



Eine Georgierin (links) hat mit ihrem Mann zusammen einen Kredit von 49 000 \$ aufgenommen, um das Lokal zu kaufen, in dem ihre Näherei untergebracht ist.

## Die Vergabe von Mikrokrediten ist ein gutes Geschäft geworden

Tiefstzinsen machen Kredite an Unternehmer in armen Ländern attraktiv. Aber wie gut ist die soziale Rendite? Ein Augenschein in Georgien. **Von Markus Städeli**

Georgien legt seinen Besuchern den roten Teppich aus. Das bemerken diese bereits bei der Ankunft: Die Passkontrolle im Flughafen der Hauptstadt Tiflis dauert keine zwei Minuten, ein Visum benötigt man als Europäer nicht. Auch Investoren bietet das kleine kaukasische Land viel – längst nicht nur ein robustes Wirtschaftswachstum. So landet Georgien im vielbeachteten Länderranking Ease of Doing Business auf dem exzellenten sechsten Platz.

Wichtige Behördengänge kann man in der sogenannten Public Service Hall erledigen. Dieses markante Gebäude symbolisiert bereits mit seiner hellen Architektur, dass man hier Transparenz und Effizienz im Umgang mit den Bürgern hochhält. Auf der Rückseite des Gebäudes – mit seinen pilzförmigen weissen Dächern – ist auch die Notenbank des Landes untergebracht. Dort empfängt Vize-Gouverneur Papuna Lezhava eine Investorendelegation, die der Einladung des Zürcher Mikrore-

ditfinanzierers Blue Orchard gefolgt ist. Schweizer Firmen, muss man wissen, sind führend bei der Vermittlung von Investorengeldern an Mikrofinanzinstitutionen in Entwicklungsländern – damit diese dort Kredite an Kleinunternehmer vergeben können.

Blue Orchard wurde schon 2001 auf Initiative der Vereinten Nationen gegründet. Mit Responsibility und Symbiotics gibt es zwei weitere helvetische Akteure im wachsenden Mikrofinanzgeschäft. Aus finanzieller Sicht ist dieses ein grosser Erfolg: Das Produkt von

**Um Kleinkreditnehmer seriös betreuen zu können, braucht man sehr viel Mitarbeitende, vor allem auch in ländlichen Gegenden.**

Blue Orchard etwa zeigt bei der Dollartranche im langjährigen Schnitt eine Performance von rund 4% pro Jahr und eignet sich hervorragend zur Diversifikation. Dies, weil überhaupt keine Korrelation zu anderen Anlagen existiert. Die Frankentranchen wirft trotz den Absicherungskosten (die derzeit wegen der grossen Zinsdifferenz zum Dollar besonders ins Gewicht fallen) jährlich rund 2% ab.

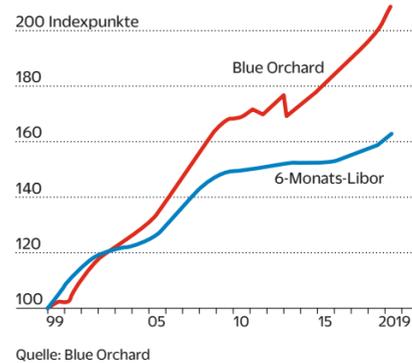
Gutes tun macht umso mehr Freude, wenn man daran auch noch verdient. Als Mikrokreditfonds aufkamen, waren diese im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen wenig lukrativ. Anleger kauften sie, weil sie Unternehmertum und Entwicklung in armen Ländern fördern wollten. Angesichts der rekordtiefen Zinsen jedoch kann man inzwischen auch aus rein finanziellen Gründen in solche Produkte investieren (siehe Grafik). Die Frage ist deshalb, ob es wirklich noch der Entwicklung dient, wenn man in armen Ländern relativ teure Kredite vergibt.



Georgiens Notenbank-Vizechef Papuna Lezhava.

### Attraktive Performance

Performance des Blue Orchard Microfinance Fund (Dollartranche) im Vergleich zum Geldmarkt (6-Monats-Libor)



Georgiens Notenbank-Vizechef Lezhava ist für das Amt, das er bekleidet, zwar ungewöhnlich jung, strahlt aber Kompetenz aus. Einer der Punkte, die Lezhava thematisiert, sind die vielen neuen Regeln, die Georgien eingeführt hat, um Kreditexzesse und eine Überschuldung seiner Bürger zu vermeiden. Denn angesichts des attraktiven wirtschaftlichen Umfelds tummeln sich dort neben lokalen Banken und Mikrofinanzorganisationen auch immer mehr ausländische Online-Plattformen.

Gerade diese verführen die Menschen dazu, Konsumkredite aufzunehmen, und das zum Teil zu horrenden Zinsen. Georgien beschränkt nun unter anderem den Zugang zu Dollarkrediten. Es hat eine Zinsobergrenze von 50% eingeführt und verlangt von den Kreditgebern, zu prüfen, ob die Kreditnehmer über ein Einkommen verfügen, das ihnen erlaubt, ihre Schulden wieder zu tilgen.

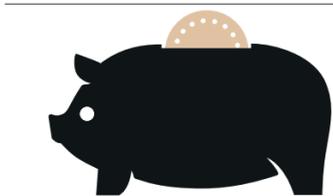
Beim Besuch vor Ort wird klar, dass die Mikrofinanzorganisationen, mit denen Blue Orchard zusammenarbeitet, ein anderes Kundensegment bedienen. Sie legen einen Fokus auf die ländlichen Gebiete, an denen der städtische Kreditboom vorbeigeht.

