



FOTO INGMAR TIMMER

Een project in de Dominicaanse Republiek, waar TCX het valutarisico afdekt voor Banco Ademi.

EXOTISCHE VALUTA'S

Nederlands fonds doet aan ontwikkelingshulp met derivaten

Het Nederlandse fonds TCX verzekert al tien jaar wisselkoersrisico's op leningen van ontwikkelingsbanken.

Door onze redacteur
Joris Kooiman

AMSTERDAM. Weghedgen, risk-returnplaatjes en soft loans: wie TCX-directeur Ruurd Brouwer vraagt wat zijn bedrijf precies doet, moet niet schrikken van een beetje financieel jargon. „Ik heb intussen wel geleerd dat ik op feestjes beter over voetbal kan beginnen”, zegt Brouwer op het bescheiden kantoor van The Currency Exchange Fund in een vleugel van het Tropenmuseum in Amsterdam.

Maar ingewikkeld of niet, het verhaal is het vertellen waard, vindt Brouwer. Kort en goed: TCX verzekert wisselkoersrisico's op leningen van ontwikkelingsbanken. Soms gaat het om microkredieten, vaak ook om miljoenenleningen voor grote projecten zoals energiecentrales. Tien jaar bestaat TCX nu, jaren waarin de onderneming volgens Brouwer heeft bewezen dat ze „zonder dat het geld kost” een groot probleem oplost voor ontwikkelingsbanken én hun klanten – kredietnemers in de armste landen en in opkomende markten.

Dat grote probleem is soms de Tadzjiekse somoni, dan weer de Cambodjaanse riel, Georgische lari of de Rwandese franc. Exotische valuta's die één ding gemeen hebben: ze hebben de gewoonte met enige regelmaat

razendsnel in waarde te dalen.

Voor een Nederlands bedrijf is een flinke verzwakking van de euro vervelend als het goederen importeert van buiten de eurozone. Voor de kosten van de banklening maakt het echter niets uit. Immers: een Nederlandse onderneming verdient haar inkomen normaal gesproken in dezelfde valuta als waarmee ze rente en aflossing betaalt.

Zo werkt het niet voor landen waarin de private sector voor zijn krediet grotendeels is aangewezen op westerse ontwikkelingsbanken zoals de Nederlandse FMO. Die verstrekken leningen doorgaans in dollars, terwijl kredietnemers hun inkomen verdienen in de lokale munt. Als die sterk in waarde zakt, en dat gebeurt nogal eens, dan wordt de lening veel duurder. „Zo wentelen ontwikkelingsbanken het kredietrisico af op de klant die ze willen helpen”, zegt Brouwer, die Finance studeerde en zeventien jaar bij FMO werkte voordat hij directeur werd bij TCX.

Dat kan anders, concludeerde FMO in 2007. De ontwikkelingsbank uit Den Haag had destijds een klein fonds voor leningen in lokale valuta's en stelde enigszins verbaasd vast dat ze daar op de lange termijn géén verlies op leed. Gemiddeld genomen compenseerde de hogere lokale rente voor het geleden wisselkoersverlies. Bovendien profiteerde de bank volgens Brouwer van „het diversificatie-effect”. Anders gezegd: het ene jaar stond tegenover koersval van bijvoorbeeld de Azerbeidzjaanse manat de opmars van Malagassische ariary. Een jaar later kon het weer andersom zijn.

Kortom, hoe meer lokale valuta's in een fonds, hoe veiliger voor de bank.

Een geruststellend uitgangspunt, alleen durft geen ontwikkelingsbank het aan om grootschalig wisselkoersrisico te lopen, zegt Brouwer. En dus richtte FMO met steun van de Duitse en Nederlandse overheid TCX op om dit risico van ontwikkelingsbanken over te nemen en te bundelen.

Het fonds, het eerste en nog steeds het enige in zijn soort, doet dit op dezelfde manier als waarop partijen zoals ABN Amro of Goldman Sachs rente- en wisselkoersrisico's afdekken voor hun klanten: met *swaps*, derivaten dus. Dat bleek net zo ingewik-



Wie snapt wat wij doen, vindt ons fantastisch

Ruurd Brouwer directeur van TCX

keld als het klinkt. Want elke lening is anders en elk land kent zijn eigen risico's. Dat betekent dat ook ieder derivaat op maat moet worden gemaakt, terwijl de beschikbare informatie over een land als Sierra Leone uiterst beperkt is. „Je kunt niet relateren aan staatsobligaties of een rentecurve, want die zijn er niet”, zegt Brouwer. De eerste jaren waren dan ook „taai” volgens de directeur. „We hadden het wat onderschat.”

En dan moesten ook de ontwikkelingsbanken worden overtuigd. Toen dat was gelukt, ging het snel. Want: „Mensen die snappen wat wij doen,

vinden ons fantastisch”, zegt Brouwer. Twintig ontwikkelingsbanken zijn intussen aandeelhouder van TCX. Afgelopen jaar heeft het fonds voor het eerst wisselkoersrisico's op meer dan 1 miljard dollar aan nieuwe leningen in 55 verschillende lokale valuta's overgenomen. In totaal heeft TCX in tien jaar tijd nu ruim 5 miljard dollar aan ontwikkelingskrediet verzekerd. Gemiddeld jaarlijks rendement volgens Brouwer: 2 procent. Dat geeft extra ruimte op de balans om wisselkoersrisico's af te dekken.

Op de lange termijn zijn de prestaties behoorlijk stabiel, zegt Brouwer. Maar er zijn ook jaren dat TCX flink in teert. Zo waren 2014 en 2015 heel slecht. Eerst trok de roebelcrisis alle lokale valuta's in de wijde omgeving van Rusland onderuit. Vervolgens veroorzaakte een flinke dip in mondiale grondstoffenprijzen economische malaise in landen die afhankelijk zijn van bijvoorbeeld olie- en koperexport. „In totaal verloren we in twee jaar 150 miljoen dollar”, zegt Brouwer. Maar paniek in de tent? Dat niet. „Dit is waar we voor zijn opgericht. Als wij de klap opvangen, blijven kredietnemers in ontwikkelingslanden gespaard. Bovendien weten we dat die valuta's uiteindelijk altijd terugveren.”

Dat deden ze. De laatste jaren was het grootste probleem voor TCX dat het tegen de grenzen opliep van de hoeveelheid risico die het kon dragen. Om die grens te verleggen verkoopt TCX sinds kort een deel van zijn portefeuille door aan professionele beleggers. Daar is belangstelling voor, zegt Brouwer met lichte verbazing, juist omdat het zo'n zeldzame belegging is.