

➤ **Microfinance Fonds**
Eine Betrachtung unter Chance-
und Risikoaspekten

Rüdiger Sälzle

Fuschi, 8. Oktober 2010



➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Grundgedanke der Microfinanz

- Kleinstkredite für die Armen
- Mikrokredite als Anlageform fallen unter den Begriff des Socially Responsible Investing (SRI)
- Bankier der Armen: Muhammad Yunus (Grameen)
- Grameen vergibt Kleinstkredite an Gruppen, deren Mitglieder füreinander haften
- Kreditnehmer von Grameen
 - 97% Frauen
 - 8 Mio. Kreditnehmer in Bangladesh
 - 100 Mio. Euro Kreditvergabe pro Monat
 - Durchschnittlich 200 Dollar pro Kreditnehmer
 - Außergewöhnlich geringe Ausfallraten

➤ Grundgedanke der Microfinanz

- Rund 32 Milliarden Dollar stellen Geberländer und Investoren heute bereit
- Microfinanz ist heute ein Instrument zur Umsetzung von direkter Entwicklungshilfe, d.h. nicht nur Angebot von Kleinstkrediten, sondern auch Versicherungen, Schulungen und Fortbildungen im Bereich Finanzwesen
- 70.000 Microfinance Institute (MFI), die in allen Ländern der Erde vertreten sind
- Erfolgreiche MFI
Grameen Bank, 2564 Filialen, zu 90 % im Eigentum der Kreditnehmer
Rakyat Bank, Indonesien, größte Mikrofinanzinstitution, 3900 Filialen in Indonesien, mittlerweile auch als Geschäftsbank tätig

➤ Mikrofinanz ist keine Wunderwaffe gegen die Armut

- Bislang nur wenige belastbare Studien, die den Erfolg von Microfinance bestätigen
- Entwicklungsexperten sagen, dass Mikrokredite nicht helfen
- In Bangladesh (153 Mio. Einwohner) ist die Armutsstatistik 30 Jahre nach Yunus' Erfindung schlimmer als je zuvor
- Studie von Maren Duvendack: kein Hinweis, dass Kleinstkredite den Armen in hohem Maße nützlich sind und auch kein Beweis für die These, dass Geld in den Händen von Frauen besser aufgehoben ist

➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance Fonds
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Zielsetzungen der Microfinance Fonds

- **Rein entwicklungspolitische Ziele (Microfinance Development Funds)**
 - Sozialer Hintergrund im Fokus, z.B. aus Spenden finanziert
 - Fokus auf nachhaltiger Steigerung des Wohlstands der Kreditempfänger bei einem Verzicht auf Rendite, die über die Substanzerhaltung hinausgeht
- **Duales Anlageziel**
 - Vorgegebenes Renditeziel, soziale Komponente steht aber im Vordergrund
 - Hoher Investitionsgrad in das EK von MFIs
- **Kommerzielle Ziele**
 - Finanzielle Rendite im Vordergrund, Kapital stammt von institutionellen Investoren
 - Kredite in Form von Anleihen und Schuldscheindarlehen an bereits etablierte MFI, selten in Form von EK

➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance Fonds
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Risiken

Währungsrisiken

- Absicherung führt insgesamt in der Regel zu Renditeeinbußen, auch Problematik der Absicherung lokaler Währungen

Zinsänderungsrisiken

- Ergibt sich bei Mikrofinanzkrediten durch die Differenz von Marktzins zu Darlehenszins, daher meist Vergabe variabler Kredit durch die MIF

Liquiditätsrisiken

- Kredite sind in längerfristig in Form von Anleihen oder Darlehen vergeben, aber kurzfristige Verfügbarkeit der Fondsmittel und fehlender Sekundärmarkt!
- Daher meist nur vierteljährliche Rücknahmen möglich

Länderrisiko

- Umfassende Länderratings der MFIFs

➤ Risiken

Wettbewerbsrisiko

Beeinträchtigung des Kreditgeschäfts durch Angebotsüberhang, dadurch:

- Finanzierung auch wenig innovativer Projekte
- Lockerung der finanziellen Disziplin der Kreditnehmer
- Verschlechterung der Kreditqualität und höheres Ausfallrisiko

Bsp. Bosnien Herzegowina: multiple Kreditvergaben an eine Person;
Ende 2009 sind dann die Zahlungsverzugfälle auf über 10 % angewachsen

Diese Krise steht stellvertretend für einen zu schnell wachsenden Microfinance-Markt.

