

# INVEST

## INVESTOREN



**Öffentliche Investoren:**  
z.B. Staatsfonds, Entwicklungsbanken

**Private Investoren:**  
z.B. Kleinanleger, Family Offices,  
Pensionskassen, Stiftungen,  
Banken, Versicherungen

## MIKROFINANZFONDS



**Fonds als effektive Vehikel  
zur Bündelung finanzieller Mittel**

**Auswahl der  
Mikrofinanzinstitutionen**



Bäckerei  
Rudaki, Tadschikistan

Musikinstrumente  
Ulan-Bator, Mongolei

# Feel-Good- Investment

## MIKROFINANZINSTITUTIONEN



NGOs, Mikrofinanzinstitute (MFIs),  
Mikrofinanzbanken

Aufsicht durch lokale Regulierung

## MIKROUNTERNEHMER



Individuen

Solidaritätsgruppen

Mikro- und Kleinunternehmer



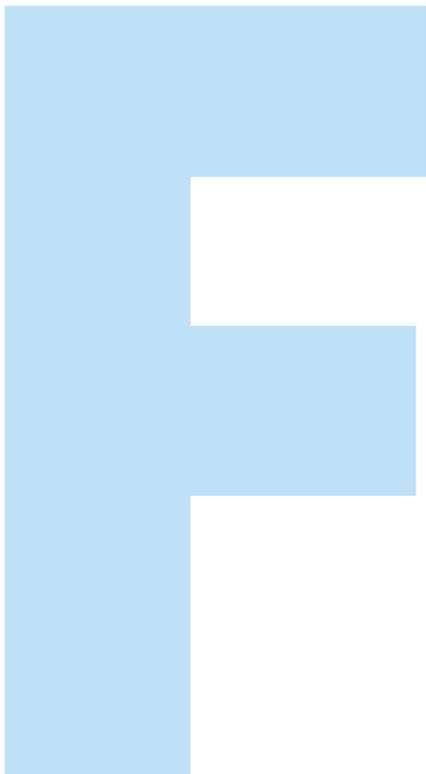
Schuhfabrik  
Provinz Bulacan, Philippinen



Gemüsemarktstand  
Bogotá, Kolumbien

Mikrofinanzfonds investieren auf den exotischsten und schwierigsten Märkten der Welt. Dennoch sind die Ausfälle bei den Kleinstkrediten überraschend gering. Zu den kleinen, aber bisher sehr stabilen Gewinnen kommt das Gefühl, die Welt ein Stück weit zu verbessern. Für die grössten Risiken sorgen Politiker.

von ERICH GERBL



Fast 10 000 Kilometer vom Basler Hauptsitz entfernt steht Daniel Rüedi in Wanderhosen und kariertem Hemd mit zehn seiner Schweizer Kunden am Rande eines Reisfeldes. Dort, zwischen Kambodschas pulsierender Metropole Phnom Penh und der Touristenstadt Siem Reap, wohin sich kein Tourist verirrt, lässt sich der Schweizer Banker von einem Kleinbauern die Besonderheiten des Anbaus von Bioreis erklären. Rüedi ist unbeschränkt haftender Teilhaber und Miteigentümer von Baumann & Cie, Banquiers, in Basel, einer der letzten Banken, bei denen die Eigentümer noch mit ihrem persönlichen Vermögen haften. Vergangenen November hat der Banker gemeinsam mit ResponsAbility, einem Anbieter von Mikrofinanzfonds, bereits die vierte Kundenreise in ein Entwicklungsland unternommen.

