

*Investment
Perspektive*

I/2007

Trend Monitor
Mikrokredite und Mikrofinanz –
The Future is Now

©2007. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Trend-Monitor

Mikrokredite und Mikrofinanz – The Future is Now

- ◆ Das Thema „Mikrokredite und Mikrofinanz“ hat in den letzten beiden Jahren enorme Aufmerksamkeit erfahren. Die UNO hatte das Jahr 2005 zum „Year of Microfinance“ erklärt. Im Jahr 2006 erhielt der geistige Gründervater der Mikrokredite, Wirtschaftsprofessor Muhammad Yunus, den Friedensnobelpreis.
- ◆ Mit Mikrokrediten und Mikrofinanz wird das Thema „Armutsfalle“ als Ursache von Unterentwicklung aufgegriffen. Mit Mikrokrediten sind Darlehen zwischen zehn und einigen hundert Euro gemeint. Diese aus Sicht von entwickelten Ländern unbedeutenden Summen reichen in armen Ländern aus, um eine gewerbliche Tätigkeit aufzunehmen oder auszubauen.
- ◆ In der Vergangenheit wurden Mikrokredite (bzw. die Institutionen zur Vergebung der Mikrokredite) schwerpunktmäßig durch staatliche Institutionen, Förderbanken der öffentlichen Hand, Kreditgenossenschaften und NGOs alimentiert. Diese Investoren waren bei der Kapitalanlage eher von einer ethisch-sozialen oder ideologischen Mission getrieben, als dass sie renditeorientiert gedacht hätten.
- ◆ Heute befindet sich die Mikrofinanzindustrie im Transformationsprozess von einer Branche, die eher im Verborgenen und Informellen agiert, zum Sektor, der auf die Bedürfnisse und Interessen von privatem Kapital reagiert.
- ◆ Damit die Finanzierung der Branche erfolgreich verändert und zusätzliches Wachstum generiert werden kann, müssen die MFIs schwere Aufgaben erledigen, denn die Umstellung von der Finanzierung über Non Profit-Organisationen auf die Bedürfnisse von renditeorientierten Anlegern ist nicht einfach.
- ◆ Die Tatsache, dass eine wachsende Zahl von MFIs mittlerweile profitabel arbeitet und hohe Wachstumsraten aufweist, hat die Aufmerksamkeit auf das Thema „Mikrokredite“ als Investmentmöglichkeit gezogen. Sowohl institutionelle Investoren als auch Privatkunden wenden sich zunehmend Kapitalanlagen zur Investition in „Microfinance“ zu.
- ◆ Momentan muss man gegenüber der Idee einer Assetklasse „Mikrofinanz“ noch Vorbehalte gelten lassen: Problematische Fragen sind u. a. die nach Transparenz, Transaktionskosten, Liquidität und Corporate Governance. Diese Faktoren erschweren eine Einschätzung der tatsächlichen Risiken.
- ◆ Die Fortschritte der letzten Jahre und eine wachsende Dialogbereitschaft zwischen den Akteuren lassen allerdings hoffen, dass die Mikrokredit-Vision von Prof. Yunus langfristig Wirklichkeit werden könnte.

Trend-Monitor

Mikrokredite und Mikrofinanz – The Future is Now

Zwei der größten Megatrends an den Kapitalmärkten in den letzten Jahren waren Investments in die Emerging Markets sowie nachhaltige Kapitalanlagen. Die fortschreitende Integration der Volkswirtschaften Chinas, Indiens, Brasiliens, Russlands oder der Türkei in die Weltwirtschaft hat die Aufmerksamkeit auf das Potential der Aktien- aber auch der Rentenmärkte dieser Länder gezogen. Das ungebremste Wachstum vieler Emerging Markets trug aber auch wesentlich dazu bei, dass stärker die Frage gestellt wurde, wie das boomende Wachstum der Weltwirtschaft angesichts der offensichtlicher werdenden Erderwärmung und anderer Umweltprobleme qualitativ nachhaltig gestaltet, und der wachsende Wohlstand allen Menschen zugänglich gemacht werden kann. Das Thema „Mikrokredite und Mikrofinanz“ ist die Kulmination dieser beiden Megatrends. Es geht um den Versuch, mit Kleinstkrediten und anderen Bankgeschäften für den ärmsten Teil der Weltbevölkerung diejenigen Menschen nachhaltig zu fördern, die auch in Zeiten der Globalisierung perspektiv- und chancenlos in den Emerging Markets zurück blieben.¹

Die wachsende Bedeutung von Mikro- krediten und Mikrofinanz

Das Thema „Mikrokredite und Mikrofinanz“ hat in den letzten beiden Jahren enorme Aufmerksamkeit erfahren. Die UNO hatte das Jahr 2005 zum „Year of Microfinance“ erklärt. Im Jahr 2006 erhielt der Wirtschaftsprofessor Muhammad Yunus den Friedensnobelpreis.² Er begründete in den 70er Jahren in Bangladesh die Idee des Microcredits, indem er aus eigener Tasche ein lokales Projekt mit Minikrediten für 42 Frauen in einem abgelegenen Dorf startete, das dann mit seiner Hilfe von der Grameen

Bank aufgegriffen und mit ihm als Galionsfigur in den darauf folgenden Jahrzehnten weltweit populär gemacht wurde. Heute ist die Grameen Bank in Zehntausenden von Dörfern aktiv und hat mehr als fünf Millionen Kreditnehmer.³ Die Mikrofinanzierungsbranche insgesamt hat sich zu einer globalen Finanzindustrie entwickelt.

Die 100 größten spezialisierten Institutionen zur Finanzierung von Mikrokrediten (Microfinance Institutions, MFIs) hatten Ende 2005 laut der Datenbank „The Microfinance Information Exchange“ weltweit mehr als 30 Millionen aktive Kreditnehmer (vgl. Abbildung 1).⁴ Andere Quellen sprechen auf Basis einer anderen statistischen Abgrenzung sogar von mehr als 90 Millionen Mikrokreditnehmern.⁵

