



# verslag

Expertmeeting van vrijdag 26 oktober 2012

## **Verslag van een Expertbijeenkomst met als onderwerp "Volatiliteit op de agrarische grondstoffenmarkten."**

Experts van de onderstaande organisaties namen deel aan de bijeenkomst: Stichting Onderzoek Wereldvoedselvoorziening van de Vrije Universiteit (SOW-VU), Unilever, Het Landbouw Economisch Instituut (LEI), Stichting Onderzoek Multilaterale Ondernemingen (SOMO), ING, De Rabobank, Productschap Margarine, Vetten en Oliën (MVO), Productschap Akkerbouw, Cordaid, Oxfam Novib, Vereniging voor Beleggers in Duurzame Ontwikkeling (VBDO), De Pensioenfederatie, Pensioenfonds PNO media.

### **Introductie**

De bijeenkomst was gericht op experts van organisaties die nauw bij de ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten betrokken zijn. De bijeenkomst had tot doel de laatste ontwikkelingen op dit gebied te bespreken. Deze bijeenkomst was een vervolg op de bijeenkomst die het ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie eerder organiseerde op 25 maart 2011, waar over de oorzaken en effecten van excessieve prijsvolatiliteit op agrarische grondstoffenmarkten werd gesproken.

### Opbouw bijeenkomst

In drie ronden is gesproken over recente ontwikkelingen. In de eerste ronde over de algemene ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten. In de tweede en derde ronde is gesproken over respectievelijk het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen en de invloed van het gebruik van de 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen op de agrarische grondstoffenmarkten.

De bijeenkomst was opgezet om een open uitwisseling van gedachten te krijgen, er is niet getracht consensus te vinden over de besproken onderwerpen. Het verslag geeft derhalve de mening van de afzonderlijke experts weer.

## **Onderdeel 1: algemeen beeld**

### **Algemeen beeld op de grondstoffenmarkten**

De eerste spreker was prof. dr. Michiel Keyzer van de Stichting Onderzoek Wereldvoedselvoorziening van de Vrije Universiteit (SOW-VU). Hieronder volgt een samenvatting van zijn betoog.

#### Oorzaken van volatiliteit

Door de seizoensgebonden agrarische productie ontstaat een natuurlijke prijsvariatie binnen het jaar. Producten worden na de oogst in voorraad genomen om gedurende het jaar vrij te komen voor consumptie. Dit patroon van dalende voorraden zorgt ervoor dat gedurende het seizoen, door voorraad- en rentekosten, de prijs van het product stijgt tot de nieuwe oogst binnen is en de prijs in principe weer zal dalen. Onzekerheid over de toekomstige productie zorgt voor het aanhouden van een bepaalde extra voorraad vlak voor de nieuwe oogst binnenkomt. De verwachting over de nieuwe oogst, beleidsveranderingen en speculatie beïnvloeden vervolgens binnen het seizoen de prijs van producten.

Zoals ook tijdens de vorige bijeenkomst in 2011 is vermeld, zijn de fundamentele trends nog steeds belangrijk: de volatiliteit op de grondstoffenmarkten vanaf 2008 markeert een overgang van een periode met hoog aanbod en lage prijzen naar een periode van aantrekkende vraag. Het ziet ernaar uit dat de toegenomen volatiliteit een structureel karakter heeft, mede doordat de rijkere wordende middenklassen in ontwikkelende economieën ook bij hogere prijzen steeds sterker aan hun consumptiepatroon vasthouden. Hierdoor reageren zij minder sterk op prijsveranderingen. Daarnaast verbruikt de rijkere consument producten met een hogere verwerkingsmarge. Daardoor verandert de consumentenprijs als geheel minder bij een gegeven variatie in de grondstoffenprijs. Tenslotte is ook de prijstransmissie zelf van belang; schokken van de wereldmarkt worden lang niet altijd helemaal doorgegeven naar de lokale markt, met name niet naar rurale gebieden die ver van de kust liggen. Daar spelen lokale factoren een doorslaggevende rol bij de prijsbepaling. Mede daarom zijn wereldmarktprijzen lang niet altijd bepalend voor de voedselzekerheid in ontwikkelingslanden. Als de vraag minder op de prijs reageert voor landbouwproducten waarvan de productie op de korte termijn tengevolge van de seizoensgebondenheid gegeven is, dan zal de prijsvolatiliteit toenemen. Dat is de structurele component.

