

## Microfinance Market Outlook 2012

### Anhaltende Nachfrage sorgt für stabile Erträge

#### Die wichtigsten Ergebnisse

- Nach einem äusserst dynamischen Jahr wird sich das Wachstum des Mikrofinanzportfolios im Jahr 2012 voraussichtlich verlangsamen. Branchenexperten gehen von einem realen Wachstum von 15–20% aus.
- Das stärkste Wachstum wird in Süd- und Ostasien erwartet, solange die Konsolidierung in Indien anhält.
- Das Volumen der notleidenden Kredite wird voraussichtlich auf dem aktuell niedrigen Niveau verharren. Wir erwarten zudem eine Verminderung regionaler Unterschiede.
- Die Profitabilität hat wieder die Höchststände der Vorkrisenzeit erreicht, dürfte sich 2012 jedoch wieder auf ihrem langfristigen Durchschnitt einpendeln.
- Da die Rückzahlungsquoten sich vollständig erholt haben und die lokale Nachfrage bestehen bleibt, wird das Interesse an Finanzierung bei Mikrofinanzinstitutionen immer grösser werden.
- Nach einer bedeutenden Ausweitung unserer Investitionskapazitäten im Jahr 2011 rechnen wir 2012 mit dem Wachstum der Gesamtwirtschaft Schritthalten zu können, womit unsere Fonds vollständig investiert wären.

Dieser Marktausblick basiert auf einer breit angelegten Befragung von 27 Branchenexperten aus allen bedeutenden Mikrofinanzmärkten sowie auf den umfassenden Marktdaten von responsAbility. Bei den befragten Experten handelt es sich um Vertreter von Mikrofinanzinstitutionen (MFI) und Ratingagenturen sowie um Investoren und Berater.

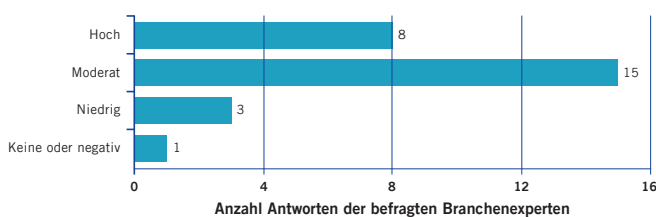
### Mässigung wird begrüsst

Vor einem Jahr stellten alle für den Microfinance Market Outlook 2011 befragten Experten für ihre jeweiligen Regionen ein solides Portfoliowachstum und eine steigende Mikrofinanznachfrage in Aussicht. Tatsächlich haben sie das stärkste Wachstum der letzten drei Jahre korrekt vorausgesagt. Im Vergleich zu den Jahren vor 2009 war das Wachstum zwar etwas weniger dynamisch. Dafür wurden grosse Fortschritte von MFI beim Risikomanagement und in der Corporate Governance verzeichnet. Die Portfolioqualität hat sich ebenfalls verbessert. Der Anteil notleidender Kredite ist wieder auf das Vorkrisenniveau gesunken, und die Profitabilität hat sich wieder deutlich von ihrem 2009 erreichten relativen Tiefpunkt erholt. Das erneut nachhaltige Wachstum selbst in traditionellen Mikrofinanzmärkten verdeutlicht das nach wie vor enorme Potenzial für Mikrofinanz. Noch immer haben hunderte Millionen Haushalte keinen Zugang zu verlässlichen Finanzdienstleistungen.

### Das Makroumfeld zählt

Die Schwellenländer profitierten im Jahr 2011 von einem sehr günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Die Länder, die von der globalen Wirtschaftskrise in Mitleidenschaft gezogen waren, verzeichneten das zweite Jahr einer kräftigen Erholung. Parallel zum konjunkturellen Aufschwung florierte auch der Mikrofinanzmarkt. Tatsächlich sehen die Experten, die für diesen Bericht befragt wurden, in ihren Regionen Anzeichen für eine zunehmende Korrelation zwischen der Entwicklung des Mikrofinanzmarktes und dem regionalen Konjunkturzyklus. 56% der Experten beobachten eine moderate Korrelation, 30% sogar eine starke Korrelation. Vor diesem Hintergrund beleuchten wir im Folgenden den gesamtwirtschaftlichen Ausblick für die aus Sicht von Mikrofinanzinvestoren relevanten Märkte.

