

responsAbility

# MICRO AND SME FINANCE MARKET OUTLOOK

---

Märkte, Risiko-Ertrags-Profile, Wirkung

2018

PUBLIC PAPER 06

# IN DIESER PUBLIKATION

- Für 2018 sehen Prognosen ein verstärktes globales Wirtschaftswachstum voraus, das von den aufstrebenden Märkten angetrieben wird.
- Die Erholung der Rohstoffpreise wird sich günstig auf das Wachstum sowie die Portfolioqualität in den wichtigsten rohstoffexportierenden Ländern auswirken.
- Unter Anwendung einer neu entwickelten Methodik hat responsAbility die wesentlichen Mikro- und KMU-Finanzmärkte nach der Finanzsektor-Abdeckung und dem mittelfristigen Potenzial für grenzüberschreitende Finanzierungen eingeordnet.
- Diese Analyse zeigt, dass die meisten wichtigen Märkte – sogar solche, die als relativ reif gelten – noch immer Wachstumspotenzial bieten.
- Anhand der Daten aus seiner fast 15-jährigen Investitionstätigkeit hat responsAbility die historischen Ausfall- und Verlustraten mit den Moody's-Daten für unterschiedliche Rating-Tranchen verglichen.
- Das Ergebnis: Die historischen Verlustraten von MKMU-Fremdkapitalportfolios sind vergleichbar mit denen von Wertpapieren mit einem Moody's-Rating von Ba3.
- Die Kreditspreads der Investments in derartigen Portfolios sind mindestens so hoch wie die von börsennotierten Wertpapieren mit vergleichbarem Risikoprofil.
- Die Studie stellt zudem eine Methodik zur Messung der Entwicklungswirkung (Impact) vor, die auf den nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen (SDG) basiert.
- Das Rating-System und die Impact-Messung sollen das Risiko-Ertrags-Profil unserer Anlagenlösungen sowie die anhand der SDG gemessene Entwicklungswirkung unserer Portfolios für Investoren transparent machen.

## **Mikro- und KMU-Finanzierung:**

Von Finanzvermittlern einschliesslich Banken, Mikrofinanzinstitutionen etc. bereitgestellte Finanzdienstleistungen für Mikro-, kleine und mittlere Unternehmen (MKMU), zum Beispiel Kredite oder Sparprodukte. Im Kontext dieser Publikation: MKMU-Finanzierung in Schwellenländern und Frontier-Märkten.



# INHALT

Der Wirtschaftsausblick	6
.....	.....
Das Anlageuniversum	10
.....	.....
Die Evaluierung von Risiko und Ertrag	18
.....	.....
Entwicklungswirkung messen	24
.....	.....

# BEOBACHTUNGEN

---

responsAbility finanziert seit fast 15 Jahren Mikro- und KMU (MKMU)-Finanzinstitute in Entwicklungs- und Schwellenländern und gilt heute als führender privater Investor in diesem Sektor.

Mit unserem Market Outlook machen wir uns diese Positionierung, unsere Erfahrung und unser Netzwerk seit acht Jahren zunutze, um aktuelle Finanzsektortrends zu beleuchten. In unseren wichtigsten Märkten haben sich die institutionellen und regulatorischen Rahmenstrukturen genauso wie die Produktlandschaft in wenigen Jahren so stark verändert wie in Europa über mehrere Jahrzehnte oder sogar Jahrhunderte.

In den letzten zwölf bis 24 Monaten hat sich dieser Prozess fortgesetzt – und in einigen Märkten sogar beschleunigt. An den Investoren ist diese Entwicklung nicht unbemerkt vorübergegangen. Auch sie zeigen inzwischen grosses Interesse an Impact-Investments und ESG-Analysen. Damit gewinnen MKMU-Finanzierungen in Entwicklungs- und Schwellenländern als attraktiver, nicht korrelierter Private-Debt-Markt an Bedeutung.

Unterdessen dürfte die globale Wachstumsdynamik weiter positive Impulse durch das Wachstum der Entwicklungs- und Schwellenländer erhalten.

Die Erholung der Rohstoffpreise und die grössere Dynamik der meisten führenden MKMU-Finanzmärkte sollten 2018 zu einer Beschleunigung des globalen Wachstums führen.

„Die Erkenntnis, dass die Spreads denen von Wertpapieren mit Ba3-Rating entsprechen bzw. zuletzt sogar höher ausgefallen sind, sollte das Interesse potenzieller Investoren wecken.“

Dieser Trend wird das Wachstum und die Portfolioqualität in vielen Märkten positiv beeinflussen. Gleichzeitig sind die fundamentalen Treiber der Finanzsektorentwicklung in den wichtigsten Märkten weiter intakt. Damit sehen wir in den meisten dieser Märkte auch nach wie vor gute Aussichten für grenzüberschreitende Finanzierungen.

Die fortschreitende Entwicklung der Investitionsmärkte und die sich dadurch eröffnenden Chancen machen eine Quantifizierung der Risiken und Ertragspotenziale unverzichtbar. Viele Frontier-Märkte aber haben erst seit Kurzem ein Länderrating und nur 13 der insgesamt 252 Finanzinstitute im Fremdkapitalportfolio von responsAbility haben ein Rating von einer der grossen Ratingagenturen. Für viele Investoren ist dieses Datendefizit ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor, der die Anlagezuflüsse in diesen Bereich bremst.

Aufbauend auf unseren Erfahrungen der letzten zehn Jahre können wir jedoch die tatsächlichen Ausfall- und Verlustereignisse identifizieren und mit denjenigen für Wertpapiere mit einem Rating der grossen Ratingagen-

„In den meisten der führenden MKMU-Finanzmärkte sollte sich das Wirtschaftswachstum 2018 beschleunigen.“



Roland Pfeuti

turen vergleichen. Unser Fazit – dass die Verlustraten mit denen von Ba3-Wertpapieren vergleichbar sind – ist ein signifikanter Schritt nach vorne bei der Quantifizierung des Risikoprofils von MKMU-Finanzierungen in Entwicklungs- und Schwellenländern. So können erfahrene Investoren etwaige identifizierte Probleme bereits frühzeitig nachvollziehen.

Unsere Analyse verdeutlicht zudem den Wert einer breiten Diversifikation sowie einer engen Zusammenarbeit mit den Investitionsnehmern, die frühzeitige Interventionen bei Problemen ermöglicht.

Wichtig für die künftige Gewinnung von Investoren ist auch die Erkenntnis, dass die Kreditspreads denen von Wertpapieren vergleichbarer Kreditqualität entsprechen bzw. diese zuletzt sogar übertroffen haben.