➤ Risiken

Forderungsausfallrisiken

Indien kritisch und mit Subprime vergleichbar, da zunehmend Neukredite zur Bedienung alter Kredite aufgenommen werden

Effekt:

- Kreditnehmer werden ärmer, statt wirtschaftlich unabhängiger
- Auch in Finanzkrise stieg die Anzahl der Kreditausfälle deutlich an

Bislang offiziell sehr niedrige Ausfallquoten, allerdings Frage der Definition:

Grameen verbucht einen Zahlungsausfall erst zwei Jahre nach Zahlungsverzug

Deutlicher Anstieg der PAR 30 Kredite innerhalb der Responsibility Fonds, die sich 30 Tage und mehr im Verzug befinden

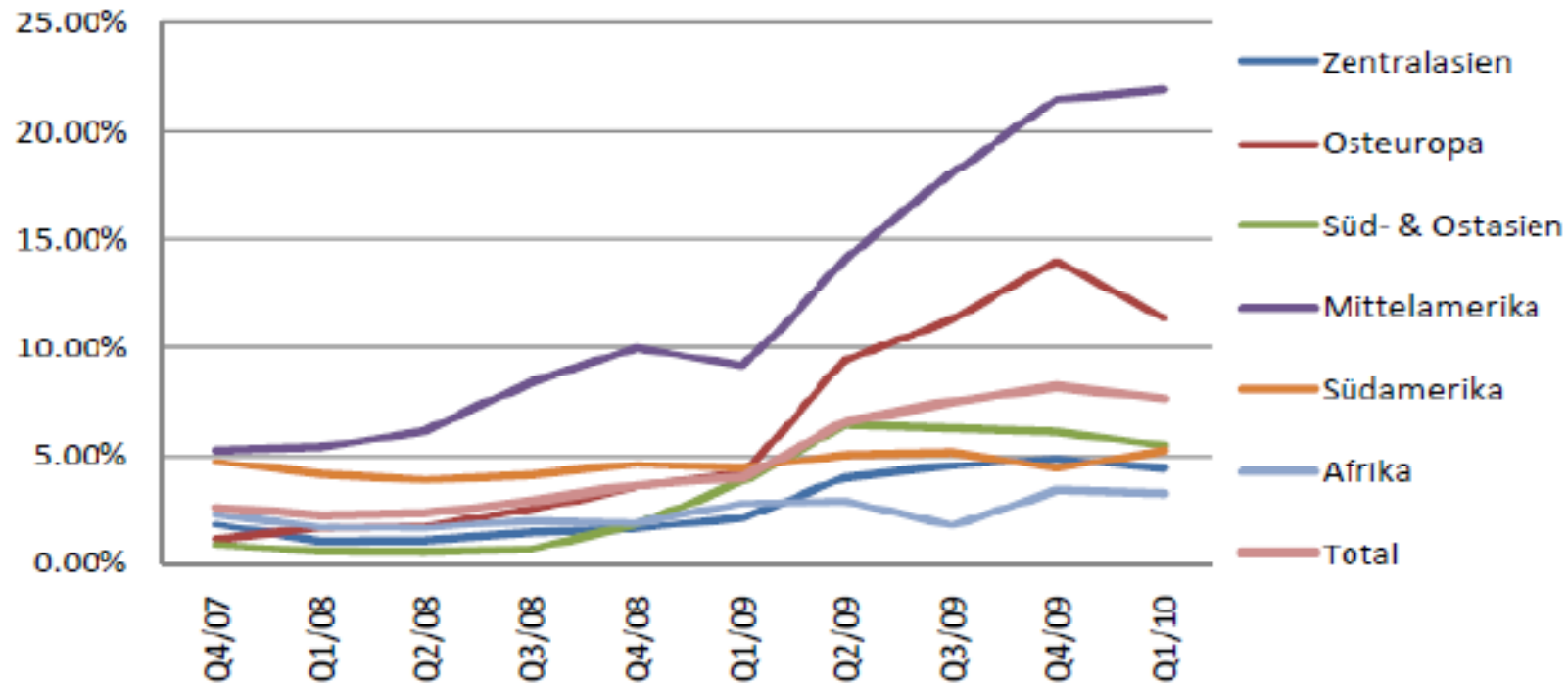
Meist wird erst ein PAR 180 Kredit als Ausfall abgeschrieben

➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance Fonds
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Deutlicher Anstieg von Zahlungsverzug

Entwicklung der PAR 30 Kredite seit Ende 2007: starker Anstieg in Mittelamerika und Osteuropa

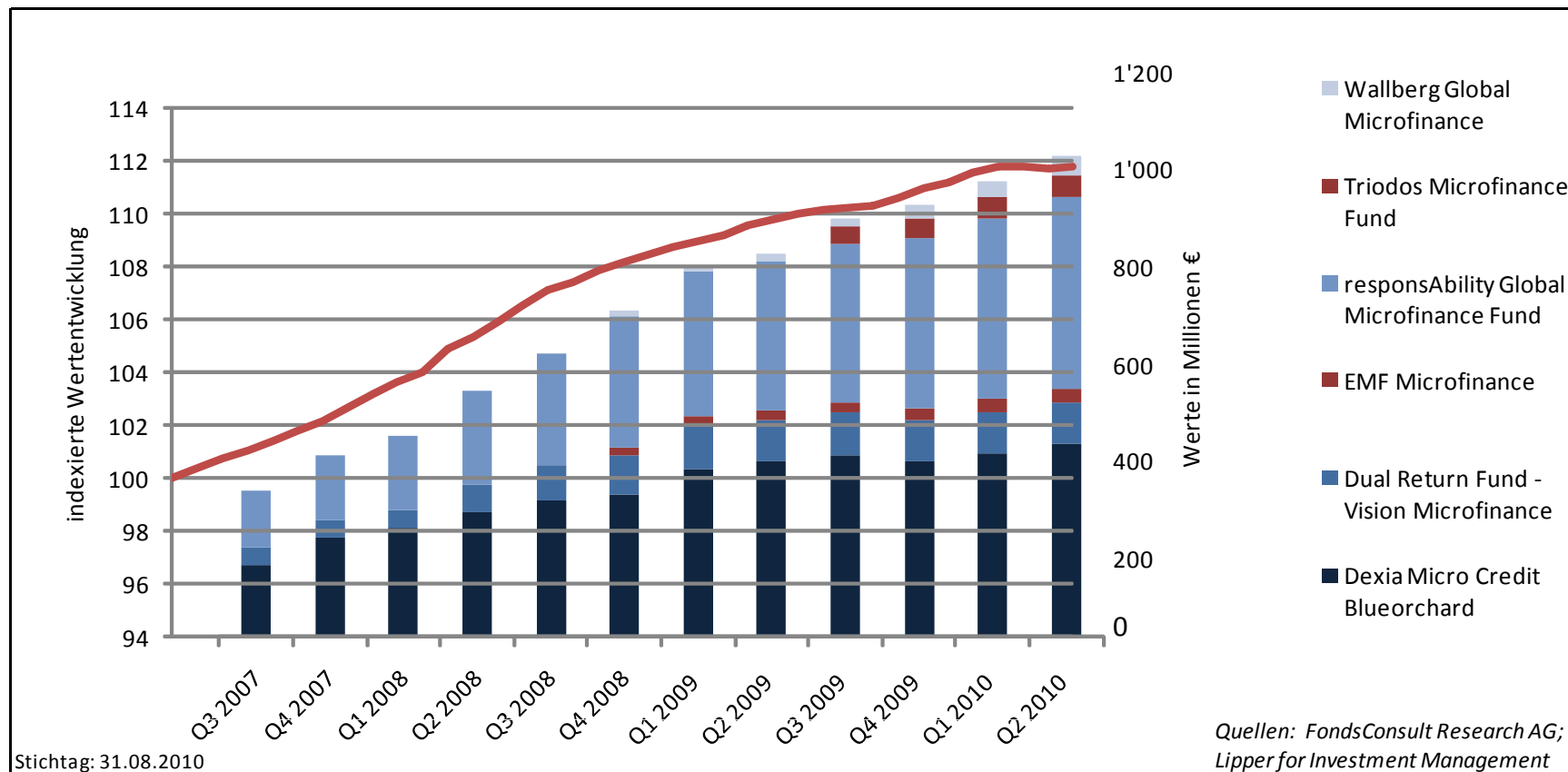


Quelle: ResponsAbility Social Investment AG, Microfinance Quarterly 2/2010, Zürich 2010.

