

23. Dezember 2013

Mikrofinanz-Anlagen

Stabil – und doch nicht ohne Risiko

Michael Schäfer 23. Dezember 2013



Bisher waren Mikrofinanz-Anlagen von Krisen an den Kapitalmärkten weitgehend abgesichert. (Bild: Illustration Denis Carrier)

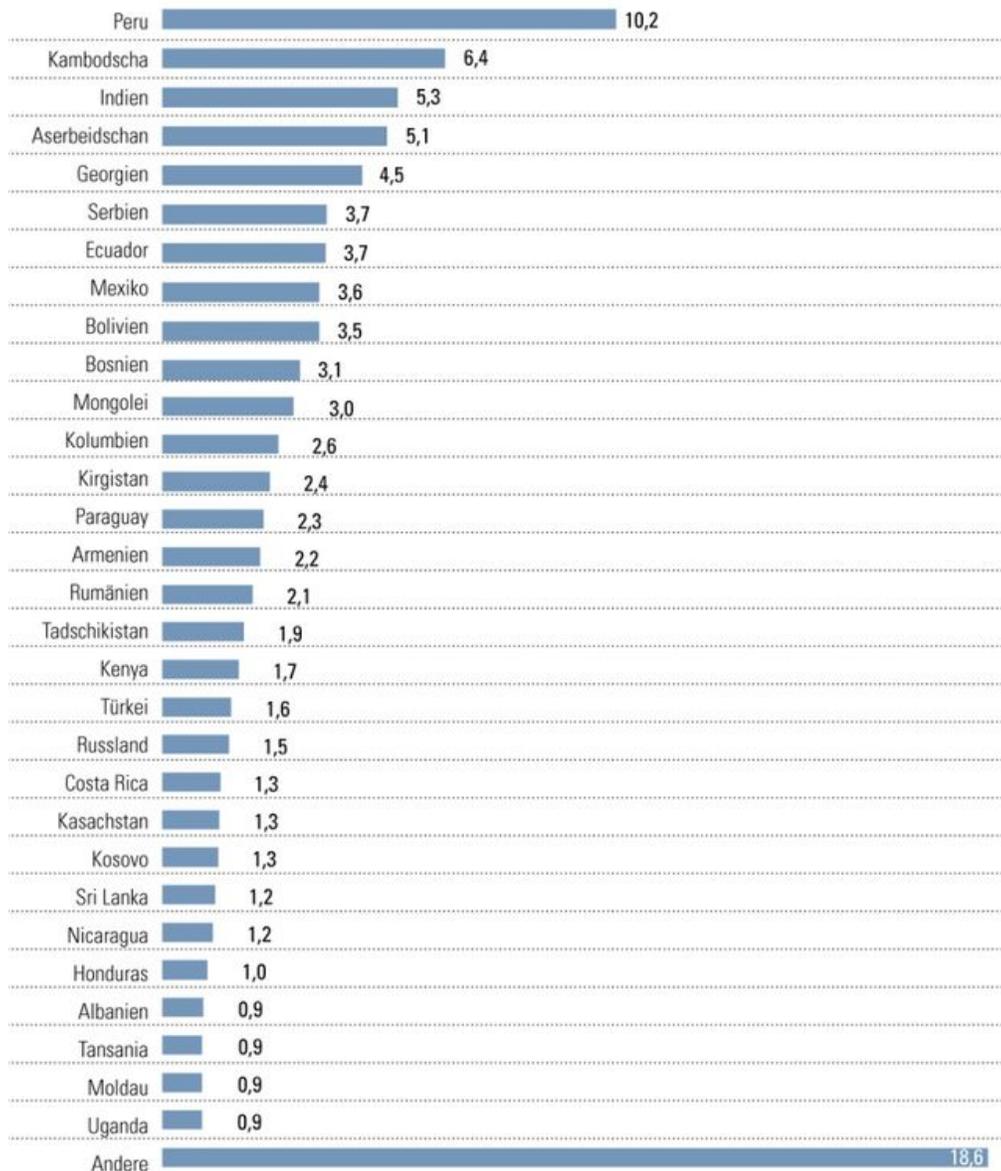
Mikrofinanz-Anlagen haben in der Vergangenheit ansehnliche Renditen erzielt und zeigten sich robust gegenüber Krisen an den Finanzmärkten. Die makroökonomische Lage vieler betroffener Länder ist besser denn je. Dennoch lauern einige Risiken.