Korrelation mit regionalem Konjunkturzyklus



### Die Erholung in zwei Geschwindigkeiten dauert an

#### Die Alte Welt

Zum Ende des Jahres 2011 haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft verdüstert. Die ehemaligen wirtschaftlichen Supermächte, die G7, kämpfen mit hausgemachten Problemen. Angst und Verunsicherung bestimmen die Anlagemärkte. Die Zukunft der Eurozone ist unklar. Auch im Jahr 2012 wird hier das Epizentrum der globalen Wirtschaftsrisiken liegen.

Die Industrieländer befinden sich in einem beklagenswerten Zustand. Aus medizinischer Sicht würde man ihren Wachstumsausblick kurzfristig als anämisch und langfristig als sklerotisch beschreiben. Im Jahr 2012 dürfte Europa bestenfalls stagnieren, und auch in den USA sind die Hoffnungen auf rasche Erholung gedämpft. So ist absehbar, dass Ansteckungseffekte im kommenden Jahr auf die Unternehmensinvestitionen und Verbraucherausgaben in den USA drücken werden. Eine enorme Schuldenlast und beharrlich hohe Arbeitslosenraten könnten die Industrieländer auf Jahre hinaus lähmen.

«Dem Licht der Sonne folgend, verliessen wir die Alte Welt.»

Christoph Kolumbus

#### Die Neue Welt

In der Vergangenheit stand der Westen für Stabilität, die Entwicklungs- und Schwellenländer für hausgemachtes Chaos. Der Rollenwechsel könnte kaum dramatischer sein. Heute halten die dynamisch wachsenden Schwellenländer die Weltwirtschaft am Laufen. Ihre fundamental stärkere Aufstellung lässt sich anhand von vier grundlegenden Faktoren erläutern:

1. Mit Hilfe einer disziplinierten Fiskalpolitik und unabhängiger Geldpolitik haben die meisten Länder die Inflation unter Kontrolle gebracht. Reformen der Notenbanken und des geldpolitischen Rahmens haben die Position der Zentralbanken gegenüber den Regierungen gestärkt. Dadurch hat sich die finanzielle Ausstattung der Zentralbanken deutlich verbessert, und die Wechselkurse sind flexibler geworden, sodass sich die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks reduziert hat.
2. Dank ihrer florierenden Exportwirtschaft haben die Entwicklungs- und Schwellenländer Leistungsbilanzüberschüsse angehäuft und mehr Direkt- und Kapitalanlageinvestitionen angezogen. Dies hat ihre Abhängigkeit von ausländischen

Kredit reduziert. Bis Ende 2011 werden die Entwicklungs- und Schwellenländer mehr als sieben Billionen USD an Währungsreserven angesammelt haben, mehr als doppelt so viel wie die Industrieländer.

3. In vielen Schwellenländern sorgen Exporte von Industrierohstoffen wie Rohöl, Erzen und Metallen für Wachstumsimpulse. Einen Beitrag zum Anstieg der Exporteinnahmen leisten aber auch Agrarrohstoffe wie Kaffee oder Baumwolle, die in grossem Umfang in nicht ölproduzierenden Ländern angebaut werden.<sup>1</sup> Doch auch die Nettoimporteure von Rohstoffen unter den aufstrebenden Volkswirtschaften sind dynamisch gewachsen. So haben alle Entwicklungs- und Schwellenländer robuste Lohnsteigerungen verzeichnet – im scharfen Gegensatz zu den Industrieländern, wo die Arbeitseinkommen stagnieren. Lohnsteigerungen kurbeln den Binnenkonsum in den Entwicklungs- und Schwellenländern an und helfen so, Fluktuationen im internationalen Handel abzufedern. Zugleich führen höhere Löhne zu steigenden Steuereinnahmen. Dadurch sollte sich die finanzielle Lage der staatlichen Institutionen verbessern – und damit ihre Fähigkeit, die eigenen Aufgaben effektiv wahrzunehmen.