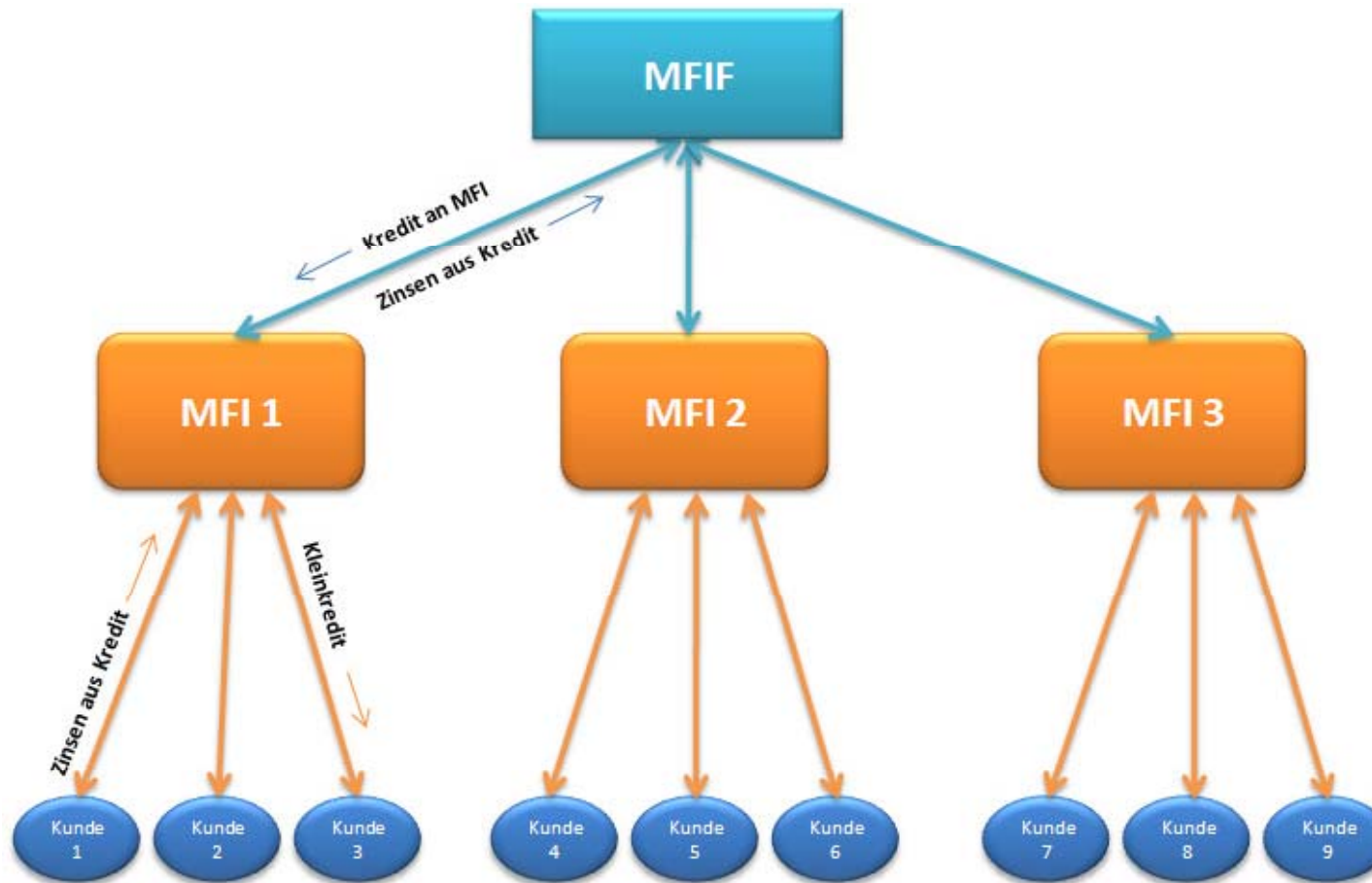
➤ Microfinance Investment Funds (MIF)