Nach einer Reise nach Indien und zwei nach Peru ging es nun nach Südostasien. Jeder Teilnehmer hat wie die meisten Baumann-Kunden einen Teil seiner Ersparnisse in Mikrofinanzfonds angelegt. Vor Ort machen sie sich ein Bild von der Wirkung ihrer Investitionen. Eine Woche lang werden sie mit zwei Kleinbussen durch Kambodscha gekarrt und kommen mit Mikrofinanzinstituten, Banken und vor allem verschiedenen Kleinunternehmern, die wie die Reisbauern auf die Kredite angewiesen sind, ins Gespräch. «In den

Augen der Kreditnehmer sieht man den Stolz und die Ehre, das ist sehr beeindruckend», sagt Rüedi.

Zunehmend schauen Anleger bei ihren Investitionen genauer hin. Die Wirkung, der sogenannte «Impact», rückt in den Vordergrund. Die Finanzindustrie hat das erkannt und bringt Produkte auf den Markt. Mikrofinanzfonds sind Teil dieses Trends. Sie vergeben in Entwicklungsländern indirekt Kredite an Klein- und Kleinunternehmen, die sonst keinen Zugang zu Fremdkapital haben.

Die Schweiz spielt im Mikrofinanzbereich ganz vorne mit. Ein guter Teil der kambodschanischen Riel, die der Reisbauer erhält, kommt aus der Schweiz. Ein Drittel der weltweit zwölf Milliarden in Mikrofinanz investierten Dollar werden von Genf oder Zürich aus verwaltet oder über Beratungstätigkeit gesteuert. Investment-Supermächte wie die USA liegen mit einem Anteil von zehn Prozent weit abgeschlagen zurück. Mit BlueOrchard, ResponsAbility und Symbiotics stammen gleich drei der zehn wichtigsten auf diese Anlageform spezialisierten Asset Manager aus der Schweiz.

Mikrofinanz als Anlageform entstand in Genf. Dort wurde im September 1998 im Umfeld der Vereinten Nationen mit dem Dexia Microcredit Fund der erste echte



**Patrick Scheurle** ist CEO von BlueOrchard. Sein Unternehmen managt den grössten und ältesten kommerziellen Mikrofinanzfonds. Zwei Milliarden Dollar stecken in dem Produkt.

Mikrofinanzfonds der Welt auf den Markt gebracht. Erstmals konnten Anleger einfach und durch die breite Streuung sicherer in Kredite für Kleinstunternehmen investieren. Der Manager dieses ersten Fonds gründete die in Genf und Zürich beheimatete BlueOrchard. Der Fonds ist immer noch auf dem Markt und wird heute als BlueOrchard Microfinance Fund für qualifizierte Anleger vertrieben.

#### KREDITE OHNE SICHERHEITEN

Die entscheidende Pionierarbeit leistete Muhammad Yunus. Der Träger des Friedensnobelpreises begann 1976 in Bangladesh damit, kleine Kredite ohne Sicherheiten an Dorfbewohner zu vergeben, und gilt als Vater der modernen Mikrofinanz. Die Rückzahlungen erfolgten auch ohne Pfand pünktlich. Das Konzept professionalisierte Yunus Mitte der 1980er Jahre mit



## Schuhe von den Philippinen

Jennifer Dalida begann 2001 mit der Herstellung von Kinderschuhen. Über die Jahre hat sie 15 Mikrokredite aufgenommen und in den Kauf von Maschinen und neue Mitarbeiter investiert. Die Produktion stieg so auf 240 Paar Schuhe am Tag. Die Unternehmerin repräsentiert den verbreiteten Aufstieg vom Kleinst- zum Kleinunternehmer.