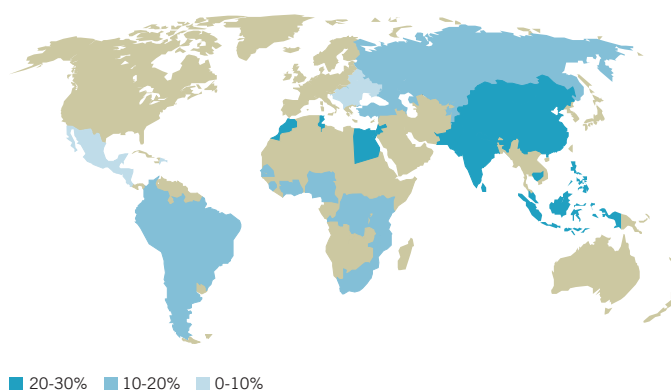
4. Für Mikrofinanzinvestoren am interessantesten sind die konkreten Fortschritte in der Entwicklung der Finanzsysteme auf Makroebene. Die Stärkung der Finanzintermediation ist ein wichtiger stabilisierender Faktor. Gut funktionierende Finanzsysteme fördern das Wachstum und eröffnen neue wirtschaftliche Potenziale. Deutlich ablesen lassen sich die Fortschritte beim Aufbau funktionierender Finanzsysteme in den Entwicklungsländern am Rückgang der Dollarisierungsquoten.<sup>2</sup>

### Regionaler Überblick über Wachstumsprognosen für Mikrofinanz

Zum Ende des Jahres 2011 hat das Wachstum der Schwellenländer vor dem Hintergrund der rückläufigen Exportnachfrage aus Europa und den USA an Fahrt verloren. Nachdem Sorgen über eine wirtschaftliche Überhitzung die Stimmung im Jahresverlauf 2011 getrübt haben, wird diese Abschwächung insgesamt begrüsst. Für die Mikrofinanzbranche kommt es jetzt darauf an, ob sich die Krise im Westen auch in der Binnenachfrage der Entwicklungsländer niederschlagen wird. Wie mehrere Experten betonen, hilft die Verankerung des Mikrofinanzgeschäfts im informellen Sektor, externe Schocks abzufedern. Andere erinnern daran, dass auch der Mikrofinanzsektor externen Risiken direkt ausgesetzt ist: durch die Geldtransfers aus dem Ausland. In Regionen, in denen ein grosser Anteil der

Bevölkerung in Europa oder den USA arbeitet – dies ist vor allem in Osteuropa und Zentralamerika der Fall –, wird dies möglicherweise das Wachstum des Mikrofinanzsektors dämpfen. Zudem können insbesondere osteuropäische MFI die durch die europäische Bankenkrise verursachten Finanzierungsengpässe zu spüren bekommen. Kurzum: Das grösste Wachstumshemmnis für den Mikrofinanzsektor im Jahr 2012 dürften die Auswirkungen der Wachstumsschwäche in den Industrieländern sein.

**Mikrofinanz-Wachstumsausblick nach Regionen (reales Wachstum des Bruttokreditportfolios im Vorjahresvergleich)**



Region	Ausblick 2012
Zentralamerika	5–10%
Südamerika	10–20%
Osteuropa	0–10%
Mittlerer Osten und Nordafrika	15–25%
Subsahara-Afrika	10–20%
Kaukasus	10–20%
Zentralasien	15–20%
Süd- und Ostasien	20–30%
<b>Gesamt</b>	<b>15–20%</b>

Die Auswirkungen der antiinflationären Politik und schwachen Exportnachfrage werden in Süd- und Ostasien sichtbar. Für den Fall einer ausgedehnten Wachstumsverlangsamung im Jahr 2012 steht jedoch ein beruhigendes Arsenal an fiskal- und geldpolitischen Stimmulierungsmassnahmen bereit. Der Mikrofinanzsektor wird deshalb voraussichtlich auf Wachstumskurs bleiben. Ein wichtiger Unterschied zum vergangenen Jahr ist die verminderte Unsicherheit in Indien (siehe Kasten auf Seite 4).