Abbildung 1: Die größten Mikrofinanzinstitutionen, 2005

Nach Kreditvolumen			Nach Schuldneranzahl		
Name	Land	Volumen in Mio USD	Name	Land	Anzahl
Caja Popular Mexicana	Mexiko	792,1	Grameen Bank	Bangladesh	5.050.000
KMB	Russland	428,2	ASA	Bangladesh	4.181.594
Grameen Bank	Bangladesh	424,4	BRAC	Bangladesh	4.159.793
Banco Estado	Chile	397,5	BRI	Indonesien	3.313.532
BANTRA	Peru	315,3	PROSHIKA	Bangladesh	1.587.166
BRAC	Bangladesh	268,9	SHARE	Indien	814.156
ProCredit Bank Bulgaria	Bulgarien	264,1	Spandana	Indien	772.775
ASA	Bangladesh	255,4	Caja Popular Mexicana	Mexiko	554.244
ProCredit Bank Serbia	Serbien	217,8	Compartamo	Mexiko	453.131
MiBanco	Peru	207,4	BANTRA	Peru	450.182
Banco Solidario	Ecuador	207,0	TMSS	Bangladesh	436.121
ProCredit Bank Kosovo	Kosovo	200,7	ACSI	Äthiopien	434.814

Quelle: Mixmarket.org

Ursachen der Unterentwicklung

Die Wissenschaft beschäftigt sich bereits seit Jahrzehnten mit der Frage, warum einzelne Länder immer reicher werden, während es anderen Ländern oder Regionen über Jahrzehnte nicht gelingt, ökonomisches Wachstum zu erzeugen oder sich aus der Armutssituation heraus weiter zu entwickeln.⁶ Als Ursachen des Scheiterns einzelner Länder bei der Generierung von Wohlstand werden dabei (neben permanenten Kriegen und Bürgerkriegen) eine ganze Reihe von (ideologisch durchaus umstrittenen) Ursachen genannt, die nicht isoliert, sondern im Zusammenwirken gesehen werden müssen.⁷

- ◆ Armutsfalle: Die Armut selbst als Ursache der Stagnation („You Need Money to Make Money“)⁸
- ◆ Geographische und physikalische Hemmnisse (z. B. räumliche Isolation, Mangel an natürlichen Ressourcen, klimatische Bedingungen)
- ◆ Fiskalfalle (Überschuldung, fehlende Einnahmeseite des Staates)
- ◆ Mängel der staatlichen Institutionen (fehlende Public Governance, Korruption)
- ◆ Kulturelle Barrieren (kulturelle und religiöse Normen, ungelöste Minoritätenprobleme, ethnische Konflikte)
- ◆ Geopolitische Situation (Handelsembargos oder politische Isolation)

- ◆ Mangelnde Innovationskraft (fehlende Kulturmodelle, keine Eigentumsrechte, kein Unternehmergeist, keine Diffusion von Technologie)⁹
- ◆ Demographische Probleme (Bevölkerungsexplosion oder –implosion)

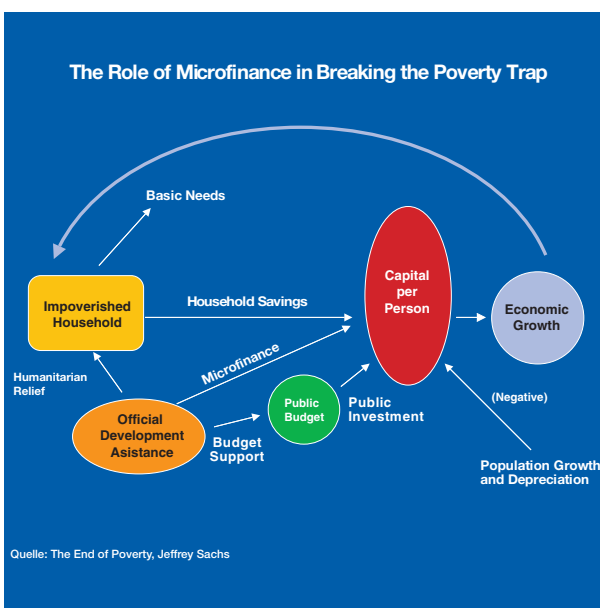
Mit Mikrokredit und Mikrofinanz wird in erster Linie das Thema „Armutsfalle“ als Ursache von Unterentwicklung aufgegriffen. Jahrzehnte lang hatte die klassische Entwicklungshilfe auf der Makroebene über Großprojekte (Infrastruktur, Gesundheitswesen, Industrieprojekte) Veränderungen in einzelnen Ländern zu erreichen versucht. Dieses Bemühen über den Weg staatlich getriebener Großinvestitionen sah man in den letzten Jahren als gescheitert an, weil man letztlich eher zu Korruption, aufgeblähten Bürokratien und Wettbewerbsverzerrungen an den lokalen Märkten als zu nachhaltiger Entwicklung aus eigener Kraft beitrug.

Daher verlegten sich die Bemühungen insbesondere seit den 90er Jahren auf die Mikroebene nach dem Motto „Hilfe zur Selbsthilfe“. Eine solche alternative Form der Hilfeleistung für Entwicklungsländer sind die Mikrokredite gemäß der Initiative von Prof. Yunus.¹⁰

Die Logik der Mikrokredite

Die Gedankengänge von Prof. Yunus sind leicht nachzuvollziehen.¹¹ Man müsse leistungsbereiten, armen Menschen in unterentwickelten Ländern, die für Investitionen nicht sparen können und mangels Sicherheiten auch keinen Zugang zu Krediten (oder nur über lokale Wucherer) erhalten, mit unbesicherten Minikrediten helfen können, sich selbst aus dem Elend zu befreien. Das zur Verfügung gestellte Kapital können sie zum Aufbau eines Geschäftes, zur Expansion eines Kleinbetriebes, zum Kauf von Geräten, Boden oder sonstigen Investitionsgütern und somit zur Erlangung einer autarken Existenz nutzen. Damit ist der erste Schritt zum Verlassen der Abwärtsspirale von Menschen in der Armut gemacht, denn diese Investitionen entfalten eine eigene Dynamik und erzeugen Wachstum und Einkommen für die Zukunft, die dann wieder neue Ersparnisbildung erlauben. Dies kann besonders erfolgreich umgesetzt werden, wenn die Kredite gepaart sind mit der Unterstützung und Beratung der Kreditnehmer und Institutionen durch „Official Development Assistants“ (ODAs) oder Fortbildungen im Rahmen von „Entrepreneurship Education“.¹² Mikrokredite setzen auf die Wechselwirkungen zwischen sozialem Handeln und wirtschaftlichem Wachstum.

Abbildung 2: Die Rolle der Mikrofinanz beim Durchbrechen der Armutsspirale



Mit Kleinstkrediten sind Darlehen zwischen zehn und einigen hundert Euro gemeint.¹³ Diese aus Sicht von entwickelten Ländern unbedeutenden Summen reichen in armen Ländern aus, um eine gewerbliche Tätigkeit aufzunehmen oder auszubauen. Dabei konzentrierte sich das Kreditgeschäft bei den Microcredit-Pionieren gerade am Anfang schwerpunktmäßig auf Frauen, denn diese seien zuverlässiger bei der Tilgung von Darlehen als Männer, insbesondere wegen ihrer wichtigen Rolle für Versorgung, Gesundheit und Bildung der Kinder.¹⁴ Auch heute machen Frauen in vielen Mikrokreditprogrammen noch mehr als 80% der Kreditnehmer aus.