Wir wollen die bestehende Informationslücke füllen, indem wir das Marktpotenzial durch harte Fakten untermauern. Dazu nutzen wir eine neue Methodik der Impact-Messung, die zeigt, in welcher Weise die einzelnen Investments zu den nachhaltigen Entwicklungszielen (SDG) beitragen.

responsAbility wurde mit dem Anspruch gegründet, finanzielle Renditen für Investoren zu erwirtschaften und das Anlagekapital zu nutzen, um nachhaltige positive Veränderungen in Entwicklungs- und Schwellenländern zu bewirken. Dass die Entwicklungsförderung ein drängendes Anliegen ist, ist genauso unumstritten wie die

Tatsache, dass die Finanzsektorentwicklung hierzu entscheidend beiträgt.

Unsere Analyse zeigt aber auch, dass MKMU-Finanzierungen attraktive Renditen oder sogar Überrenditen mit einem soliden und verständlichen Risikoprofil verbinden. Das verdeutlicht die Relevanz von MKMU-Finanzierung als Anlagethema, das zudem einen wichtigen Beitrag zur finanziellen Integration in Entwicklungs- und Schwellenländern leistet.

---

#### ROLAND PFEUTI

Head of Investment Solutions & Sales und Mitglied der Geschäftsleitung, responsAbility Investments  
[roland.pfeuti@responsAbility.com](mailto:roland.pfeuti@responsAbility.com)

# 1. DER WIRTSCHAFTS- AUSBLICK

---

Mikro- und KMU-Finanzierung in Entwicklungs- und Schwellenländern findet in Märkten statt, die von den täglichen Kursschwankungen an den Kapitalmärkten weitgehend unberührt sind. Den langfristigen Einfluss der globalen Wirtschaftsfundamentaldaten spüren aber auch die MKMU-Finanzinstitute. Bruttoinlandsprodukt und Wechselkurse werden durch unterschiedliche Wachstumsverläufe wichtiger Handelspartner oder Preisänderungen für Exportgüter beeinflusst. Dies kann wiederum zu einer Veränderung der Profitabilität und Portfolioqualität des MKMU-Finanzsektors führen.

# MAKROÖKONOMISCHE ENTWICKLUNGEN

## ENTWICKLUNGS- UND SCHWELLENLÄNDER ALS GLOBALER WACHSTUMSMOTOR

Nachdem das weltweite Wirtschaftswachstum 2016 seinen tiefsten Stand seit sieben Jahren erreicht hatte, wird für 2018 eine Beschleunigung auf 3,7% erwartet<sup>1</sup> – obwohl sich das Wachstum der Industrieländer voraussichtlich auf 2% verlangsamen wird.

Treiber des globalen Wachstums werden die aufstrebenden Märkte sein – ein Trend, der sich auch bis (und vielleicht nach) 2022 fortsetzen soll, wobei der IWF für diese Gruppe dann bereits ein Jahreswachstum von 5% erwartet.

### ASIEN AN DER SPITZE

Allerdings fällt der BIP-Ausblick je nach Region sehr unterschiedlich aus. Lateinamerika und Subsahara-Afrika zeigen insgesamt eine Erholung, nachdem Brasilien, Nigeria und Südafrika Rezessionen überwunden haben. Dieser Trend sollte sich 2018 zwar fortsetzen, jedoch mit einer weit geringeren Dynamik als im asiatisch-pazifischen Raum, der trotz der moderaten Wachstumsabschwächung in China weiter boomt.

### ERHOLUNG DER ROHSTOFFPREISE

Die Rohstoffpreise haben weiter grossen Einfluss auf das Wachstum einiger Entwicklungs- und Schwellenländer. Obwohl die 2017 eingesetzte moderate Preiserholung 2018 andauern dürfte, werden die Preise von den 2011 verzeichneten zyklischen Höchstständen weit entfernt bleiben.

### UNSICHERE GELDPOLITIK

Der anhaltend geringe Inflationsdruck in den USA hat die Erwartungen an aggressive Zinserhöhungen durch die US-Notenbank (Fed) gedämpft. Derweil ist unsicher, wann die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik der quantitativen Lockerung beenden wird und wie sich die geplante Rückführung ihrer Anleihenkäufe auswirken wird. Das könnte zu höheren Zinsschwankungen führen. Insgesamt sollten die Auswirkungen auf die Währungen der Schwellenländer und die Anlagezuflüsse in diese Länder begrenzter sein als beim „Taper Tantrum“ im Mai 2013.

### VORBEHALTE FÜR 2018 BLEIBEN BESTEHEN

Abwärtsrisiken für 2018 gibt es trotzdem, zum Beispiel durch eine unerwartet deutliche Wachstumsverlangsamung in China, weitreichende protektionistische Massnahmen der Trump-Administration oder einen grossen geopolitischen Konflikt. Solche Ereignisse würden das globale Wachstum und die Rohstoffpreise schwächen (aufgrund reduzierter Nachfrage) und zu einer höheren Risikoaversion der Anleger führen.

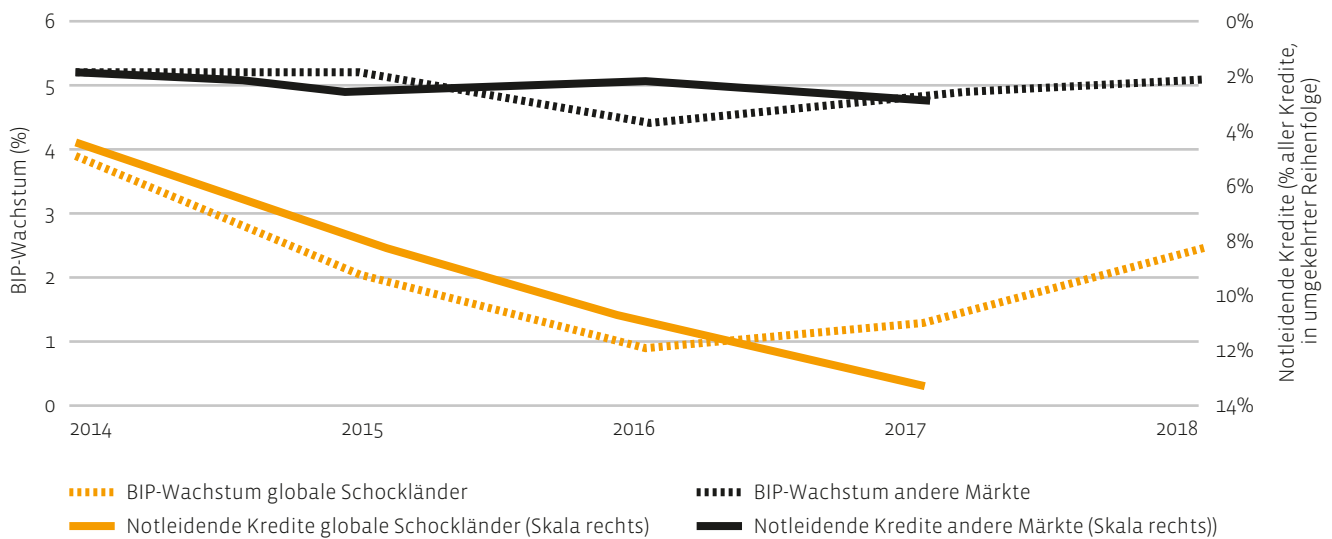
<sup>1</sup> IWF World Economic Outlook, Oktober 2017

# ENTWICKLUNGS- UND SCHWELLENLÄNDER: DREI WEGE

Die unterschiedlichen Auswirkungen globaler wirtschaftlicher Entwicklungen haben im Laufe der letzten Jahre dazu geführt, dass sich verschiedene Untergruppen von Schwellenländern herausgebildet haben.