<sup>1</sup> Der Baumwollpreis hat sich von 2009 bis 2011 verdreifacht, während sich der Kaffeepreis im gleichen Zeitraum mehr als verdoppelt hat (UNCTAD 2011).

<sup>2</sup> In Bolivien zum Beispiel ist die Dollarisierungsquote bei Krediten und Einlagen von über 90% im Jahr 2000 auf 50% im Jahr 2010 gesunken. In Peru ist die Dollarisierungsquote im gleichen Zeitraum von 80% auf 50% zurückgegangen. Ähnliche Zahlen gibt es aus den asiatischen Volkswirtschaften.

In Südamerika zahlt sich die solide Wirtschaftspolitik weiter aus. Die Wirtschaft wächst, und der inländische Konsum entwickelt sich dynamisch. Sollten die Rohstoffpreise auf dem komfortablen aktuellen Niveau verharren, wird Südamerika weiterhin deutlich stärker wachsen als Zentralamerika, dessen Wachstum vor allem durch die hohe Abhängigkeit von der lethargischen US-Wirtschaft gebremst wird. Angeführt von einem nachhaltigen Marktwachstum in Kolumbien, Ecuador und Peru wird der Mikrofinanzsektor voraussichtlich weiter stark expandieren. Deutlich weniger nachhaltig erscheint das Wachstum in kleineren Märkten wie Paraguay und Argentinien. Eine Korrektur im Bankensektor dieser Länder würde auch Folgen für die Mikrofinanzindustrie haben. Der Mikrofinanzsektor in Zentralamerika hat sich zwar endlich von seiner Krise der Jahre 2009/2010 erholt – die rückläufigen Geldtransfers aus den USA werden das Branchenwachstum jedoch weiter bremsen.

In Osteuropa ist der Begriff Konvergenz zu einem Schimpfwort geworden. Aufgrund ihrer engen Verbindungen mit der Eurozone kann die Region mit verhaltenem Wachstum rechnen.<sup>3</sup> Experten gehen davon aus, dass sich die Wachstumsraten auf einem moderaten Niveau einpendeln werden. Während die zuvor dynamische türkische Wirtschaft an Fahrt verliert, können Russlands Nachbarländer auf höhere Wachstumsraten hoffen. Das Gleiche gilt für den Kaukasus und Zentralasien. In Osteuropa dürften die Wachstumsaussichten im Mikrofinanzsektor bescheiden bleiben, da sich die europäischen Geschäftsbanken zum Rückzug aus der Region gezwungen sehen, um ihre Bilanzen zu verkürzen. Im Kaukasus und in Zentralasien schreitet die Expansion des Mikrofinanzsektors schneller voran, ist jedoch von lokalen Überschuldungsproblemen überschattet.

Das Wirtschaftswachstum in Afrika erscheint robust. Auf der einen Seite wird nach dem Arabischen Frühling mit einer Erholung in der MENA-Region gerechnet. Auf der anderen Seite könnte Subsahara-Afrika weiterhin von hohen Rohstoffpreisen, steigenden Zuflüssen aus dem Ausland und der zunehmenden inländischen Nachfrage profitieren. In den Ländern des Arabischen Frühlings wird der Mikrofinanzsektor im Jahr 2012 von Spendenzuflüssen profitieren. Die mittelfristigen Auswirkungen bleiben jedoch unklar. Den Ausblick für Subsahara-Afrika sehen die befragten Experten positiver als noch vor einem Jahr.