Verder hebben beleidsingrepen een belangrijke invloed op de prijsvolatiliteit. De exportstops die landen de afgelopen jaren na misoogsten hebben afgekondigd (ook al hebben zij ze niet altijd uitgevoerd, zoals Rusland in 2012) verhogen de prijsvolatiliteit alleen maar, vooral doordat zij speculatie oproepen. Daarnaast verstoort het gevoerde biobrandstoffenbeleid de markt zeer. De aard van de steun is de laatste paar jaar wel veranderd, maar de essentie van het beleid niet: door de bijmengmandaten (na afschaffing van de subsidies nu ook bepalend in de Verenigde Staten (VS)) wordt een inmiddels aanzienlijk deel van de productie van graan en oliezaden, zonder prijscompetitie, tot brandstof verwerkt. Er gaan nu in de VS, na de extreem droge zomer in de Mid-West waardoor de maïsogst fors

lager uitviel, wel stemmen op om de mandaten flexibeler te maken door waivers in te voeren, met name op verzoek van de veetelers, die ook elders in de wereld benadeeld worden door dit beleid. Het is nog niet duidelijk of de EPA dit zal overnemen, en ook of het veel zal uithalen, omdat de geproduceerde ethanol ook kan worden opgeslagen en in certificaten omgezet en zo als het ware naar de toekomst wordt verschoven. Dat laatste verbetert overigens de prijsaanpassing en vermindert de volatiliteit daarmee.

De echt grote verandering ten opzichte van twee jaar geleden is dat de onrust op de financiële markten is verdwenen. Die onrust ontstond doordat de certificaten voor opslag en vervoer een meerwaarde verkregen door schaarste, en dat daardoor de termijn- en de spotprijzen niet meer convergeerden, hetgeen betekent dat de termijnmarkt losgekoppeld raakte van de spotmarkt. De beursautoriteiten hebben in overleg met de toezichthouders (CFTC en SEC) de beperkingen in Chicago (soja en maïs) en Kansas (tarwe) inmiddels zeer succesvol verlicht (door verbeterde logistiek, virtuele certificaten en variabele opslagkosten), waardoor de convergentie is hersteld.

#### Ontwikkelingen in beleid

Er zijn de afgelopen jaren allerlei voorstellen ontwikkeld om beter met volatiliteit om te gaan dan wel de volatiliteit te bestrijden. Zo is er op internationaal niveau het informatiesysteem voor agrarische markten (AMIS) opgezet en wordt er gewerkt aan meer transparantie op de termijn- en OTC-markten. Er zijn diverse voorstellen gedaan in het kader van voorraadbeleid, zoals het invoeren van virtuele reserves. Tot op heden is hier niet veel mee gedaan: men is het er geleidelijk wel over eens geworden dat eigenlijk alleen lokale noodvoorraden nuttig zijn, om bij een noodsituatie de eerste klap op te kunnen vangen en dat alle andere vormen van prijsstabilisatie door voorraadvorming niet haalbaar zijn, hetzij omdat ze teveel middelen opslokken hetzij omdat zij zo bescheiden zijn dat de speculatie er slechts door wordt aangewakkerd.

Een vorm van leren leven met volatiliteit is de verschuiving in de VS van directe inkomenssteun naar gesubsidieerde oogstverzekeringen, waardoor boeren bij misoogsten minder risico lopen, omdat een belangrijk deel van de verloren geachte productie wordt vergoed, tegen marktprijzen of van te voren afgesproken prijzen. Dit systeem is kostbaar voor de overheid en werkt verre van efficiënt, mede omdat vrijwel iedereen, boer of niet, ervoor in aanmerking komt en via vrije keuze van contractvorm ruimte krijgt om een gok te wagen.

Een andere aanpak om prijsvolatiliteit voor de boer te verminderen is het sluiten van een contract met leveringsvoorwaarden (hoeveelheid en prijzen) tussen de voedselverwerkende industrie en producentenverenigingen. In Frankrijk wordt hier al mee gewerkt in de zuivelindustrie (bekend als 'contractualisation') en er zijn voorstellen in de maak voor uitbreiding naar andere sectoren met hoge toegevoegde waarde in de verwerking. Voor sectoren waar dit niet geldt (de akkerbouw, bijvoorbeeld), vindt de sector continuering van het beleid van areaalpremies en hoge wereldmarktprijzen, in stand gehouden door de

bijmengmandaten, essentieel. De contractualisation is in wezen een kartelsysteem dat de marktwerking beperkt.

#### Kijk op volatiliteit

Naast het opheffen van de beleidsingrepen die volatiliteit versterken, en het verbeteren van de werking van de agrarische markten ook buiten de VS, gaat het er toch vooral om te leren leven met prijsvolatiliteit.