## UNTERSCHIEDLICHE ENTWICKLUNGEN IN DEN LÄNDERN

Mit der Erholung des Bruttoinlandsproduktes wird sich die Portfolioqualität (dargestellt anhand der Anzahl notleidender Kredite) in den „globalen Schockländern“ erholen und überall sonst stabilisieren.



Quelle: IWF, responsAbility Investments. Daten für notleidende Kredite in den 40 wichtigsten Märkten im MKMU-Fremdkapitalportfolio von responsAbility, gewichtet nach dem Exposure. Notleidende Kredite sind definiert als Kredite, bei denen die Kreditnehmer mit der Rückzahlung mehr als 90 Tage im Verzug sind, plus Refinanzierung, als prozentualer Anteil des gesamten Kreditportfolios.

## 1 GLOBALE SCHOCKLÄNDER: ERHOLUNG

Die Auswirkungen der Geldpolitik werden die Wirtschaft einiger Schwellenländer beeinflussen, die – wie z. B. die Türkei – sehr stark von kurzfristigen Anlagezuflüssen abhängig sind. Wichtigster Treiber dieser externen Schocks sind jedoch weiter die Rohstoffpreise. Von 2014 bis 2016 blieb das Wachstum der am stärksten rohstoffabhängigen Länder (z. B. Kasachstan, Nigeria, Russland) deutlich hinter dem historischen Durchschnitt zurück. In der obigen Abbildung wird dies durch die Linie „BIP-Wachstum, globale Schocks“ verdeutlicht. Aufgrund der Erholung des globalen Wachstums und steigender Rohstoffpreise wird von dieser Ländergruppe für 2018 und darüber hinaus eine deutlich höhere Wirtschaftsleistung erwartet.

Das geringere Wachstum und die grösseren Währungsschwankungen in den globalen Schockländern haben sich in einer geringeren Profitabilität des Finanzsektors dieser Länder und einer grösseren Zahl notleidender Kredite niedergeschlagen. In der obigen Abbildung wird dies durch die Linie „Notleidende Kredite, globale Schocks“ veranschaulicht, die den durchschnittlichen Anteil der notleidenden Kredite an der gesamten Kreditsumme in den 40 wichtigsten Investitionsmärkten von responsAbility zeigt.

Damit sollte sich die Erholung des Wirtschaftswachstums auch in der Performance des Finanzsektors widerspiegeln – und zu einer Wachstumserholung und einem Rückgang der notleidenden Kredite führen.



## 2 ANDERE MKMU-FINANZMÄRKTE: STABIL

Dagegen haben MKMU-Finanzländer ausserhalb dieser Kategorie von 2014 bis 2016 von stärkeren Währungen, einem höheren Wachstum und besseren fiskalpolitischen Perspektiven profitiert. Dieses positive operative Umfeld zeigte sich zumeist auch in einem stabilen Finanzsektor. Im Schnitt sollte diese Gruppe von der weiteren Verbesserung des globalen Wachstums und Handels profitieren.

In diese Kategorie fallen auch viele Nettorohstoffimporteure wie Pakistan und Georgien. Da sich die Rohstoffpreise nicht dramatisch verändert haben und weiter deutlich unter ihrem Zehnjahreshoch liegen, sollte die Wirtschaftsleistung auch hier stabil bleiben. Somit dürften auch etwaige negative Effekte auf das Wachstum und die Portfolioqualität des Finanzsektors begrenzt oder minimal bleiben.

**Im Durchschnitt sollte auch diese Gruppe von der weiteren Verbesserung des globalen Wachstums und Handels profitieren.**

## 3 INLÄNDISCHE SCHOCKLÄNDER: REGULIERUNGSRISIKEN

Einige Märkte, die nicht unbedingt anfällig für globale Schocks sind, haben jedoch **inländische Schocks** erfahren, die oft aus regulatorischen Massnahmen resultieren. So hat Kenia eine Zinsobergrenze für Banken verhängt, von der ausschliesslich im Kreditgeschäft tätige Mikrofinanzinstitute (MFI) allerdings ausgenommen sind. Kambodscha hat eine Obergrenze für Mikrofinanzinstitute eingeführt, aber nicht für Banken. In beiden Märkten dürften dadurch weniger Kredite an Kunden vergeben werden, die als sehr riskant bzw. weniger profitabel angesehen werden, im Regelfall KMU.

Eine ähnlich unorthodoxe Politik verfolgte Indien mit der plötzlichen Geldentwertung Ende 2016, als die zwei grössten Banknoten aus dem Verkehr gezogen wurden. Diese Massnahme verringerte die Rückzahlungsraten der MFI im ersten Quartal 2017. In der Folge führten Liquiditätsengpässe zu einer Häufung notleidender Kredite. Davon ist inzwischen jedoch nicht mehr viel zu spüren und der MKMU-Finanzsektor scheint das Ereignis zumeist gut überstanden zu haben – auch dank einer hohen Nachfrage nach Finanzdienstleistungen und eines starken Wirtschaftsumfelds. In allen drei Fällen waren die Massnahmen kaum absehbar. Allerdings beschränkten sich die Auswirkungen in jedem Fall auch auf nur einen Markt.

### KERNPUNKTE I

- Angetrieben von den aufstrebenden Märkten erholt sich das globale Wachstum.
- Zu den Abwärtsrisiken zählen eine mögliche Wachstumsverlangsamung in China und potenzielle protektionistische Massnahmen in den USA.
- Die Wachstumserholung sollte sich positiv auf die „globalen Schockländer“ auswirken und zu Verbesserungen der Profitabilität und Portfolioqualität führen.
- Andere MKMU-Finanzmärkte dürften ebenfalls vom verbesserten globalen Wachstum und Handel profitieren.
- Inländische Schocks werden oft durch politische und regulatorische Massnahmen verursacht und sind daher schwer vorhersehbar.
- Aufgrund regulatorischer Massnahmen könnte die Kreditvergabe in „inländischen Schockländern“ zurückgehen.