### **Indien 2012: Anpassung an neue Regeln**

Im letztjährigen Mikrofinanz-Marktausblick warnten wir vor politischen Risiken in Indien, insbesondere für MFI im Bundesstaat Andhra Pradesh (AP). Diese Befürchtungen haben sich als korrekt erwiesen. Durch die Abenteuerpolitik der Lokalpolitiker wurde der Mikrofinanzsektor in AP fast komplett ausradiert und die indische Mikrofinanzindustrie in eine Identitätskrise gestürzt. In der Folge hat die indische Zentralbank einen Gesetzesentwurf für eine einheitliche Regulierung der indischen Mikrofinanzbranche vorgelegt. Bei diesem Gesetzesentwurf handelt es sich um einen sprichwörtlichen indischen Kompromiss mit offensichtlichen Schwächen. Dennoch könnte er die Grundlage für ein erneutes Wachstum des Mikrofinanzsektors bilden. Die Vorlage entspricht zwar nicht den Massstäben, die einige lateinamerikanische Länder in der Finanzregulierung gesetzt haben – sie dient aber dazu, die Unsicherheit zu reduzieren und das Vertrauen der indischen Banken und ausländischen Investoren wiederzugewinnen. Völlig offen ist die Frage, wie schnell der Gesetzesentwurf das Parlament passieren wird, da ein politischer Machtkampf zwischen lokalen und nationalen Interessen sowie Parteiinteressen vorprogrammiert scheint.

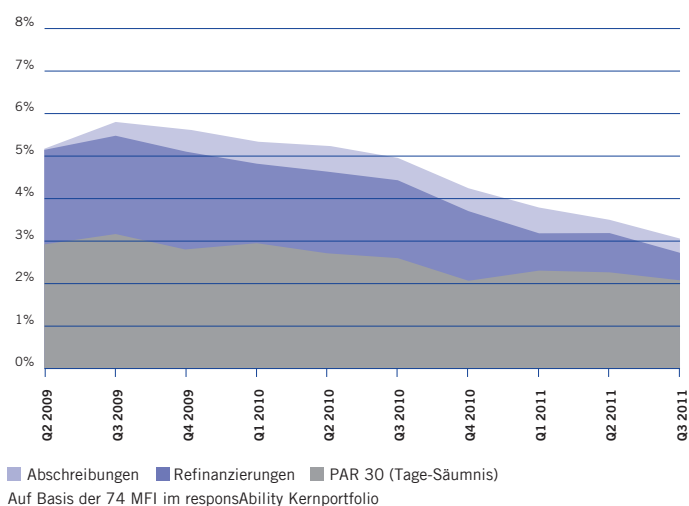
Ausserhalb des Bundesstaats Andhra Pradesh (in AP leben 7% der indischen Bevölkerung) rechnen wir in Indien mit einem erneuten Wachstum, das aber nicht an die vor der Krise von 2010/2011 verzeichnete Dynamik heranreichen wird. Strenge regulatorische Vorgaben (zum Beispiel die Zinshöchstgrenze) begünstigen grosse, städtische MFI und benachteiligen kleinere Anbieter in den ländlichen Regionen Indiens (die am dringendsten Zugang zu Finanzdienstleistungen benötigen). Dies könnte zu einer Konsolidierungswelle in der Branche führen. Als Reaktion auf das strenge Regulierungsumfeld dürften Experten zufolge einige Institutionen zunehmend auch ausserhalb des Mikrofinanzsektors tätig werden und neue Geschäftsbereiche wie Baufinanzierungen erschliessen. Wie jedes Regelwerk schafft damit auch die indische Mikrofinanzregulierung Gewinner und Verlierer. Wir sind zuversichtlich, dass sich unsere Anleger unter dem Erstgenannten wiederfinden werden, und rechnen im Jahr 2012 mit einem realen Marktwachstum von bis zu 20% (ausserhalb von AP, da wir aktuell kaum in AP engagiert sind). Wir haben Vertrauen in die Anpassungsfähigkeit der indischen MFI an anspruchsvolle Regulierungen. Daher halten wir an unserem langfristigen Ziel fest, einen Beitrag zum Aufbau von Finanzsystemen zu leisten, die selbst in schwierigen Regionen wie dem ländlichen Indien Zugang zu Finanzdienstleistungen eröffnen.