- Beschränkung auf offene Publikumsfonds mit kommerziellen Zielen, d.h. genaue Definition der finanziellen Ziele und der Risikostrukturen
- MIF investieren in Schuldtitel, weniger in das Eigenkapital von Mikrofinanzinstitutionen
- Starkes Wachstum, daher teilweise Fondsschließungen (Weltweit ca. 100 MIF mit ca. 6 Mrd. Euro Volumen)
- Beispiele:
 - AXA World Funds – Development Debt
 - BlueOrchard Microfinance Securities I
 - Gray Ghost Microfinance Facility
 - ResponsAbility Global Microfinance Fund

➤ Wertentwicklung und Fondsvermögen



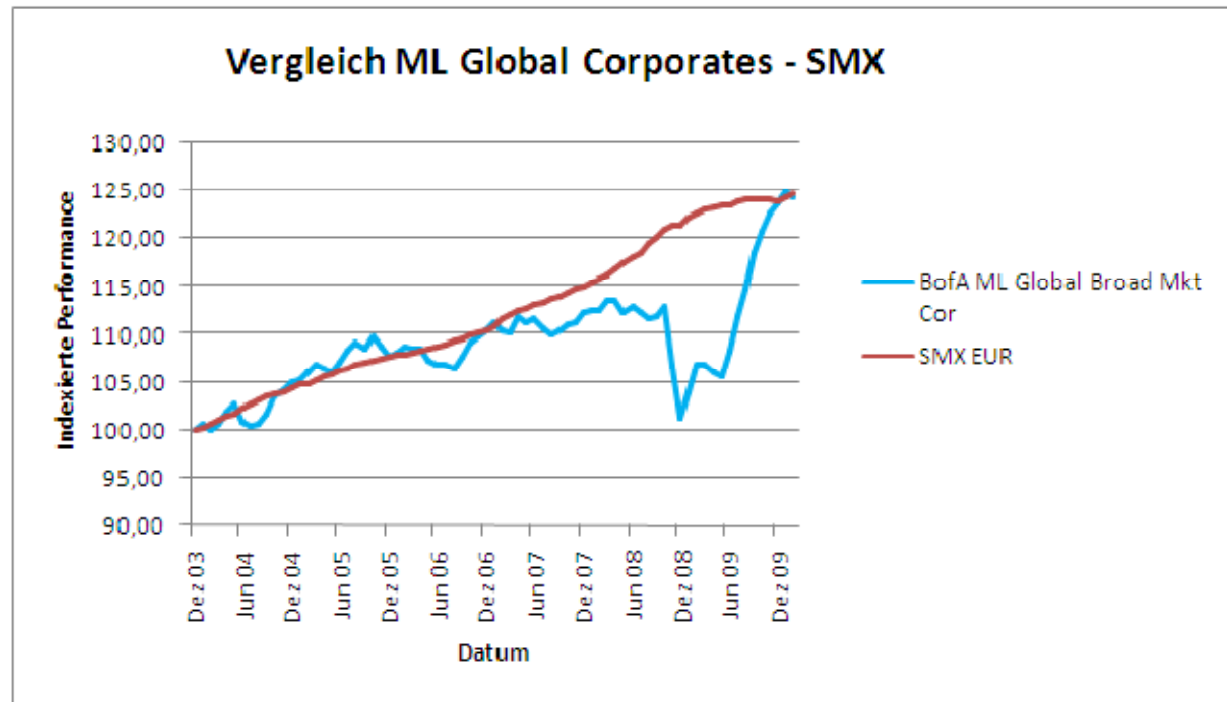
➤ Zahlungsströme



Quelle: FondsConsult Research AG

➤ MIF im Vergleich mit Corporates

Im Gesamtzeitraum gleiche Renditen, aber SMX* im Schnitt der letzten sechs Jahre mit Vola von 0,6 % p.a., Corporate Index bei 4,9 % p.a.

