

Was Microfinance im Portfolio bewirkt

Kleinstkredite in Schwellen- und Entwicklungsländern sind als Anlagethema relevant – Investment-Strategien und Produkte werden differenzierter

CLAUDIA CARL

Ob Renditeüberlegungen im Vordergrund stehen oder eine soziale Motivation überwiegt – Investments in Microfinance versprechen einen wichtigen Vorteil: Diversifikation. Etwa ein Drittel aller Mittel, die Microfinance-Institutionen in Schwellen- und Entwicklungsländern aus dem Ausland zufließen, stammt inzwischen aus nicht-öffentlicher Hand. Assetmanager und Dienstleister bauen ihr Angebot stetig aus. Für den Standort Schweiz ist die jüngste Entwicklung aber zwiespältig.

Im Jahr 2012 stiegen die verwalteten Vermögen von 84 Microfinance-Investment-Vehikeln (vgl. Glossar) 19%, für das Jahr 2013 wird eine Zunahme um 14% erwartet, besagt eine aktuelle Studie der Genfer Anlagegesellschaft Symbiotics. Die befragten Gesellschaften hatten 8,1 Mrd. \$ verwaltete Vermögen. Insgesamt dürften rund 8,7 Mrd. \$ in Microfinance investiert sein, schätzt Symbiotics (vgl. Kasten).

Microfinance habe sich als Anlageklasse etabliert, sagt Christoph Dreher, Mitgründer des Center for Social and Sustainable Products in Vaduz (CSSP). Gemessen an der Anzahl Fonds sei aber nicht zu erwarten, dass der Markt bald einen neuen Boom wie von 2006 bis 2009 erlebe. «Für grosse Finanzinstitute ist das Thema wegen des Aufwand-Ertrag-Verhältnisses nicht interessant. Fondsanbieter kämpfen um jeden Basispunkt Rendite, normalerweise wirft eine solche Anlage 3 bis 4% ab», so Dreher mit Blick auf fremdkapitalbasierte Anlagen. In Mischformen mit Eigenkapital seien 2013 bis 6% möglich. Ausserdem braucht es viel Fachwissen, was spezialisierten Anbietern zugute komme.

Die Differenz zur Rendite, die Investmentvehikel selbst mit Krediten an Microfinance-Institutionen erzielen – gemäss Symbiotics waren es 7,7% im Jahr 2012 – erklärt sich mit Gebühren, Kosten sowie Abschreibungen auf den Portfolios.

Risiko sinkt, Rendite steigt

Interessant sind die Anlagen wegen des Diversifikationseffekts, wie eine Berechnung des CSSP zeigt. In einem Portfolio mit 20% Aktien, 50% Obligationen, 20% Hedge Funds und 10% Geldmarktpapieren wurden nacheinander je 5% einer Anlageklasse durch einen mehrheitlich fremdkapital-basierten Microfinance-Fonds ersetzt. Mit der Aktien-Substitution reduzierte sich die Volatilität des Portfolios am deutlichsten, von 5,3 auf 4,8%. Der Austausch gegen Obligationen oder Hedge Funds brachte weniger, der Ersatz von Geldmarktpapieren hatte überhaupt keine Veränderung zur Folge.

Würde der Microfinance-Fonds anstelle von Obligationen oder Hedge Funds aufgenommen, sank die jährliche Rendite. Die Substitution von Geldmarktpapieren brachte mehr ein. Die beste risikoadjustierte Performance resultierte, wurden Aktien ersetzt (+0,16 Prozentpunkte Rendite).

Zeitraum der Studie waren die Jahre 1999 bis 2009. Die Grundaussagen der Untersuchung stimmten auch heute, und



Microfinance-Kunden – hier eine Schneiderin aus Bangladesch – sind oft Einzelunternehmer und haben unregelmässige Einkommen.

die Korrelation mit anderen Anlageklassen sei weiterhin niedrig, erklärt Dreher. «Die Verbindung des Microfinance-Sektors zur Realwirtschaft und zur traditionellen Finanzwirtschaft ist gering, dortige Entwicklungen schlagen kaum durch. Wenn das trotzdem geschieht, dann verzögert und in geringerem Ausmass.»