## Instrumentenbauer in Ulan-Bator

Vor fünf Jahren holte sich Tumenuzi Zaya seinen ersten Mikrokredit. Das Geld investierte er in den Kauf von Materialien zum Bau des mongolischen Volksinstruments Morin Chuur. Weitere Kleinkredite zur Anschaffung von besseren Werkzeugen und einem Computer folgten. Mittlerweile stellt der Vater von zwei Kindern 50 Instrumente im Monat her.

seiner Grameen Bank. Anfang der 1990er Jahre hatte die Bank mehr als eine Million Kunden. Heute gibt es weltweit mehr als 4000 Mikrofinanzinstitute (MFIs), die mehr oder weniger Yunus' Strategie verfolgen. Diese MFIs spielen bei den Anlagen eine entscheidende Rolle. Denn die Kredite werden von den Schweizer Mikrofinanzfonds nicht direkt an die indische Schneiderin, sondern an diese Institute vergeben. Die Gelder aus der Schweiz stärken die Bilanz der Bank und ermöglichen ihr, mehr Kredite an Tausende Kleinstunternehmer zu vergeben. In wen genau investiert wird, kann der Fonds nicht beeinflus-

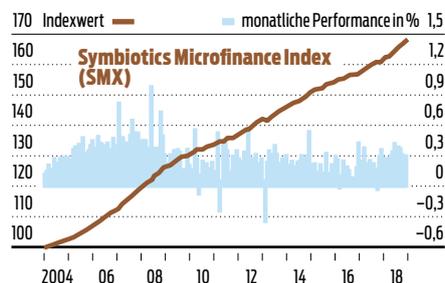
sen. Dass exakt die arme, aber glückliche Schneiderin auf dem Werbebild profitiert, ist also Marketing.

Nicht nur bei Baumann & Cie wird zunehmend in den Mikrofinanzbereich investiert. «Keine Bank kann es sich heutzutage leisten, keine Produkte für Mikrofinanz im Angebot zu haben», sagt Thomas Hofer, verantwortlich für Kunden in der Deutschschweiz und Mitarbeiter der Zürcher Niederlassung von Symbiotics. Symbiotics wurde 2004 als Research-Unternehmen gegründet. 2006 entwickelte man einen Mikrokredit für die UNO. Heute werden für institutionelle Kunden Fonds gemanagt.

**GARANTIE GIBT ES KEINE. ABER DER ALLERGRÖSSTE TEIL DER GELDER WIRD EXTREM SINNVOLL EINGESETZT.**

### Ruhiger Steigflug

Im soliden Aufwärtstrend des Kursbarometers spiegeln sich die geringen Ausfälle.



Quelle: Symbiotics

2016 haben die Genfer beispielsweise mit der UBS den 50 Millionen Dollar schweren geschlossenen Fonds UBS Loans for Growth auf den Markt gebracht.

Vor allem bei jüngeren Anlegern ist Impact angesagt. «Trifft man heute junge Vermögende, sei es in Zürich oder Tokio, wollen sie mehr als eine finanzielle Rendite erreichen», sagt Hofer. Anders als bei klassischen Investments zielt die Mikrofinanz auch auf eine sogenannte «soziale Rendite» ab. Dieser Social Return wird nicht nur angestrebt, sondern auch gemessen. Das unterscheidet die Mikrofinanz und das gesamte Impact Investing etwa von nachhaltigen, ethischen Anlagen wie ESG oder Socially Responsible Investing.

### DER GRÖSSTE SEINER ART

Bei der Mikrofinanz bekommen die Kunden ein «Social Reporting». Die Erstellung dieser Berichte ist aufwendig. Die Daten holen die Fondsgesellschaften nicht direkt bei den Mikrokreditnehmern ein, sondern bei den zwischengeschalteten MFIs. Die werden analysiert und auf Nachhaltigkeitskriterien abgeklopft. Mit Hilfe von Technik werden Reputationsrisiken überprüft, die Geschäftsführer der Banken durchleuchtet. Ob das Geld bei nachhaltig agierenden Kleinstunternehmern landet, wird allerdings lediglich mittels Stichproben überprüft. «Garantien gibt es keine. Aber der allergrösste Teil der Gelder wird extrem sinnvoll eingesetzt», sagt Patrick Scheurle, CEO von BlueOrchard. 2013 stiess er mit Peter Fanconi zum Mikrofinanzpionier, der mit dem BlueOrchard Microfinance Fund den ältesten und grössten kommerziellen Mikrofinanzfonds der Welt auf dem Markt hat. Knapp zwei Milliarden Dollar sind im 1998 lancierten Produkt investiert.