MIKRO- UND KMU-FINANZIERUNG:

## 2. DAS ANLAGE- UNIVERSUM

---

Seit seiner Gründung 2003 hat responsAbility einen rapiden Wandel in seinen wichtigsten Märkten beobachtet. Die 90 Entwicklungs- und Schwellenländer, in denen wir tätig sind, unterscheiden sich jedoch erheblich in punkto Marktreife, finanzielle Integration und Tiefe der Finanzmärkte. Für Investoren ist es wichtig, genau zu identifizieren, welche Märkte nicht nur über mittelfristiges Wachstumspotenzial verfügen, sondern auch weiter eine hohe Nachfrage nach grenzüberschreitenden Finanzierungen aufweisen werden.

# FINANZSEKTORENTWICKLUNG: FORTSCHRITTE UND POTENZIAL

In den vergangenen zehn Jahren sind enorme Fortschritte in der finanziellen Integration und Finanzsektorentwicklung gemacht worden. Von 2011 bis 2014 ist der Anteil der weltweiten Erwachsenenbevölkerung mit einem Bankkonto von 51 % auf 62 % gestiegen. Das entspricht einem Anstieg um rund 700 Millionen Menschen.

Auch die Marktinfrastruktur hat sich weiterentwickelt. Allerdings sind viele Märkte hier dem „Leapfrogging“-Trend des Überspringens wichtiger Entwicklungsschritte gefolgt und setzen anstelle physischer Infrastruktur (Geldautomaten, Bankfilialen) direkt auf mobile Technologien. Das Mobile-Banking verzeichnet in vielen aufstrebenden Märkten einen bedeutenden Anstieg. Im Zuge der zunehmenden Breitbandnutzung und -abdeckung dürfte dieser Trend noch mehrere Jahre andauern.<sup>2</sup>

**Das Mobile-Banking verzeichnet in vielen aufstrebenden Märkten einen bedeutenden Anstieg, ein Trend, der noch mehrere Jahr andauern dürfte.**

In punkto Infrastruktur, Zugang und Produktvielfalt hinken die Finanzsektoren vieler Entwicklungs- und Schwellenländer denen der entwickelten Volkswirtschaften jedoch weit hinterher. Diese Kluft wirkt sich weiter deutlich auf die wirtschaftliche Entwicklung und damit letztlich die Lebensqualität aus. Eine Kombination von drei Faktoren hat bereits massgeblich dazu beigetragen, diese Kluft zu schliessen, und wird das auch in Zukunft tun.<sup>3</sup>

## GRAD DER FINANZIELLEN INTEGRATION

Indikator (% Bevölkerung 15+)	LÄNDER MIT NIEDRIGEM UND MITTLEREM EINKOMMEN		LÄNDER MIT HOHEM EINKOMMEN	
	2011	2014	2011	2014
Bankkonto bei Finanzinstitution	41,3	53,1	84,8	90,6
Kredit von Finanzinstitution	8,0	9,0	13,3	17,3
Spareinlage bei Finanzinstitution	17,6	22,5	40,9	46,7

Quelle: Financial Inclusion Index der Weltbank

Der Anteil der weltweiten Erwachsenenbevölkerung mit einem Bankkonto ist von 2011 bis 2014 von 51 % auf 62 % gestiegen. Das entspricht einem Anstieg von rund 700 Millionen Menschen.

<sup>2</sup> Die Anzahl der Smartphone-Verträge in Lateinamerika, Osteuropa, Asien, im Mittleren Osten und Afrika wird von 2017 bis 2022 um voraussichtlich 61 % auf fast 6 Milliarden steigen. Die Datennutzung durch Smartphones wird sich voraussichtlich versechsfachen. Vgl. Ericsson Mobility Report 2017

<sup>3</sup> „Measuring Financial Inclusion – Explaining Variation Across and Within Countries“, Demircug-Kunt & Klapper, 2012, Weltbank

# WESENTLICHE TREIBER DER FINANZSEKTORENTWICKLUNG

## 1 WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Langfristige wirtschaftliche Wachstumsverläufe sind als Kontext von Bedeutung, genauso aber auch die Art des Wachstums, da die Einkommensgleichheit stark mit dem Anteil der Bankkontoinhaber an der Bevölkerung korreliert ist.

## 2 DEMOGRAFIE

Auch demografische Faktoren sind ein wichtiger Nachfragetreiber – ein Trend, der sich in vielen Schwellenländern in den nächsten zehn Jahren noch weiter beschleunigen dürfte. Die Abbildung unten veranschaulicht das rapide Wachstum der Bevölkerungsgruppe in den Entwicklungs- und Schwellenländern, die in nächsten zehn bis 20 Jahren das Erwerbstätigenalter erreichen wird. Die zunehmende Urbanisierung und die wachsende Mittelschicht werden die Nachfrage nach Finanzdienstleistungen weiter erhöhen.

## 3 EIN BESSERES MARKTUMFELD

Ein förderliches Umfeld ist wesentlich für die Förderung der Kreditversorgung und der Finanzsektorentwicklung. Hier spielen die Qualität der Regulierung und die Regulierungsbehörde selbst eine wichtige

Rolle. Zwar können sich regulatorische Schocks negativ auf das Wachstum des Finanzsektors auswirken. Gute und klare Regulierungen (in Verbindung mit ausreichender Kontrollkapazität der Regierungsbehörde) spielen bei der Risikominderung in diesem Sektor jedoch eine potenziell wichtige Rolle – denn sie sind es, die zu Investitionen und Wachstum ermutigen. Ein weiterer positiver Entwicklungsfaktor sind Kreditbüros, die nachweislich ebenfalls zu einer besseren Kreditversorgung und finanziellen Integration beitragen.<sup>4</sup>