Man erhält eine Rendite, die zwar nicht in den Himmel wächst, aber deutlich über der von Schweizer Bundesanleihen liegt, geht ein überschaubares Risiko ein, profitiert von geringen Korrelationen mit anderen Anlageklassen und ermöglicht obendrein, dass sich Menschen in armen Regionen der Welt eine Existenz aufbauen können. Was nach dem berühmten «Fünfer und Weggli» tönt, ist kein Wunschdenken, sondern Realität. Die Rede ist von Mikrofinanz-Anlagen, die Menschen in armen Ländern Zugang zu ihnen sonst verwehrten Finanzdienstleistungen gewähren und gleichzeitig interessante Investments mit den genannten Attributen darstellen.

Makroökonomische Vorteile

Ihre hohe Krisenresistenz haben Mikrofinanz-Anlagen im Frühsommer dieses Jahres einmal mehr unter Beweis gestellt, als sie sich von den Marktturbulenzen abkoppelten, die viele Schwellenländer erfasst hatten. Sowohl Aktien als auch Anleihen kamen dort unter Druck, weil Investoren Gelder aus den aufstrebenden Ökonomien abzogen, nachdem die amerikanische Notenbank angedeutet hatte, ihre ultraexpansive Geldpolitik im späteren Jahresverlauf gegebenenfalls zu straffen.

Wichtigste Mikrofinanz-Länder, in %



QUELLEN: MICRORATE, SYMBIOTICS

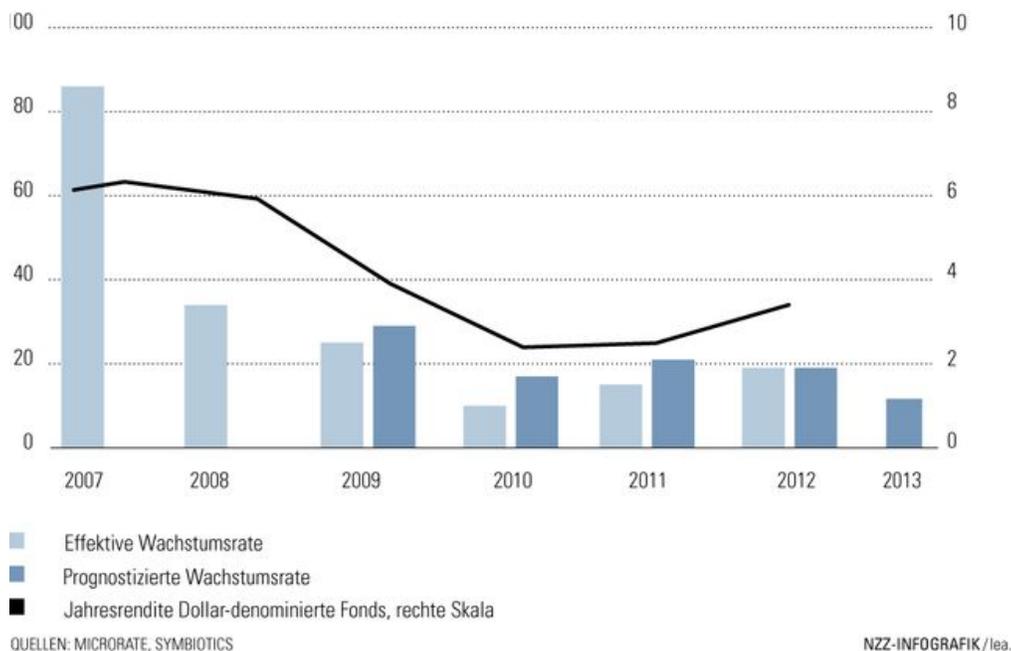
NZZ-INFOGRAFIK/lea.