Een effect is daarbij dat naarmate de markten opener worden, schokken in het aanbod steeds minder worden gecompenseerd door aanpassing van de lokale prijzen. Daarom is het ook aan te bevelen de gevoeligheid van de landbouw voor productieschokken te verminderen, door bijvoorbeeld te investeren in irrigatie. Meer in het algemeen gaat het erom dat de landbouw in de wereld de productie naar een niveau brengt dat in de behoeftes van de toekomstige wereldbevolking zal voorzien. Het is duidelijk dat de landbouw niet zelf de hiervoor benodigde investeringen kan genereren en dat er dus middelen van buiten moeten worden aangetrokken. Als die middelen uit leningen tegen vaste rente bestaan, dan zullen de bedrijven daarmee extra gevoelig worden voor prijsvolatiliteit. Deze meer kapitaalintensieve bedrijven zullen daarom moeten uitzien naar een andere vorm van financiering, bijvoorbeeld met variabele, prijs- en opbrengst afhankelijke rente (eigenlijk een verzekering), of met andere vormen van risicodragend vermogen, zoals investeerderparticipatie. Dit is een punt dat volgens de heer Keyzer meer aandacht verdient.

#### **Beeld vanuit de levensmiddelenindustrie**

De tweede spreker was de heer Marc Engel, Chief Procurement Officer van Unilever. De heer Engel vertelde in zijn presentatie welke invloed grote prijsvolatiliteit heeft op Unilever en hoe de organisatie daarmee omgaat.

#### Gevoeligheid voor inkoopprijs en risico

Unilever zit als verwerker tussen de producent en de consument in. Er zijn vaak maar beperkte mogelijkheden om de verkoopprijs te verhogen, hierdoor is het bedrijf gevoelig voor verandering in de inkooprijzen. Het model voor aanpassing is daarbij eenvoudig; elke toename van de kosten van inkoop moet via besparingen opgevangen worden, of worden doorberekend aan de consument. Een zorgvuldige inkoopstrategie is daarom van belang. Een deel van de inkoopportefeuille is direct te beïnvloeden door een goed risicomanagement. De (agrarische) termijnmarkten zijn een belangrijk instrument voor het indekken van prijsrisico's. Hiervoor wordt het beschikbare instrumentarium gebruikt zoals opties, futures en swaps.

#### Ontwikkeling in consumptie

Veranderingen in vraag en aanbod sturen de markt. De bevolkingsgroei en toename van de welvaart (in met name opkomende economieën) zorgen voor een toenemende vraag naar agrarische producten. Deze ontwikkeling zal veel vragen van onze productiesystemen. Duurzame intensivering van de agrarische productie zal nodig zijn om aan de groeiende vraag te kunnen voldoen. Ter vergelijking: in

het huidige westerse dieet wordt circa 50 kg olie en vet per jaar geconsumeerd. In de ontwikkelende landen is dit circa 1,5 kg per jaar. Een verandering van dieet in de ontwikkelende landen zal in de toekomst een grote invloed hebben op de wereldvraag naar agrarische producten.

#### Overheidsbeleid

Het beleid van overheden speelt een rol aan zowel de vraag- als aanbodkant van de markt. Het beperken van de export van graan zoals de laatste jaren door sommige overheden is gedaan, zorgt voor een vermindering van het beschikbare aanbod. Hierop zal de markt reageren en zullen prijzen stijgen. Maar ook het vaststellen van quota's, zoals voor suiker wordt gedaan, heeft invloed op de beschikbare hoeveelheid product en daarmee op de prijs.

Een beïnvloeding van de vraagkant komt door het bijmengen van 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen bij fossiele vervoersbrandstoffen in de Europese Unie en de VS. Deze bijmenging zorgt voor een structurele toename aan de vraagkant voor bepaalde agrarische producten. Dit werkt bijvoorbeeld in Europa door in de prijs van oliehoudende zaden. Met name in jaren waarin oogsten tegenvallen heeft dit een effect op de prijs van agrarische producten.

#### Speculatie

De handel van financiële partijen op de markten voor derivaten zijn de afgelopen jaren toegenomen. Op de termijnmarkten is een bepaalde aanwezigheid van niet-commerciële partijen nodig voor een transparante prijsvorming, maar de aanwezigheid van financiële partijen op de termijnmarkt is naar het oordeel van Unilever te groot geworden. Niet-commerciële partijen beïnvloeden voor een deel de prijsvorming, omdat prijsaanpassingen op goed of slecht nieuws versterkt worden. Een voorbeeld van die invloed kan de oliemarkt zijn. De prijs van olie is momenteel circa \$108,- terwijl de prijs op de termijnmarkt over 3 jaar \$ 85,- is. Deze sterke "backwardation" is een aanwijzing voor de invloed van speculanten die de prijs zowel opgaand als neergaand beïnvloeden.

Naast de posities van commerciële partijen is het tegenwoordig ook belangrijk geworden om te weten waar de fondsen zitten om te bepalen of het verstandig is short of long te gaan. Om dit inzicht te hebben is transparantie in de handel in derivaten belangrijk. Daar ligt een rol voor toezichhouders. Een beurs voor termijnhandel zorgt voor transparante handel en prijsvorming. Helaas is niet voor alle grondstoffen een termijnmarkt beschikbaar. Hier zou de Nederlandse overheid een rol kunnen spelen door partijen te stimuleren in Rotterdam een termijnmarkt te starten voor grondstoffen waarvoor nog geen goed functioneerde beurs bestaat. Rotterdam zou voor een geschikte grondstof wel een belangrijke doorvoerhaven moeten zijn, palmolie zou aan deze criteria voldoen.