Mikrokredite und Marktversagen

Eine für die zukünftige Entwicklung der Microfinance-Industrie entscheidende Frage ist die, warum es überhaupt die Notwendigkeit der Einführung staatlicher oder ethisch motivierter Mikrokredite gibt, und warum sich ein kommerzieller Markt für die Nachfrage von Kreditnehmern mit wenig oder ohne Eigenkapital bzw. Sicherheiten nicht automatisch ergibt?¹⁵ Warum liegt im Bereich der Mikrokredite möglicherweise ein Marktversagen vor, das eine Intervention in die Märkte rechtfertigt, weil nur mit staatlichen Mitteln oder mit den Geldern von nicht ökonomisch denkenden Nichtregierungsorganisationen (NGOs) oder karitativen Einrichtungen eine Lösung gefunden und ein Markt (künstlich) geschaffen werden kann?

Die ökonomische Theorie effizienter Märkte würde normalerweise unterstellen, dass sich ein Markt für Mikrokredite im marktwirtschaftlichen Prozess natürlich ergeben müsste. Aufgrund des Gesetzes der fallenden Grenzerträge müssten Wirtschaftseinheiten mit wenig Kapital in der Lage sein, bei ihrer Expansion besonders hohe Erträge (marginal returns to capital) zu erwirtschaften, so dass sie eine hohe Verzinsung auf das eingesetzte Kapital zahlen können. Daher sollte das Geld automatisch von reichen Geldgebern zu armen Kreditnehmern fließen.

Diese einfache Argumentation mit der Funktionalität der Märkte übersieht aber die Grenzen der theoretischen Annahmen einer optimalen Volkswirtschaft (perfekte Voraussicht bzw. rationale Erwartungen der Wirtschaftssubjekte, keine Kosten der Information, keine Transaktionskosten, Gleichgewichtsansatz und Marktträumung) angesichts der gegebenen Bedingungen in der Realität.

Der Hauptfaktor, der im marktwirtschaftlichen Modellansatz wegen der Annahmen sicherer Voraussicht bzw. rationaler Erwartungen vernachlässigt wird, ist das Problem der Einschätzung von Risiken durch den potentiellen Kreditgeber. Bei der Vergabe von Krediten an Kleinstunternehmer kommt der Erwartung, ob die Höhe der Zinsen ausreicht, die besonderen Risiken abzudecken, eine entscheidende Bedeutung zu. Dies ist im Falle von Mikrokrediten in den Emerging Markets besonders schwer einzuschätzen. Der Kreditgeber ist mit besonderen Informationsdefiziten konfrontiert.

Es ist in der Fülle der Kleinkreditnehmer ohne gigantische Zusatzkosten oft kaum möglich, unter den potentiellen Schuldnern zu differenzieren zwischen denen, die höhere Risiken bedeuten und denen, die mehr Sicherheit bieten (meist keine Datenbasis und Kredithistorie, Gruppe sehr heterogen). Daher kann der Kreditgeber die Höhen der Kreditzinsen nicht nach dem Risikoniveau abstimmen und treibt gute Schuldner durch ein zu hohes Zinsniveau aus dem Markt, so dass er nur die schlechten Risiken behält (Adverse Selection). Dieses Problem wird dadurch verschärft, dass das Informationsdefizit nicht durch Besicherung kompensiert werden kann, denn bei Mikrokrediten geht es mangels Vorhandensein von Collaterals um unbesicherte Kredite.

Als besonders diffizil erweist sich in relativ intransparenten Märkten das Problem des Moral Hazard. Den Banken ist es nicht möglich zu überprüfen, welcher Kunde sich wirklich um den Erfolg seiner Projekte und damit um Verzinsung und Tilgung bemüht und welcher nicht. Dies gilt natürlich insbesondere in Umgebungen, in denen es kaum rechtliche oder ökonomische Möglichkeiten gibt, die Vertragserfüllung zu erzwingen, und die Loyalität zu Kreditgebern außerhalb der eigenen Umgebung sehr gering ist. Weitere belastende Faktoren im Bereich

der kommerziellen Mikrokredite sind die hohen Transaktionskosten bei der Verwaltung einer großen Zahl von Konten in einer Umgebung schlechter Infrastruktur.

All diese Faktoren trugen dazu bei, dass vor der Initiative von Prof. Yunus praktisch überhaupt kein Markt für Minikredite in den Emerging Markets existierte. Ein wichtiges Ziel, das mit der Einführung eines Marktes für Mikrokredite im Wege der Finanzierung über Nichtregierungsorganisationen und staatliche Entwicklungsbanken verfolgt wurde, war daher der Nachweis, dass durchaus ein Markt mit Potential existiert, den man erfolgreich zum rentablen Geschäftsfeld aufbauen kann. Die Bemühungen der Mikrokredite-Pioniere zielten dabei auf Verbesserungen der Informationssituation, die Senkung von Transaktionskosten, eine Reduzierung des Risikos fehlender Besicherung sowie die Beseitigung der Adverse Selection und Moral Hazard-Problematiken ab.

Die Innovationskraft des Gruppenkredits

Eine der innovativen Ideen von Prof. Yunus bei der Einführung der Mikrokredite war die Konzeption der Gruppenkredite.¹⁶ Dabei erhalten ganze Gruppen von Kreditnehmern, die nicht über sonstige Sicherheiten verfügen, ihre Kredite zwar individuell, aber alle Gruppenmitglieder haben die Konsequenzen zu tragen, wenn irgendein Mitglied der Gruppe in Zahlungsschwierigkeiten gerät. Bei der Grameen Bank beispielsweise bestehen die Gruppen aus fünf Kreditnehmern. Jede Woche findet ein gemeinsames Treffen der Kreditnehmer mit dem Kreditgeber statt. Zins- und Tilgungszahlungen sind ebenfalls wöchentlich fällig.