<sup>3</sup> Fast die Hälfte der osteuropäischen Exporte gehen in die Eurozone. Der entsprechende Anteil für Afrika und den Mittleren Osten beträgt 16%, für Asien 13% und für Lateinamerika 11% (BIS und IWF, 2011)

## Portfolioqualität

Im Jahr 2011 hat sich die Portfolioqualität das zweite Jahr in Folge verbessert. Der Anteil der notleidenden Kredite ist weltweit von 5% auf 3% zurückgegangen. PAR 30 (der Anteil der Kredite, die mehr als 30 Tage in Verzug sind) hat sich auf einem niedrigeren Niveau stabilisiert, und der Anteil der Kreditrefinanzierungen ist deutlich gesunken – von 2.3% Ende 2010 auf 0.6% ein Jahr später. Der Anteil der Abschreibungen auf Kredite hat sich im gleichen Zeitraum halbiert. Dies zeigt, dass die Auswirkungen der grossen Rezession auf den Mikrofinanzsektor erfolgreich absorbiert werden konnten.

### Entwicklung der Portfolioqualität



Die Experten halten eine weitere Verbesserung im kommenden Jahr für unwahrscheinlich. Zwei Drittel gehen von einem weitgehend unveränderten Portfolio in ihren Regionen aus. 19% der Experten rechnen mit einer Verbesserung, 15% mit einer Verschlechterung. Mehr als ein Drittel der Experten weist ausdrücklich darauf hin, dass sich das Management der Portfoliorisiken im Jahr 2012 als eine der grossen Herausforderungen für MFI erweisen wird.

«Der Abschwung 2009/2010 hat den Anstoss für eine überfällige Bereinigung des Mikrofinanzsektors gegeben. Das beeindruckende Wachstum im Jahr 2011 belegt die Schubkraft des neu aufgestellten Sektors. Wir sind zuversichtlich, dass der Sektor auch seine höhere Belastbarkeit in einem schwierigeren Umfeld im Jahr 2012 klar unter Beweis stellen wird.»

Christian Speckhardt, Chief Investment Officer, responsAbility

## Der Finanzierungsbedarf der MFI

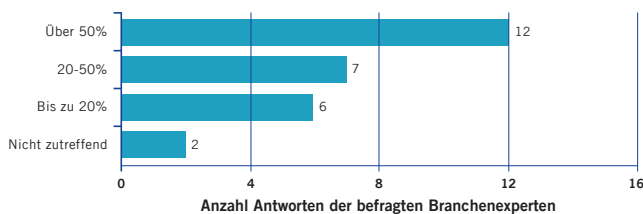
Die Refinanzierung von MFI ist die Lebensader des Mikrofinanzsektors. Wenn sich lokale MFI nicht mehr refinanzieren können, können sie Mikrounternehmer und ihre Haushalte nicht unterstützen. Auf die Frage, welche Art der Finanzierung in den nächsten drei Jahren an Bedeutung gewinnen werden, nannten 70% der Experten lokale Finanzierungsquellen und 50% internationale Finanzierungsquellen. Sparanlagen sind die bevorzugte Finanzierungsquelle, die von der Hälfte der Experten genannt wird. Mit 37% steht internationales Eigenkapital an zweiter Stelle. Fast ein Fünftel der Experten sind der Ansicht, dass internationale Kredite in ihrer Region in den nächsten drei Jahren eine noch wichtigere Rolle spielen werden. Die wenigsten rechnen damit, dass öffentliche Gelder an Bedeutung gewinnen werden. Während einige Experten meinen, dass öffentliche Gelder in ihrem Markt weiter eine wichtige Rolle spielen werden, gehen andere von einem natürlichen Bedeutungsverlust im Zuge der Marktreifung aus. Viele Experten beklagen die Zurückhaltung der Geschäftsbanken in der Kreditvergabe an MFI genauso wie den Mangel an lokalen privaten Investoren.