#### Kleine boeren

Bijzondere aandacht verdienen kleine boeren. Hoge prijzen zijn doorgaans goed voor grote boeren, maar (erg) kleine boeren profiteren hiervan maar moeilijk, terwijl zij 60% van de wereldproductie verzorgen. Deze boeren zijn sterk afhankelijk van de keten die bestaat uit vele tussenpersonen waardoor ze niet

beschikken over voldoende marktinformatie. Hierdoor zijn zij niet goed in staat te profiteren van prijsstijgingen. Als de hoge prijzen niet bij de boeren terecht komen creëert het geen stimulans om te investeren in een hogere productiecapaciteit.

### **Discussie**

#### Transparantie, Over-the-counter<sup>1</sup> of via handelshuis

SOW-VU gaf aan dat het handelsverkeer op de financiële beurzen net als goederen en personenvervoer dient te worden gereguleerd. Financiële markten leveren de verbindingsinfrastructuur voor financiële vehikels zoals aandelen, opties en obligaties. Net als in het echte verkeer moet daarbij onderscheid worden gemaakt tussen rijkswegen en losse paden. Niet al het verkeer kan worden gemeten, laat staan gereguleerd, en dat is maar goed ook. Financiële transacties hebben baat bij een aantal hoofdassen die als anker kunnen dienen. Voor landbouwproducten zijn dat de spot- en termijnmarkten, mogelijk aangevuld met opties, voor producten met significante transactieniveaus (verkeer). Daar dienen transparantie dan wel verlichting, beveiliging, enz. te gelden. Er kan een aantal echte snelwegen worden aangelegd. Daarbuiten moet het niet, en kan het niet. Verkeer buiten de hoofdassen zal er altijd zijn. OTC (over-the-counter), ETF en andere derivaten lopen er grotendeels buitenom. Regelgeving moet daar niet teveel aan willen doen, anders dan via verkeersbelemmerende maatregelen, en via regulering van de officieel geregistreerde vervoerders (banken). Het verkeer via de snelweg moet zoveel voordelen bieden dat het aantrekkelijk is. Daarom moet er ook geen zware belasting op rusten.

#### Traceerbaarheid

Unilever gaf aan dat een andere mogelijkheid om minder afhankelijk te zijn van prijsontwikkelingen op de markten en om 'supply security' te garanderen een verdere integratie van de keten is. Bijvoorbeeld zoals Unilever dit voor duurzame thee doet. Ook voor andere duurzame producten zoals suiker en cacao speelt dit een rol, waarbij ook traceerbaarheid van het product belangrijk is. Om dit te kunnen garanderen gaat die handel niet via een beurs maar via directe kanalen. Langetermijnprijsafspraken via dergelijke directe kanalen zijn veelal wel gekoppeld aan de ontwikkelingen op de termijnmarkten.

#### Landaankopen

Oxfam Novib gaf aan dat hoge prijzen en de verwachting dat de vraag in de toekomst zal blijven toenemen, grondaankopen uitlokken in ontwikkelende landen. Het gebrek aan goede registratie in die landen maakt dergelijke aankopen soms moeilijk te traceren. SOW-VU beaamde dat dergelijke investeringen goed moeten worden uitgevoerd, maar wel belangrijk zijn. Buitenlandse investeringen zijn vaak goed voor de productiviteit, waardoor regio's zich kunnen ontwikkelen.

---

<sup>1</sup> Over-the-counter (OTC) afspraken tussen twee partijen zonder tussenkomst van een derde regulerende partij zoals een beurs.

(Verplichte) Certificering van agrarische grondstoffen zou gebruikt kunnen worden om te borgen dat investeringen op een juiste wijze worden gedaan.

Hogere prijzen voor boeren

Een ander element van de discussie was de noodzaak van hogere prijzen voor de boeren. Het Productschap Akkerbouw gaf aan dat gezien het belang van de benodigde stijging van de productie boeren voldoende stimulans moeten krijgen om hun productie te verhogen. De afgelopen jaren was de prijs voor granen in Nederland vaak te laag voor een rendabele productie. Een hogere prijs zorgt dat er een beter rendement wordt behaald, waardoor de productie zal toenemen.

## **Onderdeel 2: Beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen**

### **Beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen (eerste inleiding)**

Mevrouw Gerdien Meijerink, Senior onderzoeker bij het Landbouw Economisch Instituut (LEI), verzorgde de eerste inleiding over dit onderwerp, waarbij zij een overzicht van de wetenschappelijke literatuur presenteerde.<sup>2</sup>

#### Review studies

Op basis van de analyse van verschillende wetenschappelijke studies naar het verband tussen speculatie op de agrarische termijnmarkten en prijsvolatiliteit, kan de conclusie getrokken worden dat hieruit geen bewijs blijkt voor een fundamenteel hoger prijsniveau door speculatie noch voor het ontstaan van grote "pieken" in de prijs. Wel kan er door de grotere aanwezigheid van financiële partijen ruis ontstaan wat kan zorgen voor volatiliteit op de korte termijn, van enkele uren tot dagen.