Die Kreditvergabe in der Gruppe hat eine Reihe von positiven Effekten. Sie erzeugt gleichzeitig Solidarität und Wettbewerb. Der Gruppendruck, Zins und Tilgung zu bedienen, ersetzt die dingliche Besicherung. Die durchorganisierte Gruppenvergabe von Krediten reduziert Transaktions- und Informationskosten. Die einzelnen Gruppenmitglieder stehen für einander ein, möglicherweise sogar bis zum persönlichen Bailout, um nicht die Chance auf

zukünftige Kredite zu verspielen. So ist es zu erklären, dass die Rückzahlungsquoten bei Mikrokrediten meist oberhalb von 95% liegen, damit deutlich besser als bei vielen Geschäftsbanken mit vermeintlich solventeren Kunden. Insgesamt haben die Gruppenkredite für den Kreditgeber den Charme, dass Verantwortlichkeiten auf die Kreditnehmer verlagert werden, die bei normalen Krediten Aufgaben des Gläubigers sind, wie beispielsweise permanentes Beobachten (Screening) der einzelnen Kreditnehmer, Monitoring der finanzierten Projekte sowie die Kontraktumsetzung.

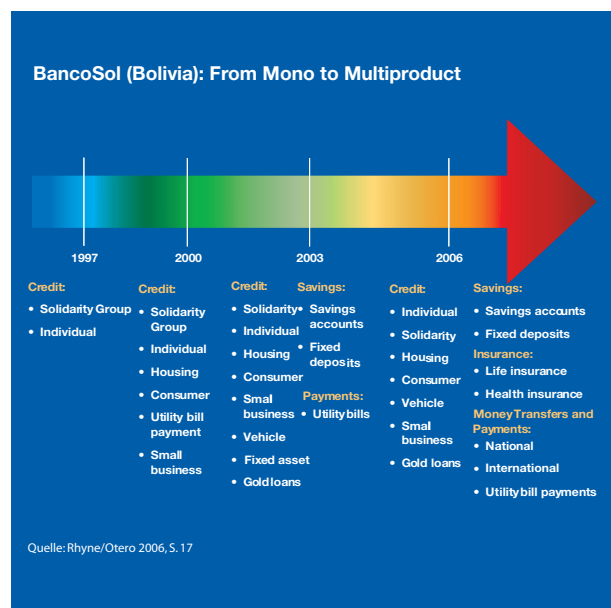
Mittlerweile hat die jahrelange Erfahrung der MIFs aber auch gezeigt, dass die Gruppenkredite ihre Grenzen haben. Je größer die Gruppe wird und je breiter regional gestreut, desto größer werden die Informationsdefizite innerhalb der Gruppe und desto geringer die Gruppensolidarität. Dann kann es leicht zu starken Spannungen innerhalb der Gruppen kommen, und es entstehen versteckte Kosten und Interessenkonflikte. Aus diesen Gründen haben die MIFs in den letzten Jahren an Konzeptänderungen bei den Mikrokrediten über den Gruppenkredit hinaus gearbeitet, so dass der Anteil der Gruppenkredite an den neu vergebenen Krediten stetig gesunken ist.¹⁷ Dennoch ist der Gruppenkredit für viele Beobachter bis heute das Sinnbild der Mikrofinanz geblieben.

Von Microcredit zu Microfinance

In der Frühphase der Mikrofinanzindustrie wurde der gesamte Bereich des Microfinance einfach Microcredits genannt, weil man sich ganz auf die Vergabe von Kleinstkrediten zur Finanzierung von Kleininvestitionen in den Emerging Markets konzentriert hatte. Mittlerweile hat sich das Bild aber gewandelt. Es ist die Erkenntnis gewachsen, dass arme Haushalte nicht nur einen Bedarf an unbesicherten Mikrokrediten haben, sondern Bankdienstleistungen aller Art nachfragen. Die Perspektiven von Haushalten mit geringem Einkommen können auch dadurch aufgeheitert werden, dass ihnen der Zugang zu Sparprodukten, Versicherungskonzepten, Altersvorsorge sowie Geldtransferdienstleistungen ermöglicht wird. Aus dieser Erkenntnis heraus haben sich die meisten MFIs in den letzten

Jahren zu breit aufgestellten Finanzdienstleistern entwickelt, deren Produkte weit über die einfache Kreditvergabe hinaus reichen. Mittlerweile ist der Begriff „Microfinance“ (manche sprechen auch von „Microbanking“) als Ersatz für „Microcredits“ wohl etabliert.¹⁸ Dies zeigt das Beispiel der Entwicklung der bolivianischen BancoSol deutlich auf.

Abbildung 3: Die Entwicklung der BancoSol von 1997-2006



Die Finanzierung der Mikrofinanzindustrie

In der Vergangenheit wurden Mikrokredite (bzw. die Institutionen zur Vergabe der Mikrokredite) schwerpunktmäßig durch staatliche Institutionen, Förderbanken der öffentlichen Hand, Kreditgenossenschaften und NGOs alimentiert. Diese Investoren waren bei der Kapitalanlage eher von einer ethisch-sozialen oder ideologischen Mission getrieben, als dass sie renditeorientiert gedacht hätten.

Trotz oder gerade wegen des großen Erfolges der Mikrokredite wird aber immer offensichtlicher, dass die Bemühungen eines engen Kreises von Investoren nicht ausreicht, um die Nachfrage nach Mikrokrediten auch nur annähernd zu decken. Das gegenwärtig ausstehende Volumen von Mikrokrediten wird weltweit auf 10-15 Mrd. USD geschätzt,

während der globale Bedarf an Kleinstkrediten je nach Quelle auf 300-500 Mrd. USD taxiert wird.¹⁹ Die riesige Lücke zwischen Angebot an und Nachfrage nach Mikrofinanz kann offensichtlich nur geschlossen werden, wenn sich der Markt in größerem Maße für kommerzielle Investoren öffnet.

De facto befindet sich die Mikrofinanzindustrie im Transformationsprozess von einer Branche, die eher im Verborgenen und Informellen agiert, zum Sektor, der auf die Bedürfnisse und Interessen von (renditeorientiertem) privatem Kapital reagiert. Im Zeit-

mentenkreditinstitutionen in den Emerging Markets ist sicherlich auf die großen Erfolge der Non Profit-Organisationen im Mikrofinanzsegment zurückzuführen, weil diese die Aufmerksamkeit auf das unausgeschöpfte Marktpotential in den Emerging Markets gezogen haben. Trotz des (ideologisch bedingt) nicht ganz einfachen Verhältnisses zwischen Non Profit-Organisationen und globalen renditeorientierten Unternehmen werden diese nicht umhin kommen, im beiderseitigen Interesse einen vernünftigen Weg der Zusammenarbeit zu finden. Es muss vermieden werden, dass es zu einem Verdrängungs-