## 4 TECHNOLOGISCHE FORTSCHRITTE

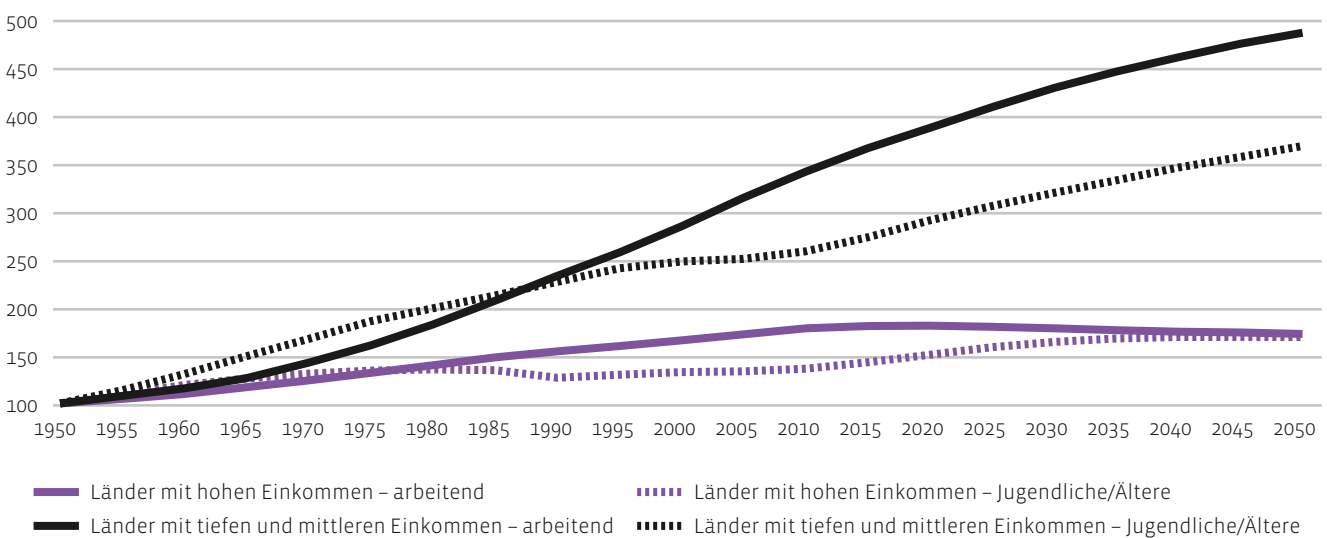
Auch technologische Fortschritte können von Bedeutung sein. Ein Beispiel ist die Verbreitung und Qualität der Konnektivität, die auch Menschen in abgelegenen Regionen Zugang zum Mobile-Banking eröffnet.

## 5 ZUGANG ZU FINANZIERUNG

Um dieser Nachfrage gerecht zu werden, muss die Finanzsektorentwicklung gefördert werden, indem Finanzinstitute Zugang zu Finanzierung erhalten.

### DER ANTEIL DER ERWERBSTÄTIGEN IN ENTWICKLUNGS- UND SCHWELLENLÄNDERN STEIGT UND FÜHRT ZU EINER HÖHEREN NACHFRAGE NACH FINANZDIENSTLEISTUNGEN.

Wachstum für jede Kategorie, indiziert auf 100 im Jahr 1950.



Quelle: United Nations DESA/Population Division.

<sup>4</sup>“The national credit bureau: a key enabler of financial infrastructure and lending in developing economies”, 2009, McKinsey

# ZUGANG ZU FINANZIERUNGEN: INLÄNDISCHE VS. GRENZÜBERSCHREITENDE FINANZIERUNG

## **GRENZÜBERSCHREITENDE FINANZIERUNG: NACHFRAGE UND ANGEBOT**

In den frühen und mittleren Phasen der Finanzsektorentwicklung spielen grenzüberschreitende Finanzierungen eine wichtige Rolle, da die lokalen Märkte in der Regel nicht tief genug sind, um das Wachstum allein aus inländischen Quellen zu finanzieren.

Grenzüberschreitende Finanzierungen können aber auch in einer späteren Phase sehr wichtig sein, wenn die inländischen Kapitalmärkte vielleicht immer noch keine längerfristigen Finanzierungen bereitstellen können. In den letzten zehn Jahren wurde das Wachstum der grenzüberschreitenden Finanzierungen durch das zunehmende Interesse an Mikrofinanz als Anlagethema angekurbelt. So sind die privaten Investitionen in diesem Bereich von 2006 bis Ende 2016 von USD 2 Milliarden auf USD 13 Milliarden angestiegen.<sup>5</sup>

Angebotsschwankungen zwischen Märkten haben Auswirkungen auf die Preisgestaltung, wobei eine höhere Liquidität in den von privaten und staatlichen Investoren bevorzugten Märkten zu sinkenden Kreditspreads führt.

**In den letzten zehn Jahren hat das wachsende Interesse an Mikrofinanz als Anlagethema zu einem Anstieg der grenzüberschreitenden Finanzierungen geführt.**

## **ERSTE HINWEISE AUF INLÄNDISCHE FINANZIERUNG**

Diese Dynamik der Treiber von Angebot und Nachfrage nach grenzüberschreitenden Finanzierungen kann durch die Zunahme inländischer Finanzierungsquellen kompliziert werden. Die Entwicklung lokaler Refinanzierungsquellen ist fundamentales Ziel (und logische Konsequenz) der Finanzsektorentwicklung. Allerdings haben bislang nur eine Handvoll von MKMU-Finanzmärkten einen ausreichend tiefen Finanzsektor und damit die Grundlage für bedeutende inländische Fremdkapitalmärkte entwickelt.

Offenkundigstes Beispiel ist Peru: Der reife Mikrofinanzmarkt hat in den vergangenen zwei Jahren eine starke Verschiebung zu inländischen Finanzierungsquellen erfahren. Hinter dieser Entwicklung stehen zum einen professionellere und reifere lokale MKMU-Finanzinstitute. Zum anderen hat der höhere Liquiditätsbedarf der lokalen Pensionskassen die Nachfrage nach Schuldtiteln in lokaler Währung steigen lassen.

Ähnliche Trends zeichnen sich in weiteren Märkten ab, jedoch nicht im gleichen Masse. Armenische Banken zum Beispiel emittieren inzwischen Lokalwährungsanleihen. 2017 kam sogar die erste Lokalwährungsanleihe einer armenischen MFI (Finca Armenia) an den Markt. Kambodscha hat einen neuen Weg in der grenzüberschreitenden Finanzierung eingeschlagen – hier werden überregionale Banken verstärkt als Aktionäre und Finanzierungsanbieter im MFI-Sektor aktiv.

Reifere Märkte wie Brasilien oder die Türkei verfügen bereits über starke lokale Finanzmärkte. Hier sehen MKMU-Finanzinstitute grenzüberschreitende Finanzierungen hauptsächlich als Mittel zur Diversifikation oder für spezielle Zwecke (wie die Entwicklung eines grünen Finanzproduktes).

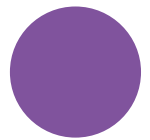
<sup>5</sup> 2017 Symbiotics MIV Survey, September 2017

# MARKTPROGNOSE – ÜBERBLICK ÜBER DAS POTENZIAL DER WICHTIGSTEN MÄRKTE

(Informationen zur Methodik finden Sie auf Seite 16)

**BESCHRÄNKTES PLATZIERUNGSPOTENZIAL,  
HOHE MARKTABDECKUNG.**

TÜRKEI

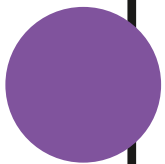


## Zukünftiges Platzierungspotenzial

### ARMENIEN

Der armenische Markt ist noch weit von der Komplettabdeckung entfernt, zeichnet sich aber durch ein relativ starkes regulatorisches Umfeld aus. Die grosse Konkurrenz unter den Finanzierungsquellen (besonders internationaler Herkunft) hat jedoch zu starkem Druck auf die Kreditmargen von Finanzierungen für Finanzinstitute geführt. Zudem ist die Absorptionskapazität des Mikrofinanzsektors durch die Gesamtmarktgrösse mit 3,5 Millionen Einwohnern begrenzt.

