpachting bij groot bezit

Als een pachter een reguliere pachtovereenkomst van een perceel opzegt, dan kan de prijs van dat perceel verdubbelen (figuur 2). Doordat schaalvergroting tot lagere kosten per eenheid product leidt, kunnen bedrijven aan wie de schaalvergroting om wat voor reden is voorbij gegaan uiteindelijk niet meer concurreren. Dat leidt op termijn tot bedrijfsbeëindiging. Omdat veel bedrijven reguliere pachtcontracten hebben, leidt dat tot ontpachting. Ontpachten is een belangrijke rendementscomponent van een belegging in landbouwgrond, maar dan dient het regulier verpachte landbouwareaal wel omvangrijk te zijn. Bij een beperkt bezit is de kans op ontpachten immers klein. De (grote) mate van pachtersbescherming bepaalt de verhouding tussen de grondprijs in vrije en regulier verpachte staat al decennia. Het vervallen van de huidige pachtersbescherming zou weliswaar de waarde van regulier verpachte gronden eenmalig sterk doen stijgen, maar voor de toekomst de rendementscomponent 'ontpachten' tenietdoen.

Figuur 2 Prijsontwikkeling regulier verpachte grond ^a en onverpachte grond, 1965-2012



^a In 2012 op basis van aankopen door de zittende pachter.

Bron: CBS/DLG/Kadaster, bewerking LEI.

Conclusie

Het is aannemelijk dat de schaalvergroting in de landbouw zal doorgaan en de bepalende factor blijft achter de hoge waarde van grond bij voortgezet agrarisch gebruik. Voorts mag worden aangenomen dat de kans op verstedelijking op termijn weer zal toenemen. Alleen wanneer er voor de uitbreiding van melkveebedrijven in de toekomst dierrechten zouden moeten worden aangeschaft, zal de waardeontwikkeling van de grond stagneren of zelfs negatief kunnen zijn. Alles optellend komt een belegging in landbouwgrond (tegen de vrije agrarische grondprijs) vrij stevig uit de stresstest. Beleggingen in regulier verpachte landbouwgrond (tegen de prijs van regulier verpachte grond) zijn mogelijk nog minder stressgevoelig. Dat de huidige pachtersbescherming wordt afgebroken is onwaarschijnlijk. Zou dat toch gebeuren, dan leidt dat tot een eenmalige verdubbeling van de waarde van portefeuille, met als nadeel dat daarna de rendementscomponent 'ontpachten' komt te

vervallen. Toch moet van een kortstondige belegging in een beperkt areaal verpachte of onverpachte landbouwgrond niet veel worden verwacht. De jaarlijkse netto-ontvangsten van een belegging in landbouwgronden zijn laag en de kans op bestemmingswijziging of ontpachten is bij een klein areaal vrijwel nihil. Daarnaast komen er fluctuaties van de grondprijs voor die op korte termijn evenzeer tot een waardedaling kunnen leiden. Daarentegen mag van een duurzame belegging in een omvangrijk, regionaal goed verdeeld, bij voorkeur regulier verpacht, areaal landbouwgrond een stabiel rendement worden verwacht.

Contact

LEI Wageningen UR
Postbus 29703
2502 LS Den Haag
www.wageningenUR.nl/lei

J. Luijt
T (070) 335 81 57
E jan.luijt@wur.nl

H.J. Silvis
T (070) 335 81 68
E huib.silvis@wur.nl