Het blijkt dat de futures de spotprijzen goed voorspellen, een bewijs dat de markten goed werken. Door te beleggen in derivaten gokken partijen op prijsontwikkelingen, dit heeft echter geen effect op de prijs van de onderliggende producten zelf. Ook voor het manipuleren van de markt zijn er geen aanwijzingen.

#### Conclusie uit de studies

Volgens het LEI kan de conclusie worden getrokken dat er naar de huidige wetenschappelijke inzichten geen significant effect is van het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen. Er is ook geen aanleiding dit verder te onderzoeken, de huidige kennis is voldoende.

#### Onderzoek naar publicaties over het onderwerp

Toch zijn er verschillende studies en artikelen die wel een effect op het prijsniveau vinden en dat toeschrijven aan het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen. Deze studies zijn doorgaans op een breed publiek gericht en niet gepubliceerd in wetenschappelijke (peer-review) vakbladen. In deze studies worden regelmatig correlatie en causaliteit door elkaar gehaald, er wordt vanuit gegaan dat door het gelijktijdig optreden van twee effecten het één het ander veroorzaakt. Ook wordt de vermeende causale relatie tussen het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen en de invloed op de prijs vaak niet uitgelegd, maar impliciet aangenomen. Hierdoor ontstaat er geen begrip (of controle mogelijkheid) over het veronderstelde mechanisme.

#### Geen schaarste

Vaak wordt er vanuit gegaan dat de toename van de vraag naar derivaten de prijs van deze derivaten kan opdrijven. Doordat derivaten over het algemeen financieel worden "afgedaan" kan op een bepaalde hoeveelheid product, een oneindige hoeveelheid derivaten worden gemaakt. En voor elk contract is er zowel een

---

<sup>2</sup> Op basis van de publicatie "voedselprijzen en speculatie op agrarische termijnmarkten" van het LEI.



verkopende als kopende partij. Er is daardoor geen sprake van schaarste en zodoende ontstaat er geen prijsopdrijvend effect op derivaten. Ook de koppeling tussen de prijs van derivaten en de prijs van het onderliggende goed wordt vaak verondersteld. Hierbij is echter het omgekeerde het geval, de prijs van het derivaat is een voorspelling van de werkelijke prijs van het onderliggende goed.

#### Geen grote winst

De aanname dat commerciële partijen veel winst maken op het beleggen in derivaten is vaak onjuist. Recente studies geven aan dat eerdere artikelen hierover te positief waren. Derivaten van grondstoffen worden vaak gebruikt om het risico van inflatie te beperken.

#### **Beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen (tweede inleiding)**

Na de inleiding van het LEI werd de tweede inleiding geven door de heer Rens van Tilburg, Senior onderzoeker bij SOMO. Zijn visie verschilde van de eerste inleider en hij ging meer in op het afwegingskader bij het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen.

#### Afwegingskader in 2000

Het trekken van een eensluidende conclusie over het effect van speculatie op de futures- en spotmarkten is op basis van de beschikbare studies niet mogelijk. Daarvoor zijn de gegevens zowel over de voedselmarkten (bijvoorbeeld de omvang van voorraden en de verwachtingen over toekomstige ontwikkeling van vraag en aanbod) als de financiële markten (welk type beleggers hebben welke posities?) onvoldoende transparant. Met de beschikbare statistische methoden kan daarom noch bewezen worden dat er wel, noch dat er geen effect is van speculatie.

De vraag is daarom veeleer hoe om te gaan met deze onzekerheid. Daartoe schetst de heer Van Tilburg een afwegingskader voor het beleggen in derivaten van agrarische grondstoffen met de voor- en nadelen hiervan, voor zowel de investeerders als de rest van de samenleving (consumenten, producenten en verwerkende industrie). Rond 2000 boden investeringen in derivaten financiële partijen een vergelijkbaar rendement als aandelen, alleen zonder correlatie tussen beide. Voordeel voor financiële partijen was zodoende dat zij door te investeren in derivaten risico op de aandelenmarkten konden indekken.