KENIA



PERU



Aktuelle Marktabdeckung

**BESCHRÄNKTES PLATZIERUNGSPOTENZIAL,  
GERINGE MARKTABDECKUNG.**

Quelle: responsAbility Investments. Die Grösse der Kreise widerspiegelt die relative Bedeutung innerhalb des von responsAbility verwalteten MKMU-Finanz-Portfolios.

**HOHES PLATZIERUNGSPOTENZIAL,  
HOHE MARKTABDECKUNG.**

**COSTA RICA**

Das in punkto Finanzsektorentwicklung reifere Costa Rica verfügt über beträchtliches unausgeschöpftes Potenzial in der KMU-Finanzierung und dem Wohnbausektor.

**KAMBODSCHA**

Kambodschas Mikrofinanzsektor hat zwar in punkto Abdeckung einen grossen Sprung nach vorne gemacht, das KMU-Segment bleibt jedoch unterversorgt. Trotz seiner zunehmenden Fähigkeit, Einlagen zu mobilisieren, bietet Kambodscha aufgrund der geringen lokalen Refinanzierungskapazität noch Potenzial für ein signifikantes Wachstum bei grenzüberschreitenden Finanzierungen.

**INDIEN**

Aufgrund seiner grossen und unterversorgten Bevölkerung sowie seines günstigen Regulierungsumfelds dürfte Indien einer der wichtigsten Platzierungsmärkte im Mikrofinanzsektor bleiben. Durch die zunehmende Tiefe des Finanzsektors beschränkt sich das Potenzial für grenzüberschreitende Finanzierungen hauptsächlich auf zweitrangige Institute, da die Banken und erstrangigen Mikrofinanzinstitute inzwischen vorwiegend günstigere inländische Finanzierungen nutzen.

**GEORGIEN**

Trotz der deutlichen Fortschritte in der Versorgung der ländlichen Regionen durch MFI ist die Abdeckung in Georgien noch relativ gering. Das Platzierungspotenzial ist moderat hoch, das Regulierungsumfeld stark, die Marktgrösse aber beschränkt. Die Bilanzsumme der Banken liegt bei USD 12 Milliarden, wovon USD 350 Millionen auf Mikrofinanzbanken entfallen. Insgesamt beträgt die Bilanzsumme im Mikrofinanzsektor USD 600 Millionen.

**HOHES PLATZIERUNGSPOTENZIAL,  
GERINGE MARKTABDECKUNG.**

PANAMA

ECUADOR

# METHODIK

Durch die Zusammenführung von Indikatoren, die auf den beschriebenen Treibern basieren, können wir die aktuelle und zukünftige Landschaft für grenzüberschreitende Investoren der MKMU-Finanzlandschaft gegenüberstellen, die auf den vorangegangenen Karten gezeigt wurde.

Zur Verdeutlichung der **aktuellen Marktabdeckung** für den Finanzsektor können wir den Fokus auf zwei Dimensionen legen: die Tiefe der Kreditversorgung (gemessen an den Krediten an den Privatsektor im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) und das Ausmass der finanziellen Integration (Anteil der Erwachsenenbevölkerung mit einem Bankkonto).

Die Indikatoren für das **künftige Platzierungspotenzial** grenzüberschreitender Finanzierungen lassen sich ebenfalls in zwei Gruppen unterteilen, wiederum basierend auf den oben beschriebenen Treibern. Endogene Treiber oder allgemeine Marktcharakteristika umfassen Indikatoren mit Bezug zu demografischen Trends, Marktgrösse, allgemeinem Geschäftsumfeld, Qualität der Finanzsektorregulierung sowie prognostiziertem Wirtschaftswachstum. Weitere Indikatoren werden – basierend auf der Erfahrung von responsAbility in den letzten Jahren – dem Thema Wettbewerbsdynamik zugeordnet. Dazu zählen derzeitige grenzüberschreitende Finanzierungen, die Verfügbarkeit inländischer Finanzierungen, Trends in der Preisgestaltung sowie das erwartete Marktwachstum.

Mit der Abbildung dieser Indikatoren für die zehn grössten MKMU-Finanzmärkte im responsAbility-Portfolio können wir die unterschiedlichen Stadien und Wachstumspotenziale der einzelnen Länder verdeutlichen. Sowohl im Hinblick auf die Platzierungskapazität als auch auf die Finanzsektorabdeckung ergeben sich dadurch deutliche Unterschiede zwischen den Märkten und sogar einzelnen Marktsegmenten.

Obwohl diese Analyse auf den grössten MKMU-Finanzmärkten fokussiert, sind die Investoren in diesem Bereich über eine viel grössere Anzahl von Ländern diversifiziert. Folglich ist ein bedeutender Teil der Portfolios von responsAbility und unseren Wettbewerbern in anderen Märkten verankert – von denen viele als Märkte mit hohem Potenzial gelten. Dazu zählen noch unterentwickelte Märkte (wie in Zentralamerika und einigen Teilen von Subsahara-Afrika) oder spezifische, schwer zugängliche oder bereits hoch entwickelte Marktsegmente (z. B. Mikrokreditinstitute in China).

In vielen Schwellenländern hat die Finanzsektorentwicklung in den letzten zehn Jahren enorme Fortschritte gemacht. Doch bis zu einem voll entwickelten Finanzsektor ist es noch ein weiter Weg.

Das von responsAbility zur Darstellung der Sektorentwicklung verwendete Modellportfolio zeigte für 2016 ein Wachstum des Fremdkapitalportfolios von 6%. In einem positiven externen Umfeld und angesichts des in vielen grossen Märkten nach wie vor unausgeschöpften Potenzials bleibt der kurz- bis mittelfristige Ausblick für grenzüberschreitende Finanzierungen vielversprechend und könnte ein noch höheres Wachstum ermöglichen. Daher werden Investoren wie responsAbility in den kommenden Jahren weiterhin eine wichtige Rolle als Wegbereiter der finanziellen Integration in vielen anderen Märkten (oder spezifischen Marktsegmenten) übernehmen.



## KERNPUNKTE II

- Die MKMU-Finanzmärkte variieren stark in Bezug auf die Marktreife, finanzielle Integration und Tiefe der Finanzmärkte.
- Wirtschaftswachstum, demografisches Wachstum, verbesserte Rahmenbedingungen der Märkte, technologischer Fortschritt und Zugang zu Finanzierung gehören zu den wichtigsten Treibern der Finanzsektorentwicklung.
- In den frühen und mittleren Phasen der Finanzsektorentwicklung spielen grenzüberschreitende Finanzierungen eine wichtige Rolle.
- Mit der Entwicklung des Finanzsektors entstehen in der Regel lokale Refinanzierungsquellen.
- Sogar in reiferen Märkten bleibt die grenzüberschreitende Finanzierung sehr wichtig, besonders bei der Bereitstellung längerfristiger Finanzierungen.
- Investoren müssen die Märkte mit Wachstumspotenzial und einer hohen Nachfrage nach grenzüberschreitender Finanzierung identifizieren.
- Durch die Zusammenführung von Indikatoren, die auf den Treibern der Finanzsektorentwicklung basieren, beschreibt diese Studie das Anlageuniversum für grenzüberschreitende MKMU-Finanzierung.
- Die Karte zeigt, dass ein bedeutender Teil unseres MKMU-Finanzportfolios in Märkten mit hohem Potenzial verankert ist.