Abbildung 4: Kommerzielle Microfinance-Aggregate, 2006

	Borrowers	Loan Portfolio (US \$ millions)	Assets (US \$ millions)	Equity (US \$ millions)
2006 By Region				
Africa	2,098,000	652	1,032	239
Asia	5,968,000	3,269	6,028	402
E. Europe	874,000	2,314	3,537	441
Latin America	2,526,000	2,482	3,191	465
Total 2006 (199 MFIs)	11,466,000	\$8,717	\$13,788	\$1,547
2004 - 2006 Comparison				
Total 2004 (92 MFIs)	2,897,000	\$1,549	\$2,491	\$363
Growth Amount	8,569,000	7,168	11,297	1,184
Percentage Growth	296%	463%	454%	326%

Quelle: Rhyne/Busch 2006, S. 10

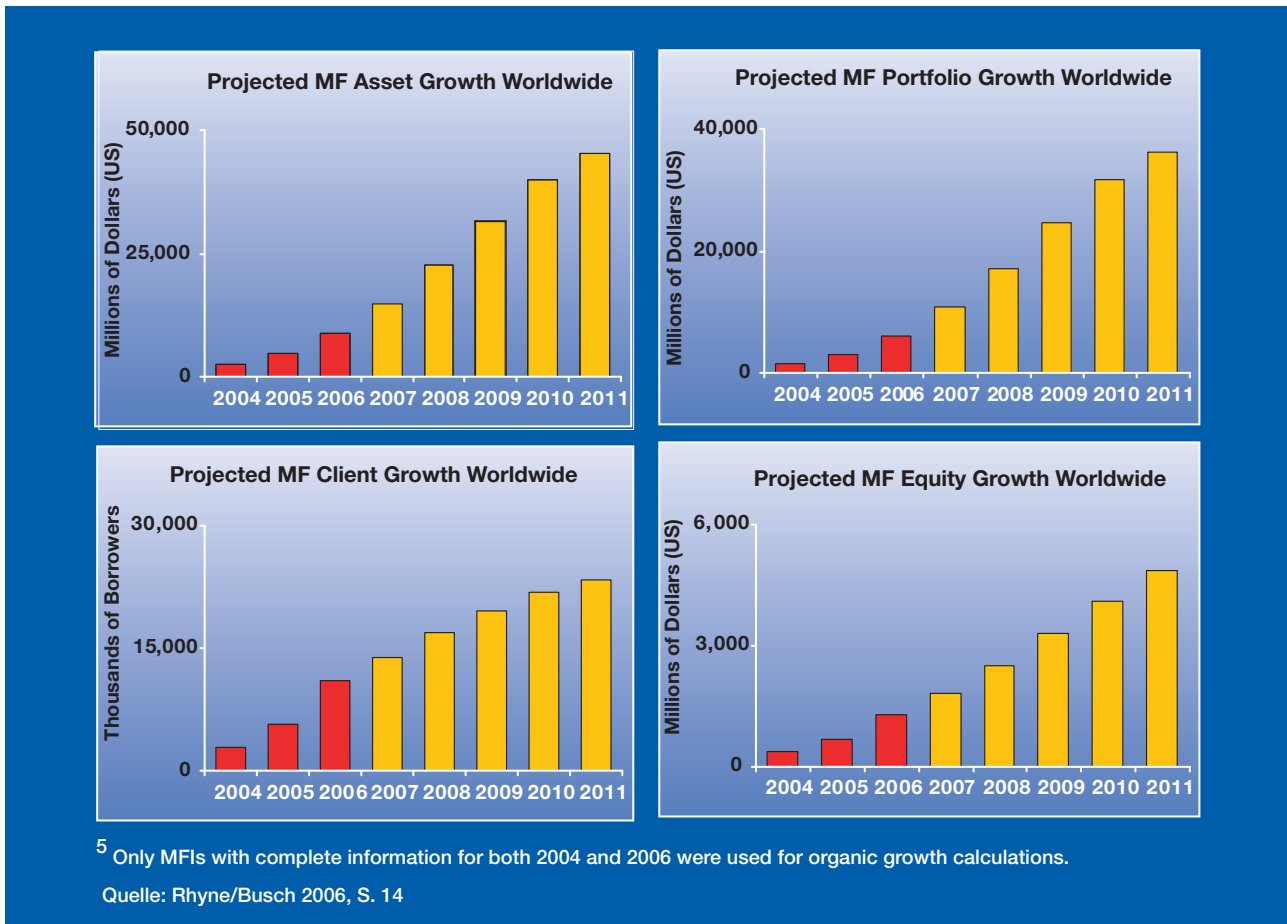
raum von 2004 bis 2006 war eine starke Veränderung der Branche in Richtung des Einsatzes von mehr renditeorientiertem Kapital feststellbar. Im Mittelpunkt standen insbesondere die Regionen Osteuropa und Asien. Mittlerweile gibt es eine ganze Reihe von MFIs, die vollständig durch private Gelder finanziert werden.²⁰

Die spannende Frage ist natürlich, wie zukünftig das Zusammenspiel zwischen kommerziellen Geldgebern und Non Profit-Organisationen bei der Finanzierung von Institutionen zur Vergabe von Mikrokrediten aussehen wird. Das zunehmende Interesse internationaler Banken und die Expansion globaler Einzelhandelsunternehmen sowie Konsu-

wettbewerb zwischen den Investorengruppen um die attraktivsten MFIs kommt.

In einem Markt, der auch in den kommenden Jahren von gewaltigen Wachstumsraten gekennzeichnet sein wird, dürfte eine Arbeitsteilung auf Basis fruchtbarer Koexistenz nicht unmöglich sein (vgl. Abbildung 5):

Abbildung 5: Die (kommerzielle) Mikrofinanzindustrie – Fünf-Jahres-Projektion



Naheliegender wäre es beispielsweise, dass sich die Non Profit-Organisationen stärker auf den Bereich von Venture Capital, Früh- und Anschubfinanzierungen oder risikoreicheren Anlagen konzentrieren, während die kommerziellen Investoren die bereits marktgängigen Finanzierungen übernehmen. Diese Forderung wird durch Forschungsergebnisse unterstrichen, aus denen hervorgeht, dass Mikrokredite umso erfolgreicher arbeiten können, je stärker sie sich auf die wirklich Armen konzentrieren, während die etwas weniger Armen günstiger durch kommerzielle Kredite bedient werden können.²¹

Daher scheint es nicht unbedingt sinnvoll, dass viele Gelder der Non Profit-Institutionen in großen MFIs gebunden bleiben, obwohl diese auch kommerzielle Investoren finden könnten. Die nicht-kommerziellen Investoren sollten ihr Kapital auf die

Bereiche wirklichen „Marktversagens“ in vernachlässigten Regionen der Welt konzentrieren. So ist der Markt für Minikredite in Afrika noch immer unterentwickelt.