Vor allem: Mikrofinanzorganisationen vergeben Kredite vor allem für Geschäftszwecke und nicht für den Konsum. Allerdings vermischen sich bei Kleinunternehmern zum Teil Geschäfts- und Haushaltskasse. Malkahz Dzadzua, Chef der Mikrofinanzorganisation Crystal Group, erklärt dies mit einer Anekdote: Ein Bauer geht zur Bank und fragt, ob er für die Hochzeit der Tochter einen Kredit aufnehmen könne. Als diese ablehnt, verkauft er eine seiner Kühe, um die Feier zu finanzieren. Danach geht er wieder zur Bank, um einen Kredit für den Kauf einer Kuh zu beantragen. Dieser wird ihm nun ohne weiteres gewährt.

Wie aufwendig es ist, Kleinkreditnehmer seriös zu betreuen und zu überwachen, zeigt bereits die Firmenstruktur von Crystal: Die Firma hat ein Kreditbuch von lediglich etwa 100 Mio. Fr., aber verteilt auf Tausende von Kunden. Um dieses zu bewirtschaften, benötigt sie 1000 Angestellte.

Solch aufwendige Strukturen sind notwendig, damit Blue Orchard und ihre lokalen Partner nicht nur die finanziellen, sondern auch ihre sozialen Performanceziele erreichen können. Armen Leuten einfach unbesehen Kredite zu verteilen, wirkt aus Entwicklungssicht schnell kontraproduktiv.

## SNB-Leitzins ersetzt Libor-Zielband



### Geldspiegel

Pierre Weill

Die News des Tages an der Lagebeurteilung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) diesen Donnerstag war der neu geschaffene SNB-Leitzinssatz. Die Nationalbank wird ab sofort ihre geldpolitischen Entscheide durch die Höhe dieses Leitzinssatzes treffen und kommunizieren.

Das neue Instrument wurde nötig, da der bisher als Leitzins verwendete Libor nur noch bis Ende 2021 bestehen wird. Mit der Einführung des neuen Leitzinses erwähnte Präsident

Thomas Jordan die drei Elemente des geldpolitischen Konzepts der SNB:

- Preisstabilität: Diese entspricht einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr. Mit einer erwarteten Inflationsrate von 0,6% für 2019 liegt diese im SNB-Zielbereich.
- Inflationsprognose: Diese erstellt die SNB quartalsweise jeweils über drei Jahre. Sie dient als Indikator dafür, ob die aktuelle Geldpolitik geeignet ist, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten. Sie gibt der Öffentlichkeit auch Hinweise, ob die SNB eher eine restriktivere oder expansivere Geldpolitik verfolgen muss, um die Preisstabilität zu sichern. Die Prognose geht von einem unveränderten Zinssatz über den gesamten Prognosezeitraum aus. Aus diesem Grund hat die SNB jetzt den neuen Leitzinssatz eingeführt. Für 2021 rechnet die SNB mit einer Inflationsrate von 1,1%. Auch dieser Wert entspricht der Preisstabilität.
- Die SNB kommuniziert das angestrebte Zinsniveau am Geldmarkt. Der Geldmarkt umfasst im Gegensatz zum Kapitalmarkt kurzfristige Geschäfte, die meistens nur wenige Tage oder Wochen dauern. Gemäss

Jordan wird die SNB sicherstellen, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktsätze in der Nähe des SNB-Leitzinses liegen werden. Dabei wird der Saron im Fokus stehen. Der Saron ist ein kurzfristiger Tageszinssatz, der für die Geschäftsbanken den Libor ersetzen soll. Aufgrund der Inflation und der Inflationserwartung bleibt der SNB-Leitzins unverändert bei -0,75%.

Für die konjunkturelle Entwicklung der Schweiz spielt auch der Franken-Wechselkurs eine Rolle. «Der Franken ist weiterhin hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt bleibt fragil», sagte Jordan. Deshalb dürfte eine Zinserhöhung kein Thema sein, bevor nicht die Europäische Zentralbank die Zinsen für den Euro angehoben hat, da dies zu einem stärkeren Franken führen würde.

Die UBS erwartet Zinserhöhungen frühestens im vierten Quartal 2020 und auch dann nur, «falls sich die globale Wirtschaft bis zu diesem Zeitpunkt erholt hat. Sonst könnte eine Zinserhöhung sogar für die nächsten Jahre vom Tisch sein.» Die Kaufkraftparität des Frankens zum Euro sieht die UBS bei 1,19. Sie prognostiziert einen Kurs von Fr. 1.17 auf 6 und 12 Monate gegenüber jetzt Fr. 1.12.

## Die schlechteste Woche hatte ...

### Patrick Liotard-Vogt



Über Patrick Liotard-Vogt fallen in den Medien oft Worte, die eigentlich nicht zu einem Unternehmer passen. Liotard-Vogt ist Haupteigentümer von A Small World (ASW), einer Art von Facebook samt Reiseagentur für Reiche. Der Nestlé-Erbe sei ein «Lebemann», heisst es etwa über ihn. Und wegen seines Lebensstils taucht er immer wieder in der Boulevardpresse auf. Diese Woche hat er es nun in die Finanz-

presse geschafft – mit wenig erfreulichen Nachrichten. Die Schweizer Börse untersucht Vorgänge bei seiner Firma. Sie will wissen, ob Manager gegen die Pflichten zur Offenlegung von Transaktionen verstossen haben. Das Unternehmen vermeldet, es arbeite mit der Börse zusammen.

Das Verfahren der SIX ist nicht das einzige Problem von Liotard-Vogt. In Deutschland ermittelt die Finanzaufsicht gegen einen Börsenbrief, der die Aktie seiner Firma aggressiv zum Kauf empfahl. Die Abkürzung ASW steht übersetzt für «eine kleine Welt». Geschrunpft ist auf jeden Fall der Aktienkurs, der im Vergleich zu seinen Höchstwerten über 86% eingebüsst hat. (mju.)