

SONDERBEILAGE: ASSET MANAGEMENT

Von Nische ist bei Mikrofinanz keine Rede mehr

Heute eine etablierte Anlageklasse in den Emerging Markets – Währungsmanagement und Länderdiversifikation von zentraler Bedeutung

Börsen-Zeitung, 31.5.2014
Seitdem der Mikrokredit-Pionier Muhammad Yunus im Jahr 1973 die ersten Kleinstkredite an 40 mittellose Frauen vergeben hat, hat sich Mikrofinanz von einem Nischeninvestment zu einer etablierten Anlageklasse in den Emerging Markets entwickelt. Mittlerweile versorgen weltweit 10 000 bis 20 000 Mikrofinanzinstitute (MFI) ca. 200 Millionen einkommensschwache Haushalte in den Entwicklungsländern mit Finanzdienstleistungen. Mikrofinanzfonds können heute aus einem breiten Anlageuniversum schöpfen. Das starke Wachstum birgt neben den positiven Aspekten jedoch auch Gefahren. Daher sollten Anleger, die in diesen Markt investieren möchten, einige wichtige Aspekte beachten.

Ziele und Funktionsweisen

Mikrofinanzfonds sammeln Gelder von Investoren ein und vergeben sie als Kredite oder Schuldverschreibungen an spezialisierte Kreditinstitute in den Entwicklungsländern. Diese wiederum zahlen für die Refinanzierungen Zinsen, die zu einem gewissen Teil als Rendite bei den Investoren ankommen. Die Mikrofinanzinstitute vor Ort in den Entwicklungsländern versorgen Hunderte von Millionen einkommensschwacher Haushalte mit Finanzdienstleistungen, wie zum Beispiel Krediten, Spareinlagen, Versicherungen und auch Girokonten. Ziel ist es, diesen Kunden, die häufig in ländlichen Gebieten leben, kein regelmäßiges Einkommen haben und von den kommerziellen Banken ausgeschlossen werden, einen Zugang zum Kapitalmarkt zu bieten.

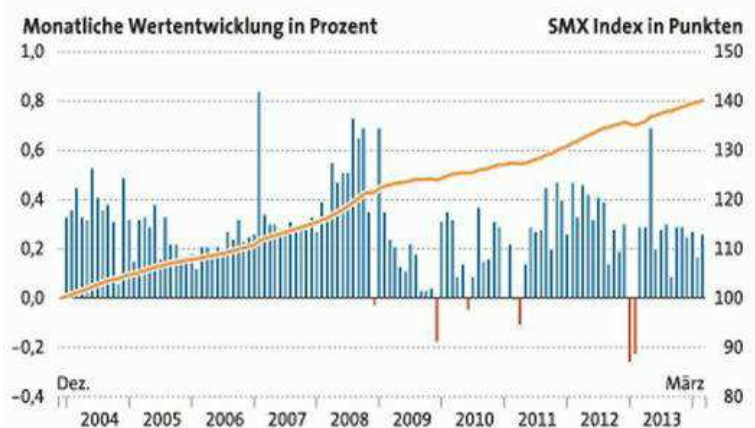
Die Mikrofinanzierung ist keine Wunderwaffe gegen Armut, aber richtig angewendet kann sie sehr wohl zur Armutsreduzierung und dauerhaften Verbesserung der Lebensverhältnisse führen. Maßgeblich hierfür ist die Auswahl der Mikrofinanzinstitute nicht nur unter Risikogesichtspunkten, sondern

auch im Hinblick auf ethische Aspekte.

Die Aufgabe der Mikrofinanzfonds besteht unter anderem darin, die Analyse, Auswahl und das Monitoring der Mikrofinanzinstitute durchzuführen und das Gesamtportfolio nach den festgelegten Anlagekriterien und unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben zu

bank). Ausschlaggebend für die Höheren lokalen Zinsen für einen Mikrokredit sind neben dem allgemeinen Zinsniveau die Inflationsrate, die Wettbewerbssituation und die Marktweite. Die Kreditzinsen scheinen für unsere Verhältnisse relativ hoch, liegen jedoch weit unter denen der Geldverleiher, bei denen sich die vom Kapitalmarkt abge-

Symbiotics Microfinance Index



© Börsen-Zeitung

Quelle: Symbiotics

managen. Auch bei der Länderauswahl müssen grundlegende Kriterien bedacht werden. Mikrofinanz findet häufig in Ländern mit wenigen regulatorischen Rahmenbedingungen, politischer Instabilität oder einer ineffizienten Wirtschaftssteuerung statt. Daher sind die Analyse und Beobachtung sowie eine breite Diversifikation dieser Länder ebenfalls von großer Bedeutung.

Die Mikrofinanz ist ein sehr kleinteiliges und dadurch aufwendiges Geschäft. Niedrige Kreditvolumen, oftmals in Bereichen unter 100 US-Dollar, und das Fehlen von Sicherheiten führen zu hohen Betriebskosten für die Mikrofinanzinstitute, was sich auf die Zinssätze für die Endkreditnehmer niederschlägt. Diese liegen weltweit durchschnittlich bei ca. 26 % p. a. (Quelle: CGAP, eine Tochtergesellschaft der Welt-

schnittenen einkommensschwachen Haushalte alternativ bedienen müssten.

