

Anlagechancen in der Dritten Welt

Mikrokredite haben sich in der Finanzkrise bisher gut behauptet

Mit Investments in Schwellen- und Entwicklungsländern sind Anleger in den letzten Monaten schlecht gefahren. Die dortigen Aktien- und Bondmärkte sind teilweise noch stärker eingebrochen als im Westen. Hingegen hat sich der Markt für Mikrokredite bisher gut gehalten. Entsprechende Fonds erzielten auch 2008 eine positive Rendite.

mbe. «Emerging Markets» war lange Zeit ein Zauberwort für Anleger. Die Investments in aufstrebenden Ländern – viele von ihnen in der Dritten Welt – versprachen hohe Renditen und eine gute Diversifikation des Portefeuilles. Die Zeit des unbegrenzt scheinenden Wirtschaftswachstums und der boomenden Märkte ist jedoch spätestens seit Mitte 2008 vorbei. In den letzten Monaten sind die Aktien- und Bondmärkte in vielen wichtigen Emerging-Market-Regionen eingebrochen. In Lateinamerika beispielsweise haben die Aktienbörsen gemäss dem MSCI-Schwellenländer-Index seit Anfang 2008 55% an Wert verloren. Auch in Asien, wo viele ehemalige Drittweltländer den Aufstieg aus der Armut begonnen haben, büssten die Aktienmärkte 60% ein. Zum Vergleich: Der MSCI-Weltindex verlor im gleichen Zeitraum 52% (vgl. Grafik). Auch die Bondanleger wurden heftig gebeutelt. Die Staats- und Unternehmensanleihen in zahlreichen Schwellenländern wurden von den Investoren im Zuge der Finanzkrise als besonders riskant eingestuft, was vielerorts zu Kursstürzen führte.

Positive Renditen in den letzten Jahren

Ein Sektor hat sich in der Finanzkrise aber bisher bemerkenswert gut gehalten: Die Mikrofinanzbranche. Sie vergibt Kleinstkredite an Arme in Schwellen- und Entwicklungsländern. Laut Schätzungen sind bisher 36 Mrd. \$ an Mikrokrediten an rund 100 Mio. Menschen vor allem in Südostasien, Lateinamerika und Osteuropa/Zentralasien geflossen. Diese bauen mit dem Geld meist eine selbständige Erwerbstätigkeit oder ein Kleinstunternehmen auf und vermögen sich so aus der drückendsten Armut zu befreien. Für westliche Anleger ist der Mikrokredit-Sektor über Fonds zugänglich, die in Mikrofinanz-Institute vor Ort investieren. Die Performance dieser Fonds kann sich in Zeiten der Finanzkrise durchaus sehen lassen. Der Symbiotics-Microfinance-Index, der die Entwicklung von fünf grösseren Fonds nachzeichnet, weist für das Jahr 2008 eine Dollar-Rendite von 5,95% aus. Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Global Microfinance Fund des Zürcher Unternehmens ResponsAbility, dem einzigen für Schweizer Privatanleger zugänglichen Mikrofinanz-Fonds. Er erzielte 2008 eine Franken-Ren-

dite von 5,11%, seit der Lancierung 2003 wurde eine Rendite von durchschnittlich 2,32% erreicht.

Damit zeigt sich in den Schwellen- und Entwicklungsländern ein erstaunliches Bild: Während die offizielle, «kotierte» Wirtschaft gemessen am Börsenwert massiv eingebrochen ist, hält sich die Wirtschaft der Mikrounternehmer offenbar relativ gut. Für Mikrofinanz-Pioniere wie den Friedensnobelpreisträger Muhammad Yunus ist dies Wasser auf die Mühlen. Yunus hatte mit einem Seitenhieb gegen die Grossbanken stets prognostiziert, dass die «Sub-sub-sub-subprime»-Darlehen an die Armen sich als stabiler erweisen würden als die überbordende Kreditpraxis im Westen. Der Vergleich hinkte zwar dahingehend, dass die Mikrofinanz-Branche immer noch mehrheitlich von öffentlichen Geldern abhängt und deshalb nicht denselben Renditeanforderungen unterliegt wie Geschäftsbanken. Dennoch ist bemerkenswert, dass die Ausfallquote bei Mikrokrediten sehr tief liegt. Sie beträgt – häufig wegen der geschickten Anwendung von sozialen Kontrollmechanismen – teilweise weniger als 3%.

Bewährungsprobe für die Branche

Der Wert der Mikrokredite hält sich laut Branchenexperten unter anderem deshalb gut, weil die Kreditnehmer mit ihren Geschäften gut im Alltag verankert sind. Ihre Tätigkeiten, etwa der Verkauf von Lebensmitteln oder Textilien, sind gegen die globale Wirtschaftskrise vergleichsweise resistent. Allerdings dürfte der Sektor in den kommenden Monaten einer Bewährungsprobe unterzogen werden, wie beispielsweise die Rating-Agentur Fitch schreibt. Zum einen wird die kleingewerbliche, oft im informellen Sektor tätige Wirtschaft kaum ungeschoren davonkommen, sollte sich die globale Wirtschaftskrise noch weiter verschärfen. Zum andern ist die Refinanzierung der Mikrokredit-Portfolios im Zuge der Finanzkrise schwieriger geworden. Früher verwendete Instrumente wie Verbriefungen mittels CDO sind vom Markt völlig verschwunden, und auch herkömmliche Refinanzierungsquellen wie Kredite von Geschäftsbanken fliessen spärlicher. Die Weltbank hat deshalb zusammen mit der deutschen KfW-Bank einen Liquiditätsfonds von bis zu 500 Mio. \$ lanciert, der den Mikrofinanz-Instituten die Refinanzierung erleichtern soll.

Laut Fitch dürften die tendenziell steigenden Refinanzierungskosten und die wirtschaftliche Abkühlung die Mikrofinanz-Institute unter Druck bringen. Die Branche, die in den letzten Jahren mit zweistelligen Raten gewachsen ist, müsse sich wohl auf niedrigere Zuwachsraten und auf eine tiefere Profitabilität einstellen. Ob damit die Erfolgsgeschichte der Mikrokredite einen Dämpfer erhält, muss sich allerdings erst noch

weisen. Laut Branchenexperten sind die Zuflüsse von Privatanlegern in hiesige Mikrofinanz-Fonds ungebrochen. Dies dürfte auch daran liegen, dass Mikrokredit-Investments nicht allein unter finanziellen Gesichtspunkten vermarktet werden (das Ziel ist meist eine Rendite leicht über den Geldmarktzinsen), sondern dass sie auch eine «soziale» Rendite versprechen. Wer sein Aktienportfolio hat zusammenschmelzen sehen, dem ist es vielleicht gerade recht, wenn er wenigstens eine bescheidene positive Rendite erzielt und gleichzeitig etwas zur Armutsbekämpfung beitragen kann.

Börsenentwicklung in wichtigen Emerging Markets

