

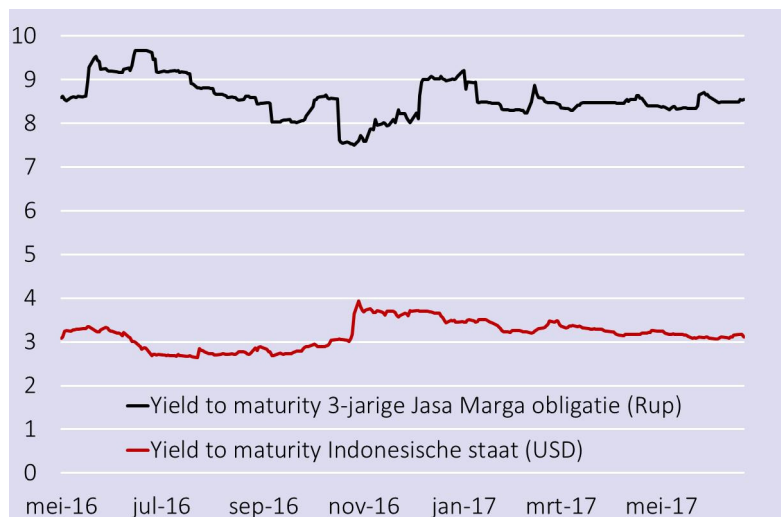


Gado-Gado obligaties

Infrastructurele projecten zijn al snel heel kapitaal intensief. Dat weet president Joko Widodo maar al te goed. Maar dat weerhoudt de ambitieuze president van Indonesië er niet van om duizenden kilometers asfalt aan te laten leggen in Papua, in de hoop dat de private sector op de voet volgt met eigen ambitieuze plannen. Hij laat deze wegen aanleggen door PT Jasa Marga Persero, een wegenbouwer maar tevens een tol exploitant. Jasa Margo komt aan zijn kapitaal door te lenen, veel te lenen. En omdat banken in Indonesië nog hun wonden likken van de slechte leningen die zij hadden uitgegeven aan goederengrondstof exploitanten, moet Jasa Margo wel naar de kapitaalmarkt.

Bijzonder hierbij is, dat Jasa Marga de obligaties uitgeeft in Roepia's en tegelijkertijd de internationale kapitaalmarkt geïnteresseerd probeert te krijgen. Andere ondernemingen, vrijwel overal in de opkomende markten, geven hun leningen in USD uit. Door leningen in Roepia uit te geven, draagt de koper van de obligatie het valutarisico en niet Jasa Marga zelf.

Maar ook hier wordt de vis duur betaald. Want de rente die het door de staat in bezit hebbende Jasa Marga moet betalen voor zijn Roepia obligatie ligt zo'n 6,5% gemiddeld boven vergelijkbare USD leningen. Dat lijkt veel, maar als in ogenschouw wordt genomen dat de Indonesische Roepia in zes jaar tijd met 32% gedaald is tegenover de USD, dan komt het renteverskil in een ander daglicht te staan.



De markt, altijd creatief als het gaat om het verzinnen van vrolijke namen voor specifieke effecten, had al de *dim sum bond* bedacht voor Chinese ondernemingen. Daarna kwam de *masala obligatie*, voor schuldenpapieren uitgegeven door Indiase partijen. In navolging hiervan worden de Jasa Marga leningen als *Gado-Gado bonds* aangeduid.

Ontleend aan Bloomberg Commentary