# 3. DIE EVALUIERUNG VON RISIKO UND ERTRAG

---

Das wachsende Interesse an Finanzierungen für Mikro-, kleine und mittlere Unternehmen (MKMU) als Investmentthema hat zu einem höheren Bedarf für Datenmaterial geführt. Indem wir den Verlauf der Ausfallrate genauer analysieren, können wir die Risikohöhe erst-rangiger Schuldtitel bei MKMU-Finanzinstituten mit einem Ba3-Rating gleichsetzen. Zudem sind wir so in der Lage, Erträge einzuordnen, die aus Portfolios von MKMU-Darlehen stammen.

# DATENMANKO MIT FAKTEN FÜLLEN

In den vergangenen Jahren haben sich Mikrofinanzinvestitionen (Impact Investing) nur mit Mühe gegen die Wahrnehmung behaupten können, dass Entwicklungsinvestitionen riskanter seien als traditionelle oder sogar nachhaltige Investitionen (z. B. sozial verantwortliche Investitionen, grüne Anleihen etc).

Diese Ansicht beruht zum Teil auf einem Daten- und Wissensdefizit. In der Vergangenheit hatten viele Hauptmärkte im Bereich der MKMU-Finanzierung keine Bonitätseinstufung von Länderkrediten durch die drei grossen Ratingagenturen. Viele Mikrofinanzinstitute, und sogar Banken, besaßen weder ein Rating, noch waren sie börsennotiert. Zudem gab es zwischen einigen Entwicklungsländern erhebliche Unterschiede bei den Anforderungen zur Offenlegung von Finanzinformationen.

## BONITÄTSEINSTUFUNG HEUTE VERBREITET

Dies hat sich durchaus geändert: Heute besitzen die meisten MKMU-Märkte eine Bonitätseinstufung und Regulierungsstandards konnten deutlich verbessert werden – auch in

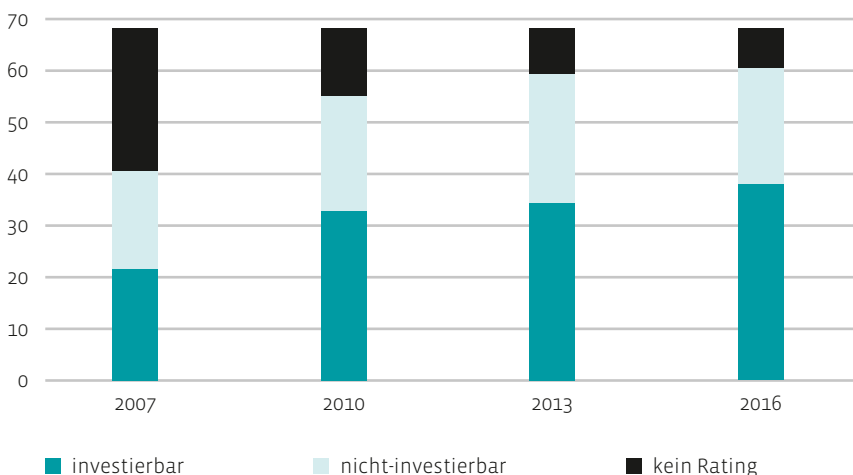
Bezug auf die Offenlegung von Informationen für externe Audits und Revisionen, Eigenkapitalanforderungen etc.

## KAUM RATINGS FÜR INSTITUTIONEN

Dennoch: Von 252 Finanzinstituten in den Fremdkapitalportfolios von responsAbility verfügen nur 13 über ein Rating durch eine der drei grossen Agenturen – dadurch ist ein Grossteil der „Mainstream“-Investoren nur begrenzt in der Lage, das Risiko der meisten Entwicklungsinvestitionen zu quantifizieren.

## MEHR LÄNDERBONITÄTSEINSTUFUNGEN

Innerhalb der letzten zehn Jahre stieg die Rating-Abdeckung bei der Bonitätseinstufung für Mikro- und KMU-Finanzmärkte von 41 auf 61 Länder. Insgesamt 39 Länder verfügen über ein „Investment Grade“, also eine einwandfreie Bonität.



Quelle: Bloomberg

# SOLIDES RISIKOPROFIL FÜR MKMU-FINANZIERUNG

Trotz des Mangels an öffentlich verfügbarem Datenmaterial können Investoren (wie z. B. Fonds unter responsAbility Management) nun aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung die Ausfallrate und/oder Verluste in ihren Märkten analysieren.

Auf diese Weise sind wir in der Lage, unsere Verlustangaben denen gegenüberzustellen, die von Ratingagenturen publiziert werden, und diese sodann mit einem vorläufigen Rating für unseren Investmentbereich zu verbinden.

Um diese Einschätzung jedoch validieren zu können, haben wir den gängigen Ansatz der führenden Ratingagenturen übernommen, bei dem die möglichen Verluste dem Jahr des Ausfalls zugeschrieben werden.

## BASIS FÜR DIE ANALYSE HISTORISCHER AUSFALLRATEN

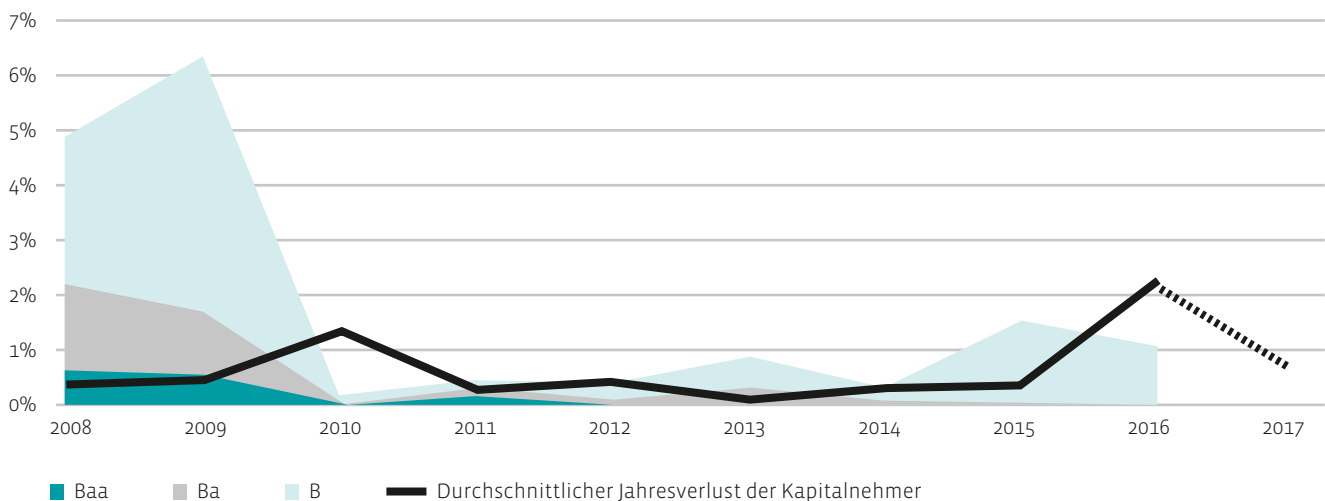
Eine Analyse der Fremdkapitalfinanzierungen für Finanzinstitute des am längsten existierenden Fonds von responsAbility über das letzte Jahrzehnt führt zu interessanten Erkenntnissen über die Höhe des impliziten Risikos.