«Viele Geschäftsbanken investieren nach wie vor ungerne in MFI: Zum einen fehlt es ihnen an Vertrauen, zum anderen wollen sie keine potenziellen künftigen Wettbewerber unterstützen.»

Senacheert Sim, President & CEO, PRASAC, Kambodscha

Erheblichen Finanzierungsbedarf haben die MFI auch im Hinblick auf Fremdkapital in lokaler Währung. Je weiter die Entwicklung der lokalen Finanzmärkte fortschreitet und je mehr sogenannte exotische Währungen – im Vergleich zu westlichen Währungen – an Stabilität gewinnen, desto stärker sind die Argumente für Finanzierung in lokaler Währung. Auf die Frage nach dem Anteil der Refinanzierungskredite für MFI in lokalen Währungen antworteten 12 von 27 Experten mit «mehr als die Hälfte». Die anderen Experten schätzen den Lokalwahrungsanteil auf 20–50% oder 0–20%. Diese Frage bezieht sich naturgemäss nicht auf Länder ohne eigene Währung, wie zum Beispiel das dollarisierte Ecuador.

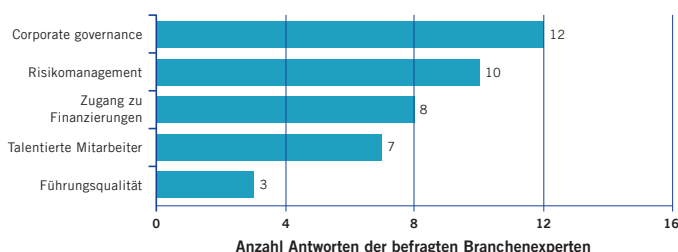
#### Refinanzierungskredite in Lokalwährung



#### Unternehmensinterne Bedürfnisse der MFI

Auf die Frage nach den unternehmensinternen Bedürfnissen der MFI im Jahr 2012 nennen die Experten als Erstes eine bessere Corporate Governance und als Zweites ein besseres Risikomanagement. Die am dritthufigsten genannte Unternehmensanforderung betrifft den verbesserten Zugang zu Finanzierungen. An vierter Stelle steht der Zugriff auf talentierte Mitarbeiter. Letztere sind insbesondere in Lateinamerika gefragt, wo die stärker professionalisierten Mikrofinanzmarkte den Einsatz einer grossen Anzahl an qualifizierten Fachkräften erfordern. Diese sind jedoch knapp, und ausserdem stehen die MFI hier im direkten Wettbewerb mit den Geschäftsbanken.

#### Wichtigste unternehmensinterne Bedürfnisse



#### Schlussfolgerungen für unsere Investoren

- Da die Mikrofinanzindustrie im Jahr 2012 voraussichtlich um 15–20% wachsen wird, rechnen wir mit einer stabilen Performance unserer Fonds im nächsten Jahr.
- Das Branchenwachstum führt voraussichtlich zu einer stabilen finanziellen Performance auf Fondsebene dank drei Schlüsselementen: ein unverändertes Risikoprofil, ein tiefer Liquiditätsbestand und eine stabile Bewertung.
- Das Risiko sollte 2012 noch besser zu kontrollieren sein, weil das Risikomanagement in vielen MFI professionalisiert und die Regulierung in vielen Märkten verbessert wird. Dadurch wird Mikrofinanz als Zusatz für jedes Portfolio attraktiv.
- Die Liquidität der Fonds wird sich voraussichtlich auf einem relativ tiefen Niveau bewegen, da unsere Positionierung im Markt sich stark verbessert hat. Wir haben lokale Präsenzen in Lima, Nairobi und Mumbai eröffnet, um näher an den 258 von uns finanzierten MFI in 55 Ländern zu sein. Dadurch haben wir unsere Investitionskapazitaten deutlich verstärkt und uns gut aufgestellt, um das in den kommenden Jahren erwartete nachhaltige Wachstum zu bewältigen.
- Da die Bewertung der Mikrofinanzfonds nicht vom Zinsumfeld abgeleitet wird und die Equity-Bewertungen relativ stabil bleiben sollten, dürfte die Fondsp performance die Werte von 2011 wieder erreichen.
- Im Jahr 2012 wird Mikrofinanz dank starker Fundamentalewerte wieder als Bollwerk gegen ungünstige Marktkräfte wirken. Das Zinsumfeld dürfte unbefriedigend bleiben, und künftige Zinserhöhungen werden den Obligationen- und Aktienbewertungen schaden, ohne sich direkt auf Mikrofinanzprodukte auszuwirken.

