

Couverture monnaies : TCX augmente l'appétit sur le risque africain



Othman Boukrami, responsable du département Trading de TCX

Le fonds TCX (The Currency Exchange Fund) a contribué à la mobilisation de près de 200 millions de dollars d'obligations émises offshore en monnaies émergentes notamment africaines depuis le début de l'année. La particularité de ce fonds basé aux Pays Bas, est de couvrir le risque de change dans des monnaies où les banques n'interviennent pas. « En dehors du Rand sud-africain, peu de monnaies africaines sont susceptibles d'intéresser les banques sur des échéances à moyen et long terme », explique Othman Boukrami, responsable du département Trading de TCX dans un entretien avec Financial Afrik.

Le fonds intervient en couvrant le risque des prêteurs et des émetteurs obligataires sur les monnaies des pays africains et émergents. L'idée de TCX s'est concrétisée il y a dix ans grâce aux concours des institutions de

développement nationales, régionales et internationales (DFIs), à savoir la SFI (Banque mondiale), La Banque Européenne de Développement et de Reconstruction (BERD), La Banque Européenne d'Investissement (BEI), la Banque Africaine de développement (BAD), l'Agence Française de Développement (AFD), FMO, KfW, JBIC, DBSA etc ainsi que la contribution des gouvernements Allemands et Néerlandais qui fut capitale pour la création du fonds. A l'époque la quasi-totalité des prêts étaient émis en dollars et les emprunteurs subissaient les fluctuations de change. Le rôle de TCX est de gérer le risque de change grâce à sa capitalisation et son modèle basé sur la diversification et, dans un deuxième temps, contribuer à créer un marché obligataire où une prime de risque est offerte aux acteurs institutionnels qui participent à ces émissions obligataires émises par les actionnaires de TCX. Ces émetteurs notés AAA rendant du coup le risque de change africain plus attractif vis-à-vis des investisseurs qui auraient peu d'appétit crédit pour des émetteurs moins bien notés.

Les obligations sont émises offshore et négociées sur la place de Londres et de Luxembourg. Les échéances de couverture offertes par TCX vont de 1 à 50 ans. « Nous avons couvert plus 5 milliards de dollars depuis le début », poursuit M. Boukrami. Si la vocation de TCX est de couvrir le risque de change des monnaies des économies émergentes en général, l'Afrique revêt une place prioritaire dans la stratégie du fonds.

« Nous avons réussi à créer un marché et nous voulons contribuer au développement des marchés des capitaux africains en attirant le plus d'investisseurs potentiels. Actuellement,

nous travaillons avec FMO, la BERD, la SFI et bientôt la Banque Mondiale pour vendre ce risque aux investisseurs à travers des obligations émises par ces institutions de Développement. FMO a été très actif sur les monnaies perçues comme étant les plus difficiles grâce à Matthijs Pinxteren et Pim Arends qui s'occupe du développement de la monnaie locale au niveau de FMO », poursuit M. Boukrami.

Ces trois DFIs ont émis en monnaies locales sur la place de Londres et Luxembourg. Le risque de change de l'émetteur a été immédiatement transféré à TCX via un swap de devises. C'est par ce biais que les 200 millions de dollars ont été mobilisés depuis le début de l'année. Ce montant levé sert à financer une partie de l'action des institutions de développement dans les pays émergents.

Grâce à ces séries d'émission des institutions de développement, TCX contribue à la création d'un benchmark en monnaies locales (taux de référence) et établi une courbe de taux servant de référence aux investisseurs. Aujourd'hui, le fonds a contribué aux émissions obligataires dans différentes monnaies africaines (UEMOA, Rwanda, Tanzanie) et émergentes (Géorgie, Costa-Rica, Honduras, Sri Lanka, Ukraine, Birmanie etc).

L'appétit des investisseurs va en grandissant. Dans un avenir proche, TCX va passer à la seconde phase de sa stratégie en intervenant on shore dans les marchés domestiques africains. « Notre objectif est de transférer une partie de l'épargne mondiale vers des marchés africains porteurs et à rendements attractifs. L'Afrique demeure un continent très attractif et notre objectif est d'augmenter

sa visibilité aux investisseurs institutionnels étrangers pour qu'ils puissent y investir », conclut M. Boukrami. TCX n'a pas d'objectif de maximisation de profit et gère les risques de change dans son bilan avec un levier très limité.

Au-delà de la couverture des risques de change, le mandat de TCX se veut être un catalyseur pour le développement des marchés locaux. Les activités d'opérateur de marché et le fait de mettre un prix sur les produits de couverture que TCX cote contribuent à cet objectif.

60 monnaies couvertes

Depuis le début de ses activités en février 2008, TCX a couvert une somme supérieure à 5 milliard de dollars de prêts en monnaie locale dans 60 monnaies. Au 31 août 2018, l'exposition totale de TCX se montait à plus de 2,3 milliard de dollars et était répartie sur 55 monnaies. Le prix des swaps et contrats futurs qu'offre TCX est déterminé en ligne avec les marchés dérivés quand ceux-ci existent et avec les données budgétaires et macro-économiques des pays concernés quand TCX doit modéliser une courbe des taux en l'absence d'un marché. La notation de TCX donnée par S&P est A (stable). Cette notation tient essentiellement aux fonds propres de TCX (niveau de capitalisation), à son modèle de diversification et de gestion des risques, ainsi qu'au soutien implicite de ses actionnaires dont une bonne partie sont des institutions avec une notation de crédit AAA. Les produits offerts par TCX pour couvrir le risque de change sont des « cross currency swaps » et des « FX forwards » offerts seulement aux acteurs de l'économie réelle sans spéculation possible.