Beim [Zürcher Vermögensverwalter Responsibility](#) führt man diese Robustheit vor allem darauf zurück, dass die lokalen kreditgebenden Mikrofinanzinstitute (MFI) gesunde Bilanzen und einen breiten Kundenstamm aufweisen und dass das Gewitter an den Finanzmärkten die Realwirtschaft wenig beeinträchtigt hat. Dies liege einerseits daran, dass das makroökonomische Umfeld in diesen Ländern inzwischen per se sehr robust sei, und andererseits daran, dass diese Länder noch relativ schwach in den globalen Welthandel eingebunden seien.

Selbst die Finanzkrise von 2008/09 hinterliess bei Mikrofinanz-Fonds keine gravierenden Spuren. Die säumigen Kredite nahmen damals zwar zu, in den meisten Fällen wurden diese jedoch erfolgreich restrukturiert, etwa durch

Aufschub oder Streckung der Darlehen, so dass Ausfälle insgesamt die Ausnahme blieben. Dem [in Lausanne ansässigen Verwalter Fundo](#) ist es sogar gelungen, seit Auflegung des – allerdings nur qualifizierten Investoren

Wachstumsraten und Renditen von Mikrofinanz-Anlagen, in %



zugänglichen – Finethic Microfinance Fonds im Oktober 2006 keinen einzigen Monat mit einer negativen Wertentwicklung ausweisen zu müssen.

In der Vergangenheit lagen die Jahresrenditen der Mikrofinanz-Fonds, die ausschliesslich oder überwiegend Kredite an MFI vergeben, meist zwischen 2% und 6%. Kein Wunder also, dass der Sektor immer mehr Investoren anzieht und Jahr für Jahr mit eindrucklichen Raten wächst. Gemäss Zahlen der Rating-Agentur Microrate ist das weltweit in Mikrofinanz-Fonds investierte Kapital 2012 auf über 6,2 Mrd. \$ angestiegen, was einen Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von 18% bedeutet. Nach Schätzungen der Anbieter werden die von ihnen verwalteten Vermögen 2013 um weitere 14% zulegen.

Aus Anlegersicht stellt sich in diesem immer noch relativ jungen Bereich – der erste kommerzielle Fonds wurde vor gut 15 Jahren aufgelegt – die Frage, anhand welcher Kriterien er einzelne Lösungen miteinander vergleichen soll. Am naheliegendsten und einfachsten ist es, auf die erzielten Renditen zu achten. Als Vergleichsmassstab lässt sich grundsätzlich auch ein Benchmark heranziehen, [wie ihn der Anbieter Symbiotics seit 2004 berechnet](#).

Schwieriger Vergleich

Solche Benchmarks, die die durchschnittliche Rendite von verschiedenen Fonds

abbilden, seien jedoch nicht wirklich repräsentativ, erläutert Annette Krauss vom [Center for Microfinance an der Universität Zürich](#). In den Benchmark für in Franken denominierte Anlagen fliessen gerade einmal die Daten von drei Fonds ein, für die Pendants in Dollars und Euro sind es jeweils fünf. Um die Repräsentativität zu erhöhen, entwickle man derzeit einen eigenen Index, in den die Daten möglichst vieler Anbieter einfliessen sollen.

Zudem, so Krauss, liessen sich die Renditen der Fonds nicht tel quel miteinander vergleichen. Nicht jeder Verwalter gewichte die Erzielung kompetitiver Renditen auf der einen Seite und die Verfolgung sozialer Ziele auf der anderen gleich hoch. Wenn ein Fonds beispielsweise spezifische Programme zur Förderung von Frauen oder zur Entwicklung des Finanzmarktes einrichte, sei dies mit einem finanziellen Aufwand verbunden. Für eine bessere soziale Performance müsse man sich manchmal aber auch mit tieferen Renditen zufriedensstellen.