Durch eine vernünftige Zusammenarbeit zwischen kommerziellen und nichtkommerziellen Institutionen dürfte es zukünftig möglich sein, den (möglicherweise bestehenden) Zielkonflikt zwischen kommerziellen Interessen und humanitären und ethischen Entwicklungsabsichten bestmöglich aufzulösen (vgl. Abbildung 6).

Abbildung 6: Die gegenwärtige und zukünftige Rolle von Mikrofinanz-Financiers

Type of Provider	Current Status	Advantages/Disadvantages	Future Role
Traditional MFIs			
NGO	Most numerous group, especially in MENA, South Asia; Many in process of transformation; Deep outreach	Social mission, focused on poor, close to customer, non-financial services/high cost, smaller outreach, limited access to resources	Smaller role overall; more focused on poorest, non-financial services; testing high cost/risk products <i>social innovators</i>
Specialized MF Bank or Finance Company	Strong providers, many post-transformation NGOs, growing rapidly	Knows microfinance customer; financially sound, increasing access to finance, product innovators/lacking deep pockets for investing in future; higher cost	Major leaders in MF; must adapt to competition; will incorporate new private shareholders <i>product innovators</i>
Credit Union	Important deposit-takers; still lagging in loans	High trust by members; low cost structure/governance issues, lack of resources for investment	Niche players; will have to modernize to survive; important in rural areas
Public Sector Bank	Massive deposits; urban-rural money transfers; rural outreach	Widespread branch networks, social mandate/sluggish, subject to political capture	Increased efficiency through competition with private banks; high volume basic services
Commercial Entrants			
Local and Regional Banks	Active entry in Latin America; active as wholesalers in India; Major deposit-takers	Access to funds, good infrastructure, market recognition; agile/weaker in competition with big banks; thin management and governance; variable commitment	Increasing involvement as competition in financial sector continues; <i>service innovators</i>
International Banks	Limited involvement; see MF as part of CSR	Financial, human and technology resources; established brand and market position/hard to connect locally; do not know microfinance market; not agile	MF will be standard part of retail operations; may acquire microfinance through mergers or acquisitions
Consumer Lenders	Spreading worldwide; some consumer lenders trying microfinance; interest in buying MFIs	Know-how in financial service delivery, automation and technology, channels to customers/ Lacking social commitment	Integrated microfinance and consumer finance, massive scale; <i>technology innovators</i>
Big Box Retailers	Spreading throughout developed world; entering financial services in developed world, a few entries into microfinance	Channels to customers through infrastructure and database, known in marketplace, resources for investment/lacking social commitment; finance not main focus	Mass providers of services; will have banking licenses; <i>delivery innovators</i> Could include telecommunications companies.

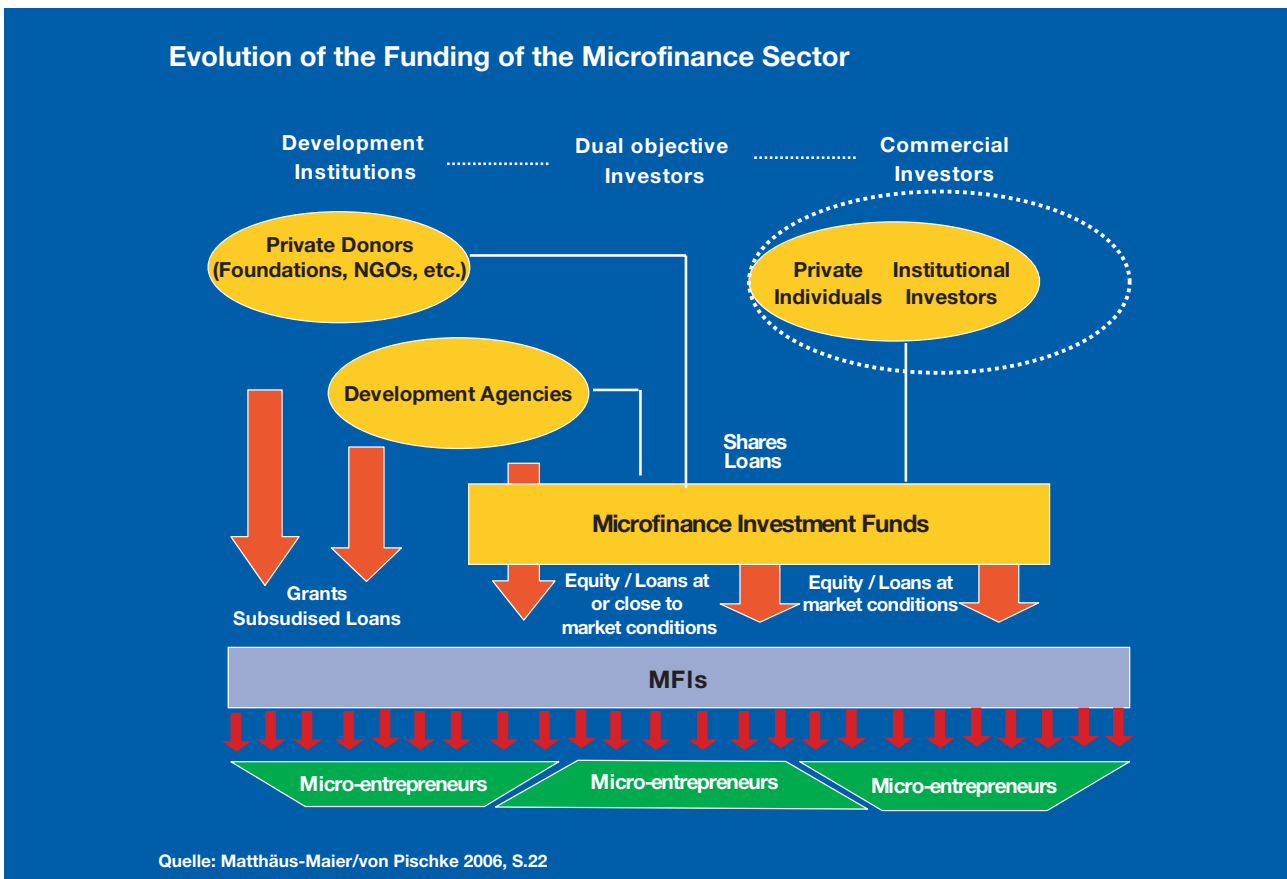
Quelle: Rhyne/Otero 2006, S. 27

Microfinance Investment Funds

Während die Finanzierung von MFIs in der Vergangenheit eher eine nationale oder supranationale Angelegenheit war, ist in den beiden letzten Jahren das internationale Engagement in diesem Bereich stark gestiegen. Die Tatsache, dass eine wachsende Zahl von MFIs mittlerweile profitabel arbeitet und hohe Wachstumsraten aufweist, hat die Aufmerksamkeit auf das Thema „Mikrokredite“ als Investmentmöglichkeit gezogen. Sowohl institutionelle Investoren als auch Privatkunden wenden sich zunehmend Kapitalanlagen zur Investition in „Microfinance“ zu. Im August 2006 gab es 75 spezialisierte Mikrofinanz Investment Funds, von denen rund 50 kommerzielle Investoren waren, die Aktieninvestments in MFIs tätigen oder planen oder von MFIs emittierte Rententitel kaufen. Andere Fonds sind schwerpunktmäßig Vehikel von ethisch-sozial getriebenen Investoren, die MFIs fördern wollen.²²