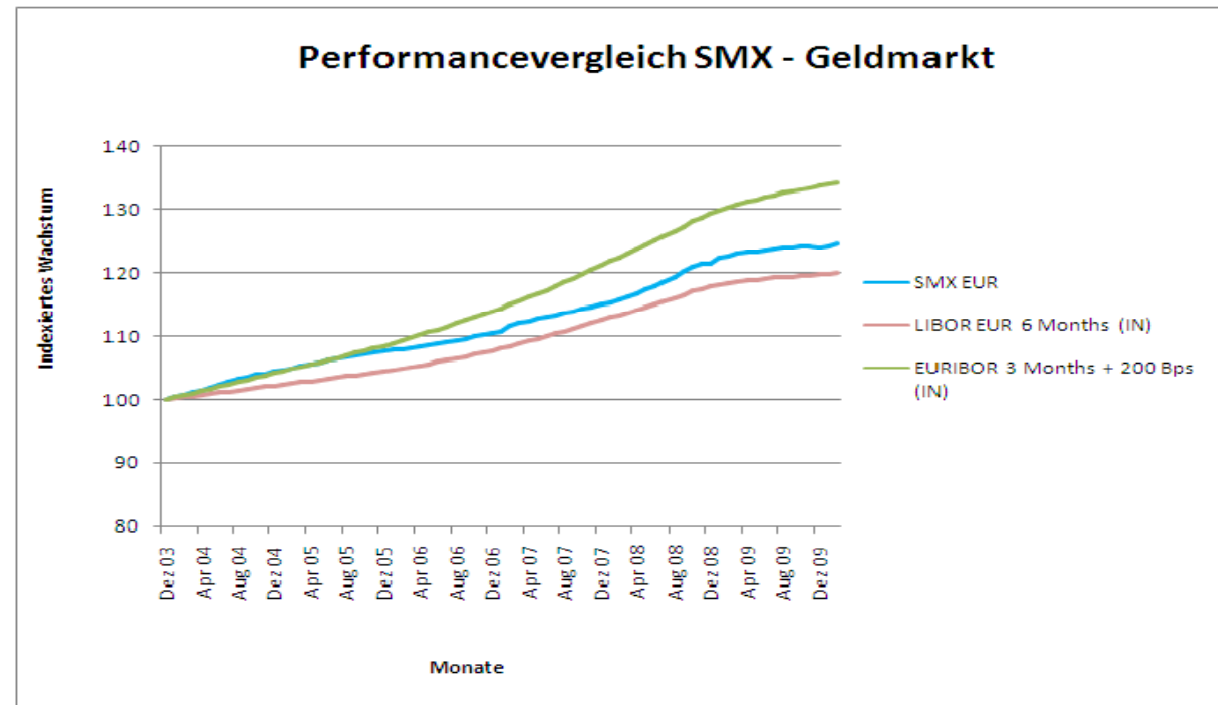


Quelle: FondsConsult Research AG; Lipper for Investment Management

* Symbiotics Microfinance Index EUR, bestehend aus sieben großen Publikumsfonds

➤ MIF im Vergleich mit Geldmarktanlagen

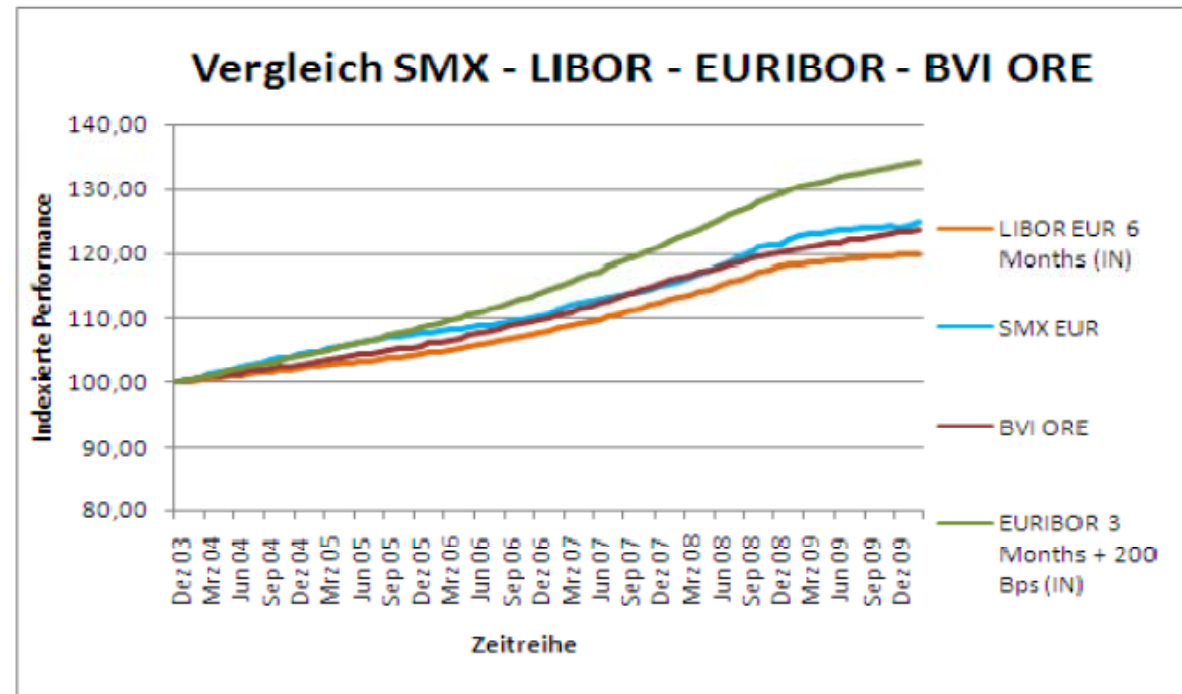
- Deutlich über LIBOR
- Korrelation: 0,47
- Grund: Investments in verbrieftete Schuldtitel wie auch direkte Kredite, die nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Entwicklung der Geldmarktsätze stehen