Die geringe Volatilität der Fonds ist auch Gegenstand einer Untersuchung des Center für Microfinance (CMF) der Universität Zürich, die in Kürze veröffentlicht wird. Ein Korb aus 13 Fonds von spezialisierten Anbietern, hauptsächlich aus der Schweiz und Europa, kam in den Jahren von 2004 bis 2011 auf eine Wertsteigerung von insgesamt 28% oder 2 bis 4% pro Jahr, verzeichnete aber keine Ausschläge wie die Vergleichsindizes MSCI World oder

Dow Jones Sustainability Index. Die Fonds machten weder die starke Aufwärtsbewegung von 2005 bis Mitte 2008 mit, noch die heftige Abwärtsbewegung in der anschliessenden Finanzkrise (vgl. Grafik 5).

Bewertung näher am Markt

Es gilt aber zusätzliche Faktoren zu berücksichtigen: «Die sehr stabile Performance kann auch mit der Illiquidität der Anlagen zusammenhängen», sagt Julia Meyer vom Center für Microfinance. Die Investments der Fonds in Microfinance-Institutionen mittels Fremd- oder Eigenkapital verfolgten häufig einen längerfristigen Zeithorizont, und Fondsanteile liessen sich weniger schnell wieder veräussern. Auch seien die Bewertungen kom-

plexer als im Fall von Fonds, die sich auf kotierte Unternehmen spezialisiert hätten, und würden deshalb in der Regel weniger regelmässig vorgenommen.

Zu einer stärkeren marktgetriebenen Bewertung tragen neue Anlagestrategien bei. Es gibt mehr Mischfonds, oft mit einer Eigenkapitalkomponente im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Auch die Bewertungen sind konservativer, es kommt eher zu Rückstellungen. Folgenreich war 2010 die Krise im indischen Bundesstaat Andhra Pradesh, als die Regierung Microfinance-Kunden dazu aufrief, die Rückzahlung ihrer Kredite zu verweigern. Inzwischen hat sich die Rechtssicherheit in Indien etwas verbessert.

Microfinance-Anlagen richten sich vor allem an institutionelle Investoren und wohlhabende Individuen. Für einen durchschnittlichen Privatanleger ist die Auswahl übersichtlich. Retail-Investoren haben praktisch keine Möglichkeit, kotierte Fonds (ETF) auf Microfinance-Indizes zu zeichnen. Die Zulassung der Anlagen für den öffentlichen Vertrieb in der Schweiz ist aber möglich, wie der Zürcher Vermögensverwalter Responsibility zeigt. Die Nachfrage der Retailkunden sei gross, heisst es auf Anfrage. An qualifizierte und institutionelle Investoren richten sich neu Private-Equity-Beteiligungen, die grössere Einzelinvestitionen erlauben.

Neue Vorgaben für Fonds

Obwohl mit Symbiotics, Responsibility und Blue Orchard drei grosse Microfinance-Spezialisten in der Schweiz ansässig sind, ist Luxemburg bevorzugter Fondsstandort. Immerhin: «In der Schweiz laufen Bemühungen, die Rahmenbedingungen auch für Microfinance-Fonds zu verbessern», sagt Peter Fanconi, CEO von Blue Orchard. Pensionskassen und Versicherer hätten zunehmend Interesse, in diese Asset-Klasse zu investieren. Auch deswegen hat Blue Orchard ein neues Büro in Zürich eröffnet. Fanconi sieht «grossen Bedarf für die Betreuung von Investoren aus der Deutschschweiz heraus». Hauptstandort bleibe aber Genf, erklärt er.