Soziale Performance messen

Um das Ausmass der sozialen Performance für ihre Anleger transparent zu machen, gehen immer mehr Verwalter dazu über, hierzu dezidierte Berichte zu erstellen. In diesen sogenannten Social Performance Reports wird etwa aufgezeigt, wie viele Endkunden durch die Fonds eines Anbieters erreicht werden, wie viele MFI sich zur Einhaltung gewisser Standards verpflichtet haben oder wie hoch der Anteil der weiblichen Kreditnehmer ist. Aber auch hier sei nicht jede Zahl einfach zu deuten, erklärt Krauss. Letzterer Wert habe zwar eine hohe Aussagekraft in Ländern, in denen Frauen traditionell von Finanzdienstleistungen ausgeschlossen seien, dies sei aber eben nur dort der Fall.

Ein weiterer zentraler Aspekt der Mikrofinanz-Anlagen ist das mit ihnen einhergehende Risiko. Krauss sieht hier eine Gefahr, dass Investoren die diesbezüglichen Informationen der Fonds unterschätzen. Die Liste der potenziellen Risiken ist lang. Einige lassen sich recht präzise durch das Fondsmanagement steuern, wie etwa Währungs- und Zinsrisiken, andere sind dagegen unberechenbar, wie z. B. Naturkatastrophen. Sehr anspruchsvoll ist auch die Auswahl der MFI, denen die Fonds ihre Gelder anvertrauen. Bonität, geografische Verteilung des Kreditportfolios, Kosteneffizienz oder Corporate Governance sind nur einige der zu berücksichtigenden Aspekte. Teils nutzen die Anbieter dabei Analysen von Rating-Agenturen, teils erstellen sie diese selbst.

Einig sind sich die Experten darin, dass die grösste Bedrohung für Mikrofinanz-Anlagen von der Politik ausgeht. Eingriffe von dieser Seite können die Rahmenbedingungen im Nu fundamental verändern. Diese schmerzliche Erfahrung musste zum Beispiel [der Genfer Vermögensverwalter Blue Orchard](#)

machen. Durch eine überraschende und radikale Entscheidung hatte die Regierung des indischen Gliedstaats Andhra Pradesh im Oktober 2010 das lokale Mikrofinanz-Geschäft unterbunden. Dies führte dazu, dass Blue Orchard in seinem Mikrofinanz-Fonds mehrfach Rückstellungen bilden musste, zuletzt Anfang 2013 im Umfang von gut 3% des Fondsvermögens, nachdem das oberste Gericht in Andhra Pradesh das Gesetz von 2010 bestätigt hatte.

Wichtiges Risikomanagement

Zwar ist davon auszugehen, dass sich mit der Ernennung von Raguram Rajan zum Vorsitzenden der indischen Zentralbank die Ausgangslage für den Finanzsektor in Indien insgesamt verbessern und in Andhra Pradesh einen Neuanfang für die Mikrofinanz-Branche ermöglichen wird, allerdings zeigt das Beispiel, wie verwundbar der Sektor grundsätzlich ist. Ein zentraler Aspekt des Risikomanagements ist daher eine breite Diversifikation, sowohl aus geografischer Sicht als auch in Bezug auf die MFI, denen der Fonds Kredite gewährt. Bei den beiden in der Schweiz für Kleinanleger zugelassenen Fonds von Responsibility und Blue Orchard betragen die grössten Länderpositionen derzeit rund 8% bzw. 9% und die der MFI 2,4% bzw. 5,7%.

In den vergangenen fünf Jahren haben die Renditen der Mikrofinanz-Anlagen tendenziell abgenommen, nicht zuletzt aufgrund einer steigenden Konkurrenz unter den Fondsanbietern um die besten MFI und eines mancherorts zu schnell gewachsenen Markts. Für die kommenden Jahre sehen Experten und Anbieter Renditen von 3% bis 4% als realistisch an. Zusätzlich sollte die soziale Rendite stets ein wichtiger Beweggrund bei Mikrofinanz-Anlagen sein.

@michaschaefer67 folgen

MEHR ZUM THEMA

Mikrofinanz – Chancen und Fallen

17. Juli 2012

Der Anleger als Entwicklungshelfer

20. Juni 2011