#### Ontwikkelingen op markten voor derivaten

In de afgelopen jaren zijn de derivatenmarkten veranderd en zijn financiële partijen dominante spelers geworden. Daarbij zijn er verschillende moeilijk voorspelbare pieken en sterke dalingen in de prijs van agrarische grondstoffen geweest. Zonder te beweren dat speculatie daar alleen voor verantwoordelijk is, wordt de vraag gesteld of termijnmarkten uit evenwicht kunnen raken en daarmee de spotmarkten kunnen beïnvloeden. Voornamelijk in de energiemarkt is hier onderzoek naar gedaan, dat onderzoek is door het LEI niet meegenomen, aangezien dat onderzoek zich richt op de agrarische grondstoffen. Daarbij worden in die studies verbanden met speculatie gevonden. Een recente studie (Bos en Van der Molen, 2012) vindt langdurige effecten in de koffiemarkt op basis van

modelberekeningen. Een ander voorbeeld is dat grondstoffen die in indexen worden verhandeld een zelfde prijsontwikkeling krijgen, terwijl grondstoffen die niet in een index zitten onafhankelijk bewegen. De discussie lijkt verschoven van het vaststellen of er een effect is van handel in derivaten (2008), naar het vaststellen hoe groot of langdurig dat effect is.

#### Afwegingskader 2012

Daarmee is naar het oordeel van SOMO het afwegingskader in 2012 veranderd. Het investeren in indexfondsen geeft nu een laag rendement dat sterk correleert met aandelen. Daarbij zijn de kosten voor commerciële hedgers (zoals boeren, handelaren en levensmiddelenindustrie) toegenomen en is niet bijgedragen aan een oplossing van het wereldvoedselvraagstuk zoals wel het geval zou zijn geweest als het geld was belegd in aandelen van voedselproducerende bedrijven. Partijen die actief zijn op de markt, zoals boeren en de verwerkende industrie zoals Unilever, geven aan de versturende werking van de toegenomen speculatie duidelijk te zien.

#### **Toelichting op wijzingen MiFID / MiFIR**

De regels en controle van de handel in derivaten van agrarische grondstoffen worden op Europees niveau gegeven door de Markets in Financial Instruments Directive en de Markets in Financial Instruments Regulation. Beide worden momenteel herzien. Een medewerker van het ministerie van Financiën gaf daarom een korte omschrijving van de Europese onderhandelingen over aanpassing van de regels voor de handel in agrarische grondstoffenderivaten. Deze onderhandelingen vinden momenteel plaats. Over het onderdeel "positielimieten" zijn nog weinig compromissen gevonden. Vragen waarover wordt gesproken zijn: wie stelt de positielimieten vast, gelden de positielimieten voor de gehele looptijd van een derivatencontract of alleen voor de slotmaand van het contract? Welke vrijstellingen gelden er voor het gebruik van positielimieten en de bevoegdheden van de toezichthouders?

Het is nog niet duidelijk wat het resultaat van de onderhandelingen zal zijn. Een systeem met ex-ante positielimieten is een waarschijnlijke uitkomst. Dit zou een toezichthouder in staat stellen bij een te grote "open-interest" partijen te dwingen de positie af te bouwen of (tijdelijk) te verbieden nieuwe posities aan te gaan.

#### **Discussie**

Na de beide inleidingen en de toelichting over de MiFID / MiFIR was er ruimte voor discussie.

Daarin gaf de Rabobank in reactie op de tweede inleiding aan dat de gebruikte overzichten van de handelshuizen banken soms moeilijk kwalificeren. De Rabobank werd genoemd als speculerende partij, maar de bank dekt op verzoek van (agrarische) klanten risico in en is dus een intermediair. De hedge is derhalve voor commerciële doeleinden, maar dat komt niet terug in de overzichten. Het aandeel van als speculanten genoemde partijen lijkt daardoor te groot te zijn.

VBDO gaf aan dat het haar klanten adviseert uit voorzorg voorzichtig te zijn met het beleggen in derivaten van grondstoffen. Het is van belang om transparant te

zijn als belegger. Daarbij is het voor de toekomst nodig om meer te investeren in voedselzekerheid en zodoende in partijen die hieraan een reële bijdrage leveren.

Pensioenfondsen PNO Media gaf aan dat pensioenpremies verplicht worden afgedragen om te voorzien in een oudedagsvoorziening. Fondsen gaan daar zorgvuldig mee om. Dat wil zeggen dat ze moeten zorgen voor voldoende rendement, maar ook dat MVO een rol speelt. Het beleggen in grondstoffen heeft voor fondsen een langetermijnkarakter en kan door direct derivaten te kopen, of door dit te doen via (hedge)fondsen.

PNO Media heeft belegd in grondstoffen omdat het een lage correlatie heeft met andere beleggingen en om het risico van inflatie in te dekken. Overigens is het rendement op dergelijke beleggingen laag gebleken. Er is door het fonds onderzoek gedaan naar de voor- en nadelen van deze beleggingen. Daaruit bleek dat de beleggingsdoelstellingen niet werden gehaald. Deze beleggingen zijn maatschappelijk neutraal, echter er is wel een risico op negatieve beeldvorming. Het risico van negatieve beeldvorming heeft als bij-argument een rol gespeeld bij het afscheid nemen van het beleggen in (derivaten van) grondstoffen.