Laut Thomas Hofer dürfe man als Anleger nicht zu tief gehen. «Legt man die Messlatte zu hoch, wird am Ende nichts gemacht.» Es ist die Aufgabe der Fondsanbieter, das Geld in jene MFIs zu lenken, die besonders sorgsam damit umgehen. Die Fondsmanager wählen die Institute aus den verschiedensten Branchen und Regionen nach einer eingehenden Analyse aus, handeln mit diesen die Kreditverträge aus und sammeln Daten zur Wirkung.

Dass es im Mikrofinanzbereich auch schwarze Schafe geben kann, zeigt ein Skandal aus dem Jahr 2010. Im südindischen Bundesstaat Andhra Pradesh haben besonders skrupellose Kre- ▶



## Brot aus Tadschikistan

Mit seinem ersten Kredit über 2000 Dollar kaufte sich Zohir Abdulov eine kleine Brotfabrik. Die 4000 Dollar aus dem zweiten Kredit steckte er 2008 in einen neuen Ofen. Die Fabrik des 54-Jährigen liefert in mehreren Stadtteilen von Rudaki Brot aus. Gläubiger war die pakistanische First MicroFinance Bank, in die Schweizer Fonds

▶ dithaie leichtfertig Kredite zu horrenden Zinsen vergeben. Die private Verschuldung explodierte. Medienberichte über Dutzende Kreditnehmer, die von Gläubigern in den Selbstmord getrieben wurden, um die Schulden durch die Lebensversicherung zu decken, sorgten für Unruhen. Die Politik reagierte und führte über Nacht Registrierungs vorgaben ein, die von den privaten MFIs praktisch nicht erfüllt werden konnten. Gleichzeitig forderte sie Kunden auf, Kredite nicht zurückzuzahlen. In der Folge kam das Mikrofinanzgeschäft in Andhra Pradesh zum Erliegen, MFIs mit Fokus auf diesem Bundesstaat gingen bankrott. Die gesamte Mikrofinanzbranche sah sich zunehmend pauschalen Angriffen ausgesetzt. Ihr Beitrag zur steigenden Verschuldung von mittellosen Menschen rückte in den Vordergrund. Der Imageschaden war gross. Zahlreiche Fonds hatten mit Abflüssen zu kämpfen.



**Rochus Mommartz** ist Chef von ResponsAbility. Die Zürcher sind mit dem einzigen auch für Retailkunden zugelassenen Mikrofinanzfonds auf dem Markt.

In den vergangenen Jahren hat sich die Mikrofinanz gewandelt. «Das vorherrschende Bild einer Frau, die sich mit dem 300-Dollar-Kredit eine Nähmaschine kauft und ihrer Familie damit aus der Armut hilft, ist in vielen Regionen mittlerweile überholt», sagt Rochus Mommartz, Mitgründer und CEO von ResponsAbility. Er ist nicht nur CEO, sondern auch einer der führenden Mikrofinanzexperten.

### EIN ÜBERHOLTES BILD

In den 1990er Jahren hat er die Gesetze zur Regulierung der Mikrofinanz in Ländern wie Peru oder Bolivien mitgestaltet. Die arme Inderin gebe es zwar nach wie vor – der grössere Teil der Kredite wird jedoch mittlerweile nicht mehr an Kleinst-, sondern an Kleinunternehmen, die einige Mitarbeiter beschäftigen, vergeben. «Die Kunden haben sich entwickelt. Das ist ja auch der Sinn der Sache», sagt Mommartz. Um den Kunden nichts vorzumachen, hat ResponsAbility vor zwei Jahren sogar mehrere Fonds umbenannt. Beispielsweise heisst der ResponsAbility Global Micro Finance Fund heute ResponsAbility Micro and SME Finance Fund. Das eingeführte «SME» steht für kleine und mittelgrosse Unternehmen.

