

# Weer Duitse miljoenen naar fondsen voor risicovolle valuta-hedges

➔ **TCX dekt valutarisico's voor exotische munten af**

➔ Lening in eigen munt is alternatief voor dollar

➔ Lokale rente fungeert als 'premie' tegen koersdalingen

**Elfanie toe Laer**  
Amsterdam

De Duitse overheid steekt nog eens €25 mln in het Nederlandse The Currency Exchange (TCX), dat valutarisico's afdekt voor exotische munten. Met de nieuwe investering hebben de oosterburen in totaal al \$150 mln beschikbaar gesteld aan deze afsplitsing van de Nederlandse ontwikkelingsbank FMO.

TCX verzekert wisselkoersrisico's op leningen die ontwikkelingsbanken verstrekken aan ondernemers in ontwikkelingslanden. Doorgaans gebeurt dat in dollars en niet in de lokale munt. TCX doet dit juist wel, maar het kost het bedrijf veel moeite investeerders en ondernemers ervan te overtuigen de lokale munt te verkiezen boven de dollar. 'We groeien elk jaar met ongeveer 50% en hebben ruim drieduizend transacties gedaan', vertelt TCX-ceo Ruurd Brouwer in het kantoor van zijn bedrijf, gevestigd in het statige gebouw van het Koninklijk Instituut voor de Tropen in Amsterdam. 'Op de balans staat nu \$3 mrd.'

Maar hij plaatst meteen een kanttekening bij het succes. 'Vergis je niet: in een wereld van dollarinvesteringen zijn wij heel klein. Zo'n beetje de hele energiesector in Sub Sahara Afrika is gefinancierd met dollarleningen. Want lokaal hebben ze niet de bedragen beschikbaar die die sector nodig heeft en projectontwikkelaars denken allemaal in dollars. Dat hebben ze namelijk altijd gedaan. Die landen zitten op een enorme tijdbom: stel dat de lokale munt keldert, dan rijst hun dollarschuld, uitgedrukt in de lokale valuta, de pan uit. Gevolgen zijn dat nieuwe investeringen worden uitgesteld of de elektriciteitsstarieven worden



Energieprojecten in Sub Sahara Afrika zijn vaak met dollars gefinancierd. RTRS

verhoogd.' De valutaspecialist kan door de uitgebreide valutaportefeuille plussen en minnen van volatiele munten tegen elkaar wegstrepen. Bovendien fungeert de lokale rente die TCX ontvangt, en die vanwege de valutarisico's hoger ligt, als een 'verzekeringspremie' tegen koersdalingen.

Samen met het Duitse ministerie van Ontwikkelingssamenwerking organiseerde TCX eerder deze maand een conferentie waar vijftien overheden op afkwamen, van Luxemburg tot Japen, om het nut van financieren in lokale valuta's te onderstrepen. Na de bijeenkomst besloot de Duitse overheid €25 mln extra te investeren, andere landen denken nog na over eventuele investeringen.

Brouwer en zijn TCX-collega's reizen regelmatig af naar landen zoals Oeganda en Rwanda om lokale partijen uit te leggen welke alternatief zij hebben voor de risicovolle dollarleningen. Brouwer: 'Een dollar-Oegandese shillingderivaat of een dollar-Rwandese frankderivaat neemt het risico van een koersval van de lokale munt weg. Maar het instrument 'derivaat' kennen ze daar al niet, dus

dat moet je vanaf het begin uitleggen.' Buitenlandse investeerders bieden vaak weerstand: een lening in een lokale valuta wordt ingewikkelder als er een extra partij bij komt. Voor lokale ondernemers lijkt het verschil in rente een nadeel.

Tot frustratie van Brouwer, die graag uitlegt dat 12% niet per se meer is dan 5%. 'Als een ondernemer in Kenia een dollarlening afsluit met 5% rente, neemt hij een gok. De koers van de shilling kan snel kelderen en dan is het niet ondenkbaar dat de schuld binnen een etmaal verdubbelt. Had hij die lening afgesloten in Keniaanse shilling, dan betaalde hij meer rente, maar was de hoogte van de schuld hetzelfde gebleven.' Munten van de ontwikkelingslanden hebben een veel groter risico op koersval dan de dollar of euro.

Een andere hobbel vormen ontwikkelingsbanken zoals de Wereldbank en de Afrikaanse Ontwikkelingsbank. Die zijn, anders dan de Nederlandse en Duitse overheid, kritisch. Brouwer: 'Ook al weten ze dat het beter is voor het land, het veranderingsproces bij dat soort megaclubs gaat niet vanzelf.'

Aan Brouwer de taak om hen te overtuigen. 'Ik trek dan bij wijze van spreken mijn domineespak aan en zeg: "Jongens, jullie weten toch: leningen in dollars ... dat is gewoon het verkeerde financiële product! De AFM zou dit soort leningen in Nederland verbieden en jullie bieden ze aan aan de klanten in Afrika. Kom op!"'

De valutaspecialist — waarin de Nederlandse overheid \$80 mln heeft geïnvesteerd — boekte de afgelopen jaren winst, maar zal dit jaar in de lichtrode cijfers belanden. De turbulentie in opkomende landen zoals Turkije en Argentinië, waarvan TCX de valuta's ook afdekt, laat zich voelen. Maar Brouwer maakt zich geen zorgen, want er is een natuurlijk effect, legt hij uit. 'De groei in opkomende markten valt tegen. Maar we hebben in 2014 en 2015 ook rode cijfers gedraaid. We verloren \$150 mln in veertien maanden. Maar daar zijn we voor! Anders werden de verliezen geleden door ondernemers in ontwikkelingslanden. In de jaren daarna herstelden de markten zich en klommen ook wij weer uit het dal.'



TCX-ceo Ruurd Brouwer

**De valutaspecialist kan plussen en minnen van volatiele munten tegen elkaar wegstrepen**