Dabei profitiert die Assetklasse „Investitionen in Microfinance“ davon, dass man sich natürlich im Bereich „höherrentierliche Anlagen“ bewegt. Die Verzinsungen, welche die MFIs von den Kreditnehmern verlangen, bewegen sich im Bereich von 15-25%. Selbst unter Berücksichtigung der höheren Risiken der Einzelkredite (die Ausfallraten lagen zuletzt je nach MFI zwischen zwei und acht Prozent), Währungsrisiken und relativ hoher Kosten lässt dies risikoadjustiert überdurchschnittliche Renditen für Microfinance-Institutionen erwarten, wenn die Risiken breit gestreut, die Kreditnehmer intensiv betreut und eine sorgfältige Bonitätsprüfung durchgeführt werden. Erwähnen kann man auch die relativ geringe Korrelation der Wertentwicklung im Bereich der MFIs von den globalen Wirtschaftszyklen bzw. möglichen externen Schocks und damit von den „normalen“ Märkten.²³ Dies lässt die Assetklasse „Mikrofinanz“ für die Anleger (insbesondere für Investoren im Bereich „Nachhaltiger Kapitalanlagen“)

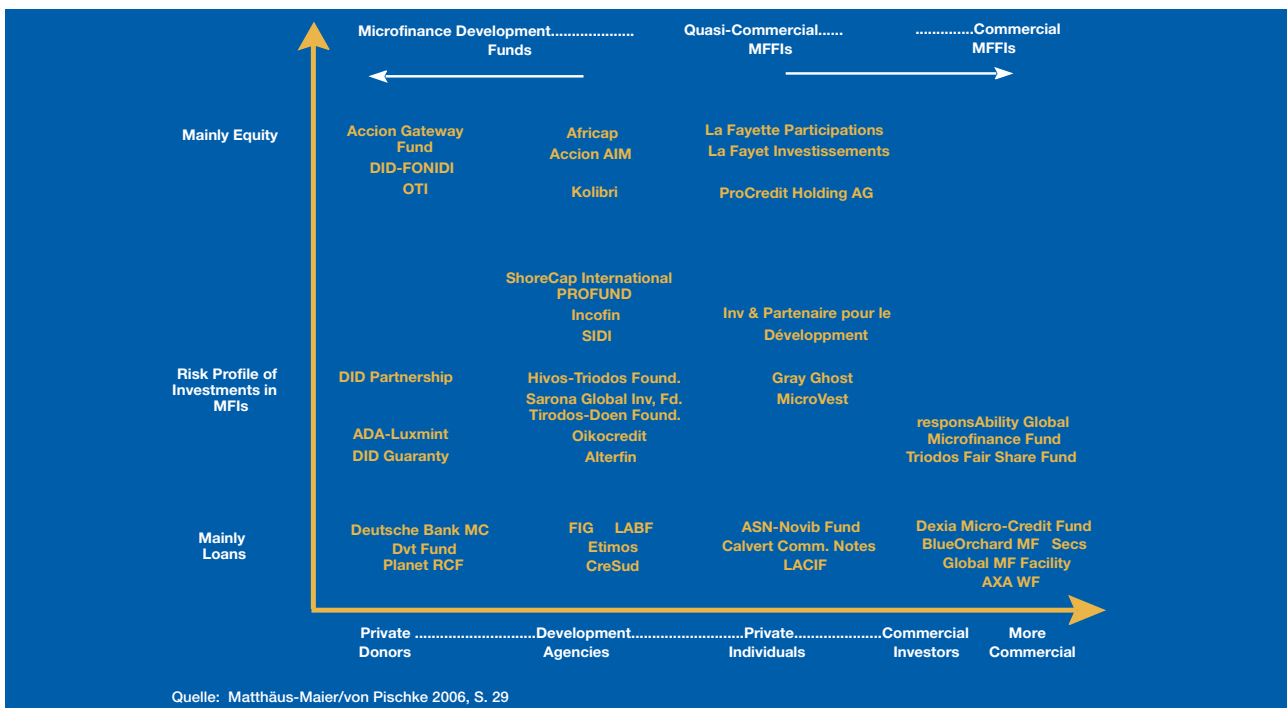
Abbildung 7: Microfinance Investment Funds



im Niedrigzinsumfeld attraktiv erscheinen.²⁴ Mittlerweile hat sich ein sehr heterogener Markt für Anlagen im Bereich Mikrofinanz entwickelt. Neben Private Placement-Modellen für vermögende Privatkunden und Großanleger, kommerziell getriebenen Fonds von Konsortien internationaler Großinvestoren²⁵ und speziellen Produkten für Spezialisten im Bereich „Nachhaltige Kapitalanlagen“ werden auch ganz normale Publikumsfonds vertrieben.

andere Nichtregierungsorganisationen auf die Bedürfnisse von renditeorientierten Anlegern ist nicht einfach. Momentan äußern viele Anlegergruppen gegenüber Investments in Mikrokrediten noch Vorbehalte wie z. B., dass „Mikrokredite zu riskant sind“, dass „der Markt zu intransparent ist“, dass „die Transaktionskosten zu hoch sind“, „der Markt zu illiquide scheint“ oder „dass die Corporate Governance angesichts der Einflüsse von Non

Abbildung 8: Fonds im Bereich Microfinance



Ausblick

Zukünftig wird das privatwirtschaftliche Engagement in Mikrofinanz zweifellos stetig wachsen, allein schon aufgrund ihrer Rolle als Kulmination der Megatrends „Emerging Markets“ und „Nachhaltige Kapitalanlagen“. Mikrofinanz als Assetklasse wird in den kommenden Jahren zu einem wichtigen Thema werden, und das nicht nur für Investoren, die auf das stark wachsende Segment „Nachhaltiger Investments“ fokussiert sind.²⁶