Quelle: FondsConsult Research AG; Lipper for Investment Management

➤ MIF im Vergleich mit offenen Immobilienfonds

- Ähnliches Rendite-Risikoprofil
- Abhängigkeit vom Geldmarkt
- Renditezahlen geben aber bei beiden kein Bild über tatsächliche Risiken ab
- OIF (Abwertung, Illiquidität durch Mittelabflüsse)
- Liquiditätsproblematik ist ähnlich



Quelle: FondsConsult Research AG; Lipper for Investment Management

➤ Korrelationsanalysen nicht aussagekräftig

Die qualitative Risikobewertung bei der Rendite/Risikoanalyse muss einen höheren Stellenwert einnehmen, da das historische Risiko aus der Statistik nicht aussagekräftig genug ist.

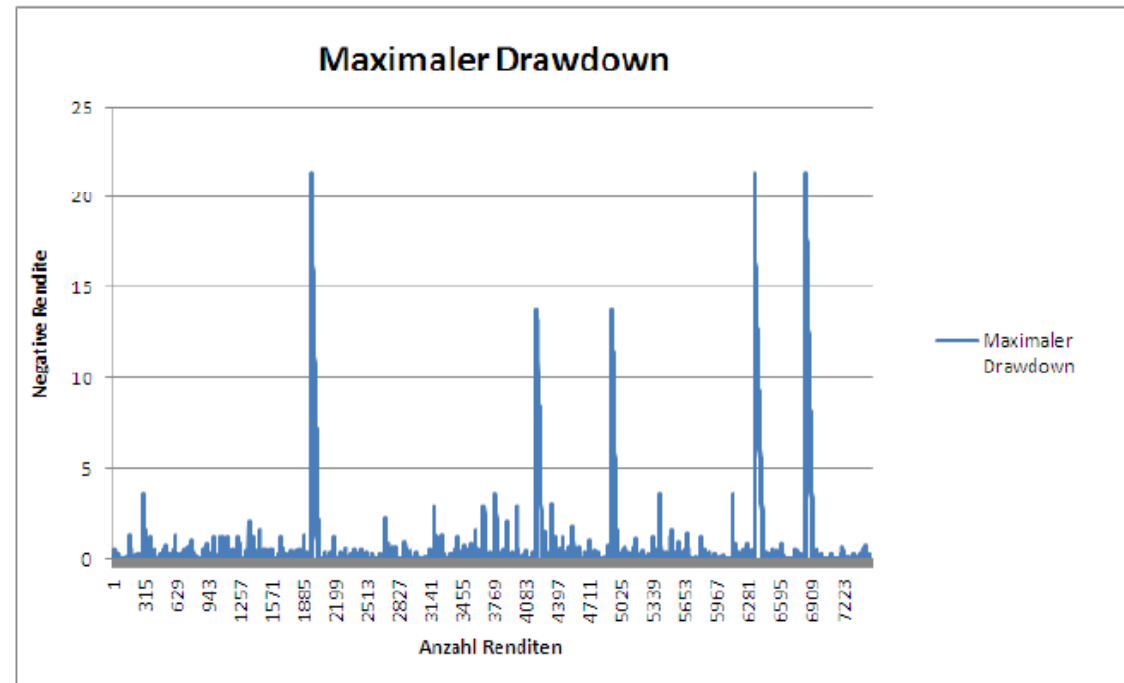
Die Korrelationsanalyse zu diversen Benchmarks lieferte keine überzeugenden Ergebnisse und so kann festgehalten werden, dass keine etablierte Assetklasse als Vergleichsindex dienen kann

Die Monte Carlo Simulation soll eine mögliche Performanceentwicklung von MIF aufzeigen. Während ein Black Swan Event nicht in unmittelbarer Zukunft auftreten muss, ist es unwahrscheinlich anzunehmen, dass dieser nie auftritt.