De Pensioenfederatie gaf aan dat pensioenfondsen een spreiding tussen beleggingen nastreven. Bij een stijging van de prijzen van agrarische grondstoffen stijgt het aandeel van de waarde in de portefeuille en wordt er veelal verkocht. Mocht er een effect op de prijzen zijn, dan is dit juist altijd een dempend effect, door het kopen bij lage prijzen en het verkopen bij stijgende prijzen (dus: anticyclisch).

SOMO gaf hierop aan dat daarmee dan een mogelijk prijssignaal wordt gedempt en daarmee ook de bijbehorende reactie van de markt om vraag en aanbod aan te passen. SOMO gaf daarbij aan dat uit eigen onderzoek bleek dat pensioenfondsen hun aandelen in de termijnmarkten regelmatig herzien en plaatste daarom vraagtekens bij de stabiliteit daarvan.

Een expert gaf aan dat er zorgvuldig moet worden omgesprongen met termen in de discussie in de zaal en daarbuiten. Het is niet altijd duidelijk of er gesproken wordt over investeringen in derivaten of in de (productie van) grondstoffen zelf. Dit is een groot verschil. Hetzelfde gaat op voor de termen beleggen, speculeren en investeren. Hierdoor komt er een negatieve teneur te hangen over alle investeringen in voedselproductie, terwijl er juist grote investeringen nodig zijn. Bij sommige NGO's lijkt het investeren in grondstoffen iets afkeurenswaardig te zijn, terwijl investeringen juist nodig zijn om de voedselvoorziening in de toekomst zeker te stellen. Een zorgvuldige discussie is daarbij belangrijk.

### **Onderdeel 3: Invloed van 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen op de volatiliteit**

#### **Invloed van 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen op de volatiliteit op de agrarische grondstoffenmarkten.**

De heer Edward Smeets Senior Onderzoeker bij het LEI gaf een inleiding waarbij hij stilstond bij de verschillende relaties tussen 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen en markten voor agrarische grondstoffen. Centraal stond daarin de vraag of, deze relaties bijdragen aan de volatiliteit van de grondstoffenmarkten.

#### Verplichting

Het gebruik van biobrandstoffen komt voort uit de Europese en Nederlandse wens om een groter deel van de noodzakelijk energie voor transport uit hernieuwbare bronnen te halen. Op Europees niveau wordt een aanzienlijk deel van de gebruikte biobrandstoffen geïmporteerd: 38% van de totale behoefte, waarvan 42% van de benodigde biodiesel en 24% van de bioethanol.

#### Gebruik uit totale productie

Om de invloed op de volatiliteit door biobrandstoffen te bepalen kan er gekeken worden naar het percentage van de totale productie van agrarische grondstoffen dat voor biobrandstoffen wordt gebruikt. Voor maïs lijkt dat in Amerika circa 40% te zijn, in Europa wordt circa 35% van productie van plantaardige oliën gebruikt voor biobrandstoffen. Daarbij wordt een deel van het overgebleven product gebruikt voor diervoer, waardoor het netto verbruik lager is.

#### Verbinding energiemarkten en voedselmarkten

Fundamenteel kan gesteld worden dat de energiemarkten en voedselmarkten qua prijsniveau met elkaar meebewegen. Veranderingen in de olieprijs werken door in de productiekosten, maar er lijkt ook een verband te zijn met het gebruik van biobrandstoffen. Dit kan er ook voor zorgen dat markten meer simultaan gaan bewegen, aangezien biobrandstoffen uit verschillende grondstoffen gemaakt kunnen worden en relatieve prijsverschillen de mix veranderen.

Voor de huidige situatie in de EU kan gesteld worden dat het gebruik van biobrandstoffen snel stijgt en er een koppeling is met de landbouwmarkten die tweezijdig werkt. Dit wil zeggen dat er invloeden zijn die volatiliteit in de hand werken en invloeden die het verminderen. De markt voor biobrandstoffen is mandaat gedreven, maar deels flexibel in te vullen (via het carry-over principe kan productie deels gespreid worden over de jaren). Voorraden voor biobrandstoffen kunnen daarbij stabiliserend werken op de agrarische markten. Het is daarom moeilijk om het netto effect op prijsvolatiliteit vast te stellen.

#### Invloed bij prijsspieken

De bijdrage van biobrandstoffen in de piek in de voedselprijzen van 2008 en 2011 lijkt op basis van de beschikbare literatuur beperkt te zijn. De invloed van het huidige EU beleid voor biobrandstoffen is onbekend, maar wordt verder onderzocht.