«Mikrofinanzfonds sind die effektivsten Marktakteure, wenn sie die Geduld aufbringen, ihre Kunden wirklich zu begleiten.»

Fernando Fernandez Araoz, Founding Director, DAI, Mexiko

# Danksagungen

## Wir danken den folgenden Experten für ihre wertvollen Beiträge zu diesem Ausblick:

Diego Anzótegui, FIE Gran Poder; Pedro Arriola, Procredit; Ximena Corona, Forjadores Nikolas Drude, EBRD; Michael Fabbroni, MicroFinanza Rating; Fernando Fernández Araoz, DAI; Heather Henyon, Balthazar; Mona Kachhwaha, Caspian Advisors; Renso Martínez Ramírez, MIXBeatriz Marulanda, Marulanda Consultores; Diego Fernando Muñoz Portilla, FMM Popayán; Hermes Mar Guzmán, Forjadores; Julio Herbas, Finca México; Mejra Juzbasic, Finance in Motion; Mathias Katamba, Uganda Finance Trust; Vishal Mehta, LOK Capital; Felipe Portocarrero, International Finance Corporation; Rodolfo Quirós, Locfund Manish Sane, FINCA Azerbaijan; Gulnara Shamshieva, Bai Tushum; Sanavbar Sharipova, IMON International; Senacheert Sim, PRASAC; Ljiljana Spasojevic, CREDO; Ingrid Stokstad, International Finance Corporation; Víctor Tellería, Financiera FAMA; Javier Vaca, Red Financiera Rural; Arturo Valencia Verano, MIX; Andre Wegner, Alitheia Capital; Mariam Yesayan, AREGAK.

### **responsAbility Social Investments AG**

Mit einem verwalteten Vermögen von rund einer Milliarde USD ist responsAbility einer der weltweit führenden Vermögensverwalter für Social Investments. Anlageschwerpunkte sind Mikrofinanz, KMU-Finanzierung, Fair Trade und unabhängige Medien. responsAbility Anlagelösungen eröffnen Menschen in Entwicklungs- und Schwellenländern Zugang zu Märkten und Informationen sowie zu weiteren entwicklungsrelevanten Dienstleistungen. Private und institutionelle Anleger können durch ihre Investition eine finanzielle Rendite erzielen und gleichzeitig zu einer positiven gesellschaftlichen Entwicklung beitragen.

Dieses Dokument wurde von der responsAbility Social Investments AG (nachfolgend «responsAbility») erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen (nachfolgend «Informationen») basieren auf Quellen, die als verlässlich betrachtet werden, jedoch besteht keine Garantie hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit derselben. Die Informationen könnten jederzeit geändert werden, ohne dass eine Verpflichtung besteht, den Empfänger darüber zu informieren. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft und nicht garantiert.

Sämtliche Handlungen aufgrund der Informationen erfolgen auf eigene Haftung und Gefahr des Empfängers. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Die Informationen entbinden den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von responsAbility weder auszugsweise noch vollständig in irgendeiner Form oder durch irgendein Mittel – elektronisch, mechanisch, fotokopiert oder sonst wie – vervielfältigt, in einem Archivierungssystem aufbewahrt oder weitergeleitet werden. Zusätzliche Informationen sind auf Wunsch erhältlich.

© Copyright responsAbility Social Investments AG, 2011. Alle Rechte vorbehalten.

### **responsAbility Social Investments AG**

Josefstrasse 59, 8005 Zürich, Schweiz

Tel. +41 44 250 99 30, Fax +41 44 250 99 31

[www.responsAbility.com](http://www.responsAbility.com)