Damit dies erfolgreich umgesetzt werden kann, müssen die MFIs allerdings noch einige schwere Aufgaben erledigen, denn die Umstellung von der Finanzierung über karitative Einrichtungen und

Profit-Institutionen zu wünschen übrig lässt“.²⁷ Um einen wahren Massenmarkt für Investments in Mikrokrediten zum Wohle der Armen der Welt zu etablieren, müssen die MFIs Informationsdefizite (z. B. über ihre Cash Flow-Modelle und ihre finanzielle Performance) beseitigen, ihre Kapitalmarktkommunikation verstärken und sich für die Bedürfnisse einer neuen Investorengruppe wirklich öffnen. Die Fortschritte der letzten Jahre und eine wachsende Dialogbereitschaft zwischen den Akteuren lassen allerdings hoffen, dass die Mikrokredit-Vision von Prof. Yunus Wirklichkeit werden könnte.²⁸

Verfasser: **Werner Krämer**
Tel.: 069 / 50606 - 141

Literaturverzeichnis/Quellenangaben

¹ J. Schwengsbier: Eine Bank voller Landwirte, in: FTD, 8.12.2006.

² J. Downen: Muhammad Yunus – Bankier der Hoffnung, in: Die Bank, 02/2007, S. 86-87.

³ A. Lohse: Mikro-Finanzierung, in: die tageszeitung, 19.2.2005.

⁴ I. Barres: 2005 MIX Global 100 – MFI League Tables, Microfinance Information eXchange, November 2006, www.mixmarket.org.

⁵ www.microcreditsummit.org

⁶ D.S. Landes: The Wealth and Poverty of Nations, New York 1999.

⁷ J. Sachs: The End of Poverty, London 2005, S. 56-69.

⁸ W. Easterly: Reliving the ‚50s – the Big Push, Poverty Traps and Takeoffs in Economic Development, Working Paper Number 65 ds Denter for Global Development, August 2005.

⁹ A. Solyga: Hintergrundpapier – Islamic Banking und Mikrofinanzierung, GTZ Forschungspapier, September 2006.

¹⁰ Zukunftsinstitut: Globalisierung – die unbekannte Größe, in: Global Trends Monitor, Zukunftsinstitut, Oktober 2006.

¹¹ M. Yunus: Banker to the Poor, New York 2003, S. 59-83.

¹² D. Karlan / M. Valdivia: Teaching Entrepreneurship – Impact of Business Training on Microfinance Clients and Institutions, Arbeitspapier der Yale University, November 2006.

¹³ Grameen Foundation: Impacting Poverty Around the World, 2005 Annual Report, 2006.

¹⁴ Gender, in: B.A. de Aghion / J. Morduch: The Economics of Microfinance, Cambridge 2005, S. 179-197.

¹⁵ Why Intervene in Credit Markets?, in: B.A. de Aghion / J. Morduch: The Economics of Microfinance, Cambridge 2005, S. 24-56.

¹⁶ Group Lending, in: B.A. de Aghion / J. Morduch: The Economics of Microfinance, Cambridge 2005, S. 85-118.

¹⁷ Beyond Group Lending, in: B.A. de Aghion / J. Morduch: The Economics of Microfinance, Cambridge 2005, S. 119-146.

¹⁸ E. Rhyne / M. Otero: Microfinance through the Next Decade – Visioning the Who, What, Where, When and How, Accion Global Microcredit Summit, November 2006.

¹⁹ Grameen Foundation USA: Microfinance and Capital Markets Speaker Series, in Celebration of the US Year of Microcredit. Konferenzbericht, Juli 2005.

²⁰ M. de Sousa-Shields / C. Frankiewicz: Financing Micro-

finance Institutions: The Context for Transitions to Private Capital, USAID microreport #8, Dezember 2004; W. Rhyne / B. Busch: The Growth of Commercial Microfinance 2004-2006, Council fo Microfinance Equity Funds, September 2006.

²¹ N. Goldberg: Measuring the Impact of Microfinance – Taking Stock of What We Know, Grameen Foundation USA, Dezember 2005.

²² I. Matthäus-Maier / J.D. von Pischke (eds): Microfinance Investment Funds, Heidelberg, 2006.

²³ J.-P. de Schrevel: Commercial Microfinance investments – The experience of BlueOrchard Finance, Arbeitspapier, Mai 2006.

²⁴ PM: Lukrative Entwicklungshilfe, in: Fonds Professionnell, 04/05, www.fondsprofessionell.de

²⁵ Deutsche Bank Presserklärung: Leading institutional investors and development agencies – Landmark Global Commercial Microfinance Consortium, November 2005.

²⁶ H. Wendt / R. Eichfeld: Building on Success – The Next Challenges for Microfinance, AEI Working Paper No. 4, September 2006.

²⁷ J. Meehan: Tapping the Financial Markets for Microfinance, Grameen Foundation USA, Arbeitspapier Oktober 2004, S. 17ff.

²⁸ Consensus Statement of the Council of Microfinance Equity Funds: The Practice of Corporate Governance in Shareholder Owned Microfinance Institutions, Mai 2005.

Weitere Lazard Publikationen

Standpunkt November 2005

„Benchmarks im Kontext der barwertigen Zinsbuchsteuerung“

Investment Perspektive IV/2005

– Alternative Treibstoffe –
Gib Bio-Gas, ich will Spaß!

Hintergrund Februar 2006

„Basel II – Willkommen im Zentralstaat“

Hintergrund April 2006

„Risikoadjustierte Rendite – No Risk, No Return“

Investment Perspektive I/2006

„... Dicksein ist ‘ne Quälerei...“
Klimawandel – Etwas Warmes braucht der Mensch???

Standpunkt Juni 2006

„Investments in die lokalen Geldmärkte der Emerging Markets – Lazard Emerging Income“

Standpunkt Juli 2006

Eine neue Investmentstrategie für die
Emerging Markets – Emerging Markets Balanced

Hintergrund August 2006

“Rentenindizes – Das unbekannte Wesen“

Investment Perspektive II/2006

„Kunst als Asset Klasse – Sweet Dreams Are Made of This“

Investment Perspektive III/2006

“Hybridantrieb – viel Hype um nichts?“

Hintergrund November 2006

“Durationmanagement im Rahmen
von Absolute Return-Konzepten
– das Lazard Durationsmodell“

Hintergrund Januar 2007

“Der Zusammenhang zwischen
Konjunkturzyklen und Assetklassen“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als
kostenloser Download auf unserer Homepage zur
Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Alte Mainzer Gasse 37
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29