## **Discussie**

### Markt door beleid

SOW-VU gaf bij de start van de discussie aan dat de biobrandstoffenmarkt door de overheid gecreëerd is, namelijk via de mandaatregeling. De consument stuurt alleen op prijs bij het tanken, daarom is er weinig keuze en weinig mogelijkheid tot differentiatie (zoals bij voedsel). Het flexibiliseren van deze markt via de consument is daarom eigenlijk niet mogelijk. Uit onderzoek blijkt zo langzamerhand dat het bijmenging van biobrandstoffen verstorend werkt en dat het daarom noodzakelijk is dit beleid te heroverwegen.

Volgens Unilever is er voldoende gerede twijfel dat 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen geen bijdrage leveren aan de beperking van de CO<sub>2</sub>-uitstoot. Daarbij geeft het aanleiding tot aankoop van land door bedrijven. Een terughoudende opstelling van de overheid ten aanzien van het stimuleren van de 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen is daarom gepast.

### Koppeling met grondaankopen

Oxfam Novib gaf aan dat in verschillende rapporten is beschreven dat biobrandstoffen voor hogere prijzen zorgen, waarbij dit effect sterker is voor eetbare oliën (biodiesel). Daarbij draagt het mogelijk bij aan verwerving van grond door bedrijven, waarbij juist de vruchtbare en goed irrigeerbare gronden voorkeur genieten. Dit kan de voedselzekerheid van bijvoorbeeld rondtrekkende nomaden verminderen.

### Nuance noodzakelijk

Het LEI gaf aan dat bij de aankoop en productie van biobrandstoffen uiteraard dingen verkeerd kunnen gaan, maar dat er ook veel goede voorbeelden zijn. Goede praktijken zijn te borgen via certificering. Het is daarom niet goed om alle investeringen over één kam te scheren. Verschillende initiatieven bieden ook kansen voor ontwikkeling. Bij voedselonzekerheid speelt naast beschikbaarheid van voedsel ook de economische mogelijkheid om voedsel te kopen een rol. Economische ontwikkeling is daarvoor van belang, daarvoor is nuancering in de discussie belangrijk.

### Verhouding tussen lange en korte termijn

Een vertegenwoordiger van het ministerie van I&M gaf aan dat er in de nieuwe voorstellen van de Europese Commissie een maximum is gesteld aan het gebruik van biobrandstoffen die gemaakt worden uit voedingsgewassen. Een aanzienlijk deel van het mandaat wordt nu al ingevuld met 2<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen, zoals gebruikt frituurvet. De ontwikkeling van de 2<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen moet worden gestimuleerd. Bedrijven gebruiken de winsten uit de productie van 1<sup>e</sup> generatie biobrandstoffen voor deze ontwikkeling.

### Tijdelijke invloed op prijs

Het Productschap Margarine Vetten en Oliën geeft aan dat het gebruik van biobrandstoffen een extra vraag creëert, zolang vraag en aanbod niet in evenwicht zijn, zullen er prijseffecten zijn. Als aan die extra vraag is voldaan door extra productie, dan zal het prijseffect weer neutraal zijn. De kern van de inzet moet dan ook zijn om de agrarische productie te verhogen.

### **Beschouwing**

De voorzitter heeft de bijeenkomst afgesloten met een algemene beschouwing, zonder de bedoeling daaruit algemene conclusies te trekken. Hierbij is aangegeven dat de toegenomen prijsvolatiliteit aanwezig blijft op de grondstoffenmarkten en dat deze mogelijk een structureel karakter heeft. De oorzaak daarvan is niet alleen negatief, het geeft blijk van een ontwikkeling van de middenklasse in ontwikkelende landen, die bij stijgende prijzen het consumptiepatroon niet meer aanpassen en dus meer voedselzeker zijn geworden.

De toegenomen prijsvolatiliteit zorgt voor ontwikkelingen in verschillende landen. Genoemde voorbeelden zijn de toegenomen subsidie op oogstverzekeringen die in de VS worden ontwikkeld en de Franse ontwikkeling van collectieve contracten welke als (sub)doel het beperken van de impact van volatiliteit hebben.

Voor bedrijven op de grondstoffenmarkten is het omgaan met de volatiliteit soms een uitdaging. Daarbij is een transparante prijsvorming belangrijk, dat geeft de basis voor de juiste investeringsbeslissing.

Het LEI en SOW-VU gaven aan dat er wetenschappelijk gezien duidelijkheid is over de invloed van beleggen in derivaten, die invloed is er slechts zeer beperkt waarbij mogelijk bewegingen versterkt kunnen worden gedurende een zeer korte termijn. Van een prijsopdrijvend effect is geen sprake, de termijnmarkten functioneren naar behoren. SOMO deelt deze mening niet en ziet meer nadelen dan voordelen aan het beleggen in derivaten van grondstoffen. Daarbij draagt deze vorm van beleggen niet bij aan een betere voedselproductie, wat directe investering wel kunnen doen.

Op het gebied van biobrandstoffen is het moeilijk duidelijkheid te geven over de invloed op de prijsvolatiliteit, er zijn verschillende invloeden (zowel positief als negatief).