Weiterentwickelt haben sich auch die MFIs. Aus den Nichtregierungsorganisationen von einst wurden Mikrofinanzinstitute, aus diesen wiederum Mikrofinanz-

banken. Zehn Prozent der 4000 MFIs sind bereits regulierte Banken, ein Viertel auf dem Weg dazu.

Die Mikrofinanzbanken bauen ihr Angebot aus. Sparprodukte verbreiten sich. Vergleichbar ist die Entwicklung mit der Entstehung der Schweizer Raiffeisenbanken und der deutschen Sparkassen. In Peru wurde ganz gezielt ein System nach dem Vorbild der Sparkassen in Deutschland aufgebaut. Heute ziehen sich die Sparkassen, die «Cajas Municipales», über das ganze Land und gehören zu den grössten Mikrofinanzanbietern der Welt.

Obwohl die Fonds auf eine soziale Wirkung aus sind, hat Mikrofinanz nichts mit Spenden zu tun. Die Fonds streben eine finanzielle Rendite an. Der Symbiotics Microfinance Index weist seit 2003 in US-Dollars eine jährliche Rendite von rund 3,5 Prozent aus. Laut dem Symbiotics-Experten Hofer liegt die Netto Rendite bei den meisten Fonds, in Dollars gerechnet, zwischen drei und fünf Prozent. In Lokalwährungen steige diese auf sechs bis neun Prozent. In die andere Richtung geht es bei den abgesicherten Varianten. Weil die US-Zinsen derzeit deutlich höher sind als in der Schweiz, fallen für Frankenanlagen Hedgingkosten von rund drei Prozent an. Von der Rendite bleibt aktuell also nur noch wenig übrig.

Beeinflusst wird die Rendite von den Barreserven. Je mehr Cash der Fonds hält, desto weniger ist investiert und desto niedriger fällt die Rendite aus. Offene Fonds müssen Liquidität zur Auszahlung von Kunden bereithalten. Auch grössere Zuflüsse, die erst nach und nach investiert werden können, drücken auf den Gewinn. Geschlossene Fonds sind voll investiert ▶

**2018 GINGEN SO VIELE ANLAGEKLASSEN IN DIE KNIE WIE SELTEN ZUVOR. DIE MIKROFINANZ VERBUCHTE EIN REKORDJAHR.**

► und rentieren daher besser. Wer das Geld über die mehrjährige Laufzeit nicht braucht, sollte sich geschlossene Produkte ins Depot legen.

Den Profit mindern Wertberichtigungen. Angesichts der Armut, die in einigen der Märkte herrscht, sind Abschreiber aber überraschend selten. Im Branchenschnitt liegen sie bei einem bis zwei Prozent. Die Banken, in welche die Fonds investieren, schlucken einen Teil der Verluste. «Wir haben in rund 20 Jahren mehr als sechs Milliarden Dollar in 80 der schwierigsten Märkte an über 400 Intermediäre verliehen und dabei weniger als ein Prozent verloren», sagt Patrick Scheurle von BlueOrchard.

Bei den Banken, in die ResponsAbility-Fonds investieren, liegt das Kreditrisiko bei durchschnittlich 0,5 bis 0,6 Prozent.

Die Gründe für die zuverlässigen Rückzahlungen sind vielfältig. Die Kreditnehmer sehen den Kredit als eine von nur wenigen Chancen, die ihnen zuteilwerden, und setzen alles daran, sie wahrzunehmen. «Man muss in Kambodscha nur in die Gesichter der Menschen schauen und weiss, warum die Ausfallquoten so niedrig sind. Man ist stolz darauf, einen Kredit erhalten zu haben, und zahlt diesen auch zurück», sagt Daniel Rüedi von Baumann & Cie. Gesellschaftliche Strukturen helfen. In Indien leihen oft Mütter ihren Söhnen Geld. Weil