Für den Blue-Orchard-CEO ist es ein «klarer Vorteil», Fonds luxemburgischen Rechts vertreiben zu können. Auch Responsibility will in der Domizilierung und Zulassung der Fonds flexibel bleiben. Neue Dynamik bringt die EU-Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFMD). Kleinere Anbieter dürften die höheren Kosten durch regulatorische Anforderungen spüren. Doch die Neuerung berge auch Chancen, sagt Markus Beeler, Leiter Produktmanagement bei Responsibility. Ein «europäischer Pass» für die Vermarktung der Produkte an professionelle Anleger wäre für Fondsanbieter eine interessante Option.

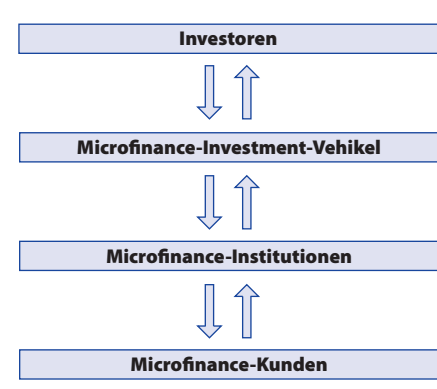
Glossar

An einem Ende der Microfinance-Wertschöpfungskette (vgl. Grafik 1) stehen **Menschen aus Schwellen- und Entwicklungsländern** in Lateinamerika, Osteuropa, Asien oder auch Afrika. Diese Menschen haben **keinen Zugang zu herkömmlichen Finanzdienstleistungen** und ein unregelmässiges Einkommen.

Als **Microfinance-Kunden** können sie sich beispielsweise Geld leihen. Über einen Kleinstkredit von durchschnittlich knapp über 2000 \$ mit kurzer Laufzeit ist es möglich, sich eine Existenz als Einzelunternehmer aufzubauen oder das Geschäft zu diversifizieren. Mehrheitlich nehmen Frauen die Dienstleistungen in Anspruch.

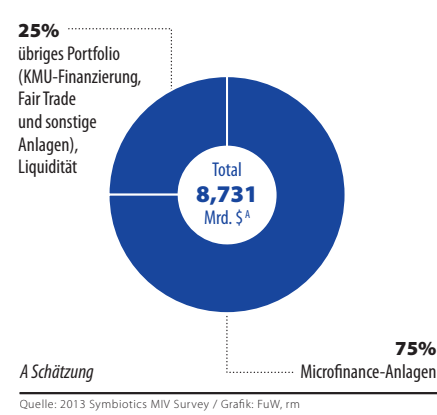
Microfinance-Institutionen bieten solche Dienstleistungen an. Sie weisen mehr oder weniger ähnliche Merkmale einer Geschäftsbank auf. Je stärker eine Institution reguliert ist, desto mehr Finanzservices, etwa auch Depositenkonten, kann sie anbieten. Microfinance-Institutionen finanzieren sich zum Teil über internationale Geldgeber, **Microfinance-Investment-Vehikel**. Diese Gesellschaften sammeln Kapital unter institutionellen Investoren, wohlhabenden Individuen und Retail-Anlegern ein und lancieren **Microfinance-Fonds**. CC