Anleger sollten bei der Auswahl eines Mikrofinanzfonds darauf achten, dass dieser bei der Analyse und Auswahl der Mikrofinanzinstitute Wert darauf legt, den Kreditnehmern faire und transparente Zinsen anzubieten. Ein Indikator hierfür ist, wenn die Mikrofinanzinstitute zum Beispiel Unterzeichner der Smart-Kampagne sind und sich dadurch verpflichten, ehrlich und fair zu arbeiten.

Thema Währungen

Investoren sollten sich unbedingt auch mit dem Thema Währungen auseinandersetzen. Aktuell wird zwar der überwiegende Teil der Darlehen an die Mikrofinanzinstitute in

US-Dollar vergeben, der Trend und auch die Nachfrage gehen jedoch dahin, dass die Institute die Darlehen in lokaler Währung erhalten. Somit müssen sie das Währungsrisiko und die Kosten für die Währungsabsicherung nicht selber tragen. Wenn Fonds Darlehen in lokaler Währung auszahlen, zum Beispiel im kambodschanischen Riel, ist es für den Anleger von Bedeutung, ob und wie der Fonds diese Währung absichern kann.

Die verfügbaren Absicherungsinstrumente der Währungen sind zudem ein Kriterium für die Auswahl der Länder, in denen investiert werden kann. In einigen Ländern ist es zum Beispiel gar nicht möglich, Darlehen in US-Dollar oder Euro zu vergeben. Gibt es dann keine Möglichkeit, die Währung abzuschern, ist eine Investition in diese Länder schwierig – es sei denn, der Mikrofinanzfonds hat nach seinen Anlagerichtlinien die Möglichkeit, ungesichert in lokale Währungen zu investieren. Der damit einhergehenden Währungsrisiken sollten sich Anleger jedoch bewusst sein.

Hohe Ruckzahlungsquoten

Da die Vergabe der Darlehen an Mikrofinanzinstitute oft außerhalb des normalen Bankensystems stattfindet und die Länder häufig nur wenig aktiv am globalen Wirtschaftssystem beteiligt sind, korrelieren Mikrofinanzfonds sehr gering mit anderen Anlageklassen. Die hohen Ruckzahlungsquoten der Kreditnehmer und

eine strikte Auswahl der Kreditinstitute sorgen zudem für Stabilität.

Schaut man auf die Grafik, die den Symbiotics Microfinance Index (SMX) abbildet, der insgesamt sieben Mikrofinanzfonds enthält, sieht man eine langfristig schwankungsarme Entwicklung dieser Anlageklasse. Mit einer durchschnittlichen Rendite von 2,5% bis 5,5% p. a., keinem Jahr mit einer negativen Rendite (2003 – 2013) und einer durchschnittlichen Volatilität von 0,6% p. a. gleicht diese Anlageform eher einer Geldmarktanlage als einer Investition in den Emerging Markets. Allerdings unterscheiden sich Mikrofinanzfonds aufgrund der zugrundeliegenden Anlageinstrumente vor allem im Hinblick auf die Liquidität deutlich von Geldmarktfonds.

Die Darlehen oder Schuldverschreibungen, die die Mikrofinanzfonds an die Institute vergeben, haben eine Laufzeit von durchschnittlich ein bis drei Jahren und sind nicht täglich fällig. Dies ist ein wichtiger Punkt für den Anleger, da die meisten Mikrofinanzfonds keine tägliche Liquidität aufweisen. Die Bewertung der Fonds findet höchstens einmal pro Monat oder quartalsweise statt – teilweise sogar nur jährlich. Anteilsruckgaben erfolgen daher häufig nur vierteljährlich, so dass aus Sicht des Investors ein längerfristiger Anlagehorizont notwendig ist.

Die Liquidität spielt insbesondere für institutionelle Kunden wie zum Beispiel Versicherungen oder Versorgungswerte eine wichtige Rolle. Sie

dürfen laut Anlageverordnung der BaFin nur in solche Mikrofinanzfonds investieren, bei denen die Rückgabe von Anteilen mindestens einmal innerhalb von sieben Monaten möglich ist.

Fazit – Die geringe Volatilität und stetigen Renditen sprechen kombiniert mit der sozialen Rendite für die Beimischung eines Mikrofinanzfonds in ein Portfolio. Mikrofinanz ist ein Werkzeug, das einkommensschwachen Haushalten in Entwicklungsländern Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht und ihnen somit die „Hilfe zur Selbsthilfe“ bietet, um dauerhaft eine Verbesserung ihrer Lebensverhältnisse zu schaffen. Allerdings sollten die Fonds nicht nur Kapital zur Verfügung stellen, sondern durch eine sorgfältige Due Dilligence darauf achten, dass die Mikrofinanzinstitute nachhaltig wirtschaften, Dienstleistungen zu fairen Bedingungen anbieten und ihre Kunden auch anderweitig unterstützen.

Bei entsprechender Risikokontrolle bieten Mikrofinanzfonds den Investoren neben einer finanziellen Rendite somit auch die Gewissheit, dass sie mit ihrem Investment einen sozialen Mehrwert schaffen. Das Gesamtportfolio sollte dabei unter Berücksichtigung eines aktiven Wahrungsmanagements über verschiedene Regionen, Länder und Mikrofinanzinstitute breit gestreut sein.

.....
Edda Schröder Gründerin und Geschäftsführerin der Invest in Visions GmbH