## Gemüsemarktstand in Bogotá

Den ersten Mikrokredit über 400 Dollar investierte Nylsa Avendanos in den Bau ihres Gemüsestandes in der kolumbianischen Hauptstadt. Mit Hilfe weiterer Kredite baute die 42-Jährige ihren Stand und das Sortiment aus. Gläubiger ist WWB Colombia, ein auf Unternehmerinnen spezialisiertes Mikrofinanzinstitut.

die Familie heilig ist, ist die Rückzahlung Ehrensache. Zudem gibt es in den meisten Ländern elektronische Einträge, vergleichbar mit dem Schweizer Betreibungsamt. Auch die Strukturierung der Kredite hilft. Die Laufzeiten sind kurz - meist nur ein Jahr -, die Kredite selbst im Verhältnis zu den Umsätzen meist überschaubar. Und nur wer den ersten Kleinstkredit zurückzahlt, bekommt einen nächsten.

che nennt man das eine geringe Korrelation. Rezessionen und Finanzkrisen sind der indischen Schneiderin egal. Anders als Lehman Brothers zahlt sie ihre Kredite trotzdem zurück.

Ein gutes Beispiel liefert 2018. Im Vorjahr gingen so viele Anlageklassen in die Knie wie selten zuvor. Die Mikrofinanz verbuchte ein Rekordjahr: «2018 brachten unsere Mikrofinanzstrategien mit fünf Jahren» die höchsten Renditen seit zehn Jahren», sagt BlueOrchard-Chef Scheurle. Einmal mehr habe sich die Dekorellation mit anderen Anlageklassen gezeigt. Laut Bloomberg war der Fonds nur einer von

### VOM MARKT ENTKOPPELT

Grössere Sorgen als die Kreditnehmer bereiten den Fondsmanagern Politiker: «Das grösste Risiko für Mikrofinanzfonds ist die politische Einflussnahme», sagt ResponsAbility-Chef Mommartz. In Andhra Pradesh gingen Mikrofinanzinstitute durch die Regulierung bankrott. Nicaraguas Staatspräsident José Daniel Ortega verkündete im Jahr 2010, dass die Bauern ihre Kredite nicht zurückzahlen brauchten, wenn er die Wahl gewinne. In Aserbaidschan griff die Politik in die Kreditgeschäfte ein. Das hat etwa den Mikrofinanzfonds von ResponsAbility getroffen. «Solche Events kann man schwer vorhersagen», so Rochus Mommartz.

Trotz der politischen Risiken machen sich Mikrofinanzanlagen als Baustein im Portfolio gut. Von den Entwicklungen an den Finanzmärkten koppeln sich diese Anlagen weitgehend ab. In der Fachspra-

**DAS GRÖSSTE RISIKO FÜR MIKROFINANZFONDS IST DIE POLITISCHE EINFLUSSNAHME. DIE KANN MAN SCHWER VORHERSAGEN.**

ANZEIGE

Benci Brothers

mehr als 250 grossen Emerging-Markets-Fonds, die Gewinne zustande brachten.

Die Volatilität ist mit einem halben Prozent sehr gering. Dies lässt sich an der stabilen Performance der Fonds ablesen. «Wir hatten nie ein negatives Quartal», sagt Thomas Hofer von Symbiotics. Andere Anlagen, die das von sich behaupten können, muss man lange suchen. Der ResponsAbility Micro and SME Finance Fund hatte in den vergangenen 15 Jahren mit Ausnahme von 2016 immer einen positiven Return. Der BlueOrchard-Fonds rutschte in 20 Jahren lediglich in einem Jahr in die Verlustzone, nämlich 2013 infolge der indischen Mikrofinanzkrise.

Von den drei Schweizer Anbietern hat jeder seine Nische gefunden. BlueOrchard hat institutionelle Kunden wie Handelsbanken und viele Mandate von staatlichen und supranationalen Organisationen.