Microfinance-Wertschöpfungskette 1

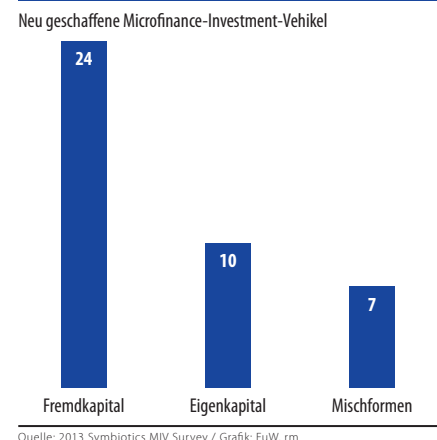


Quelle: FuW / Grafik: FuW, rm

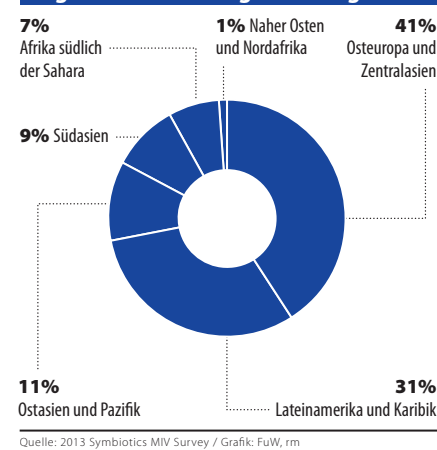
Verwaltete Vermögen 2



Anlage-Strategien 2008 bis 2012 3



Regionale Verteilung der Anlagen 4



Verwaltete Vermögen wuchsen im Vorjahr 19%

Die verwalteten Vermögen in Microfinance betragen 2012 nach Schätzungen der Anlagegesellschaft Symbiotics 8,7 Mrd. \$. An der jährlichen Branchenübersicht beteiligten sich 84 Investment-Vehikel. Ihre verwalteten Vermögen erhöhten sich um 19%. In den Vorjahren hatten die Anlagen um 10 und 15% zugelegt. **2013 dürfte sich das Wachstum gemäss der Analyse auf 14% abflachen.** Die untersuchten Fonds investierten zu vier Fünfteln Fremdkapital und zu einem Fünftel Eigenkapital. Allerdings nahmen Anlagen in Eigenkapital gegenüber dem Vorjahr fast 5 Prozentpunkte zu. «**Equity-Anlagen werden weiter an Relevanz gewinnen**», sagt Daniel Schriber, Head of Research and Advisory bei Symbiotics.

Microfinance-Investment-Vehikel (MIV) erzielten im Jahr 2012 mit direkten Fremdkapitalanlagen eine durchschnittliche Rendite von 7,7%, nach 6,6 im Jahr 2011. Der Anteil an Fremdkapitalfinanzierung in lokalen Währungen stieg von 29 auf 35%. «**2012**

war ein gutes Jahr für nicht gehedgte Portfolios», erklärt Schriber. Investoren sollten sich aber bewusst sein, dass ein stärkerer Anteil an Krediten in Lokalwährungen das Risiko vergrössere. **Auch künftig dürfte die Fremdkapitalfinanzierung in lokaler Währung eine wichtige Rolle spielen**, da MIV im Wettbewerb mit einer grossen Anzahl verhältnismässig günstiger Finanzierungsquellen in den Ländern stünden, betont er im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft».

Regional investierten MIV zu **rund drei Vierteln in Osteuropa, Zentralasien, Lateinamerika und der Karibik** (vgl. Grafik 4). Das stärkste Wachstum wiesen Anlagen in Afrika südlich der Sahara (+34%), in Ostasien und der Pazifik-Region (+49%) sowie im Nahen Osten und in Nordafrika (+167%) auf. **Microfinance-Endkunden waren zu 68% Frauen**, jeder zweite Kunde lebte auf dem Land. Microfinance-Institutionen vergaben zu 71% Micro-Kredite an Unternehmen, Kredite für Konsumausgaben machten 10% aus.

Finanzdienstleistungen wie Micro-Versicherungen sowie Anlage- und Sparmöglichkeiten gewannen an Relevanz.

Als wichtigen Trend sieht Schriber die **Verbreiterung des Investment-Fokus** der MIV auf die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen und auf Fair Trade. Es gebe eine grössere Nachfrage nach Impact Investing, sagt er. Damit sind Anlagen gemeint, die in erster Linie einen positiven Beitrag zur Erreichung sozialer oder ökologischer Ziele liefern sollen. «Ausserdem wollen die Asset-Manager ihre Portfolios diversifizieren und die Renditen zumindest stabilisieren, was in Regionen wie Lateinamerika zunehmend schwierig geworden ist», erklärt der Microfinance-Experte.

Dass Retail-Investoren 13% weniger als im Vorjahr zu den verwalteten Vermögen beisteuerten, sei nicht als nachlassendes Interesse zu werten. Vielmehr hätten **institutionelle Investoren höhere Wachstumsraten** verzeichnet. CC

Wertentwicklung von Microfinance-Fonds 5