<i>SMX Korrelation</i>	
Immobilien	0,255740891
Geldmarkt	0,453711676
JPM EMBI	-0,343881957
MSCI World	-0,432756757
JPM ELMI+	-0,421845573
ML Global Corp.	-0,075352811

➤ Wiederholtes Auftreten großer Ausschläge

- Monte Carlo Simulation bei OIF mit über 7000 historischen Renditen zeigt, dass Draw Downs wiederholt zufällig auftreten
- Die meisten Verluste liegen bei 1-1,5 %, aber auch Spitzen von -23 %
- Illiquide Anlagen, die kurzfristig nur mit hohen Abschlägen zu veräußern sind
- Black Swan Events (z.B. Verstaatlichung, Bürgerkrieg): Mittelabzug kann zu Illiquidität führen, wie auch bei den Immofonds



Quelle: FondsConsult Research AG

➤ Qualitative Risikobetrachtung

Auch wenn sich die meisten Verluste bei offenen Immobilienfonds im Bereich bis -1,5 % befinden, kommt es doch vereinzelt zu extremen Ausschlägen in einem Bereich bis zu -23 % maximaler Drawdown. So selten diese Ereignisse auch eintreten, häufen sie sich mit steigender Anzahl von Renditen bzw. über einen längeren Beobachtungszeitraum.

Durch das bislang ausgebliebene Negativereignis bei Mikrofinanzfonds muss die historische Performancebetrachtung differenziert gesehen werden, da ein Drawdown aufgrund unvorhergesehener Ereignisse einen erheblichen Einfluss auf die statistische Risikoberechnung hätte.

➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance Fonds
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Zusammensetzung des Zinssatzes

Zusammensetzung des Zinssatzes



Quelle: ResponsAbility, 2009 online: Social Performance Report 2008.
http://www.responsability.com/domains/responsability_ch/data/secure_pdf/responsAbility%20SPR%202008%20DE.pdf, 25.05.2010.

- Prüfungen des Businessplans und das Monitoring des Kredits kosten mit 19,1 % einen beachtlichen Teil der Zinsspanne
- 7 % Refinanzierungskosten, meist in Form von festverzinslichen Papieren
- 2,1 % Rückstellung für Kreditausfälle
- 5,1 % Gewinnbeitrag für MFI, der angesichts der Risiken als relativ gering angesehen wird

➤ Renditeerwartungen

Verbleibende Rendite

Nach Abzug von ca. 2 % Managementfee des Fonds verbleiben dem Anleger bestenfalls 5 %.

Renditesteigerung durch Skaleneffekte: Verbesserungen der Informations- und Risikosysteme können Kreditausfälle verringern und die operativen Kosten senken

Dadurch 1-2 % höhere Renditen bei leicht steigendem Risiko denkbar
Aufgrund der geringen Größe werden Mikrokredite aber weiter aufwendig und teuer bleiben

Optimierung beim Einkauf: statt einzelner Schuldverschreibungen Kauf von CDOs, die in Risikoklassen gebündelt sind, dadurch unterschiedliche Zinssätze für unterschiedliche Tranchen

Allerdings Systemrisiken der SPVs (siehe Finanzkrise)

➤ Agenda

1. Grundgedanke Microfinance
2. Zielsetzung der Microfinance Fonds
3. Risiken der Microfinance Fonds
4. Performance- und Risikoanalysen
5. Renditepotential
6. Fazit

➤ Ausblick/Fazit

- MIF bieten nach ihrem Rendite-/Risikoprofil interessante Anlagemöglichkeiten, die sehr gering mit anderen Anlageklassen korreliert sind
- Ergebnisse spiegeln allerdings nicht das Risiko unvorhergesehener Ereignisse wider
- Renditepotential für Neuanlagen begrenzt, da Konsolidierungsphase der Portfolios
- Wichtig im Sinne einer verbesserten Liquidität wäre die Entwicklung eines Sekundärmarktes für die Schuldpapiere