Bei Symbiotics ist man auf massgeschneiderte Mandate von institutionellen Kunden spezialisiert. ResponsAbility führt vier Mikrofinanzfonds für verschiedene Zielgruppen, unter anderem den einzigen Fonds mit einer Zulassung für das Retailgeschäft, den ResponsAbility Micro and SME Finance Fund. Durch die Zulassung kommt vor allem dieser Fonds für Privatkunden in Frage. Bei dem Produkt handelt es sich um einen «gemischten

gehend in Luft auf. Die laufenden Kosten sind im Vergleich zu herkömmlichen Aktien- oder Anleihenfonds mit 2,42 Prozent hoch. Grund: Der Anbieter arbeitet in kaum erschlossenen Märkten. Entscheidungsrelevante Informationen sind oft nur vor Ort verfügbar. Der Personalaufwand ist entsprechend gross.

Erfahrenere Anleger mit grösseren Depots können auch bei BlueOrchard fündig werden. Deren Flagshipfonds BlueOrchard Microfinance hat mit 20 Jahren den längsten Track Record.

Für Retailkunden in der Schweiz ist seit wenigen Monaten der BlueOrchard UCITS Emerging Markets SDG Impact Bond Fund

ANZEIGE

# INVESTIEREN SIE LANGFRISTIG. SPAREN SIE KURZFRISTIG.

Handeln Sie zu vorteilhaften Tarifen mit dem Schweizer Leader im Online-Banking.

swissquote.com

 Swissquote

Ein weiterer Grund für die Stabilität ist die Diversifikation, also die Aufteilung auf sehr viele Schuldner. Der ResponsAbility Micro and SME Finance Fund ist in 85 Ländern in mehr als 290 Mikrofinanzinstitute und Kleinbanken investiert. Die haben ihr Geld wiederum an 40 Millionen Kreditnehmer vergeben.

## VERKAUF BRAUCHT ZEIT

Ein Nachteil ist die mangelnde Liquidität. Wer verkaufen will, braucht viel Zeit. Bei den meisten Produkten wird nur einmal im Monat ausbezahlt. Die Transaktionen sind im Voraus anzukündigen. Beim ResponsAbility Micro and SME Finance Fund gibt es eine Kündigungsfrist von 90 Tagen.

Fonds». Equity-Anlagen, also Beteiligungen an den MFIs, werden beigemischt. Ende 2018 waren es knapp zwölf Prozent. Vorteil der Private-Equity-Anlagen sind die höheren Gewinne. Problematisch ist der Verkauf, da diese MFIs so gut wie nie an die Börse gehen. Will sich der Fonds von der Beteiligung trennen, muss er erst einen Käufer finden. Geografisch hat Asien das grösste Gewicht. Indien sticht mit einem Anteil von zwölf Prozent unter den Anlagen hervor. Neben dem klassischen US-Dollar-Produkt gibt es einen in Franken und einen in Euro abgesicherten Fonds. Durch die derzeit sehr hohen Hedgingkosten löst sich die an sich gute Performance im Frankenprodukt jedoch weit-

zugelassen. Das Produkt geht jedoch über die Mikrofinanz hinaus. Der Fonds investiert in Unternehmen, die dazu beitragen, die Nachhaltigkeitsziele der UNO zu erreichen. Die Bekämpfung der Armut ist nur eines dieser Ziele. Dabei wird unter anderem in die Bonds investiert, die von den grossen und etablierten MFIs auf den Markt gebracht wurden. Die Zielquote für diese Mikrofinanzbonds liegt bei 20 bis 30 Prozent.

Das neue Produkt von BlueOrchard ist auf Kundenwunsch entstanden. Die Zahl der Feel-Good-Investments wächst. Schweizer Banker sind in Zukunft wohl häufiger an kambodschanischen Reisfeldern anzutreffen. ■