## VERGLEICHBARES RATING: BA3

Betrachten wir insgesamt 1'752 Transaktionen im Gesamtwert von USD 3,3 Milliarden, so sehen wir, dass die realisierten Verluste des Fonds seit 2008 (als schwarze Linie in der unten stehenden Grafik) zwischen den Verlusten der B- und Ba-Kohorten von Moody's liegen.

**Dies entspräche einem äquivalenten Ba3-Rating für das Anlageuniversum unseres Fonds.**

## REALISIERTE VERLUSTE AUS MKMU-FINANZIERUNGEN



Die schattierten Bereiche zeigen durchschnittliche Verlustraten ausstehender Wertpapiere in dem entsprechenden Jahr – verschiedene Farben repräsentieren unterschiedliche Ratings. Die graue Linie kennzeichnet die anhand der gleichen Methodik berechnete Verlustrate des grössten MKMU-Finanzfonds unter responsAbility Management. Die erwartete Verlustrate für 2017 ist durch die gepunktete Linie dargestellt. Quelle: Moody's, responsAbility Investments

# HÖHERE ERTRÄGE AUS MKMU-FINANZIERUNGEN

Auf Basis des quantifizierten Risikos können Investoren die Erträge eines MKMU-Finanzportfolios mit denen traditioneller Private-Debt-Anlagen oder besicherter Darlehen in Frontier-Märkten, Emerging-Market (EM)-Unternehmensanleihen etc. vergleichen.

Der durchschnittliche Kreditspread der von responsAbility verwalteten MKMU-Finanzfonds liegt derzeit bei rund 450 Basispunkten, was einer Portfoliorendite von ca. 7% in der Investitionswährung entspricht bzw. etwa 6% in USD (d. h. nach Abzug der Absicherungskosten). Diese Werte vergleichen sich sehr positiv mit denen börsennotierter Wertpapiere mit ähnlichem Risikoprofil und Rating sowie ähnlicher Restlaufzeit: Der Median-Spread von 1- bis 3-jährigen Schwellenländeranleihen mit einem Ba-Rating von Moody's beträgt 213 Basispunkte, der von Emerging-Market-Unternehmensanleihen 236 Basispunkte.

## SPREADS VERGLEICHBAR MIT BA3-WERTPAPIEREN

In der Vergangenheit haben die durchschnittlichen Spreads der MKMU-Finanzprodukte von responsAbility zwischen den von Moody's berechneten mittleren optionsbereinigten Spreads (OAS) für Schwellenländeranleihen mit Rating von Ba bzw. B gelegen (siehe Grafik). 2017 ist der durchschnittliche Spread der responsAbility-Produkte zwar leicht gesunken, lag aber trotzdem über dem riskanteren Produkte mit einem B-Rating. Dieses positive Resultat wurde sicherlich begünstigt

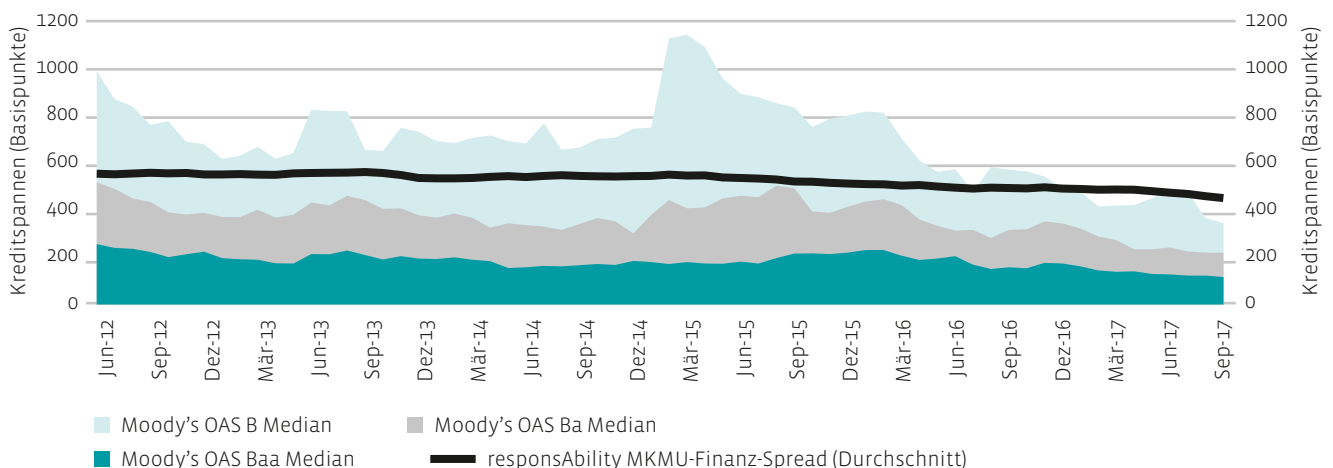
durch grosse Hürden im Bereich des Dealsourcing sowie durch die „Liquiditätsprämie“ für Private Debt. Da diese hier jedoch aus einer „semi-liquiden“ Fondsstruktur resultiert, ergibt sich eine für Investoren insgesamt positivere Bilanz.

MKMU-Finanz verfügen zudem über ein attraktives Risikoprofil. Die Anfälligkeit gegenüber steigenden Zinsen wird dadurch weiter reduziert, dass variabel verzinsliche Darlehen mehr als 30% des MKMU-Finanzportfolios von responsAbility ausmachen und die durchschnittliche Laufzeit mit 2,3 Jahren kurz ist. Die Diversifikation dieser Portfolios ist ebenfalls hoch: Die durchschnittliche Anzahl an Investitionsländern der vier grössten MKMU-Finanzfonds liegt bei 57,6.

MKMU-Finanzierung fokussierte Fremdkapitalportfolios haben kaum eine Anfälligkeit gegenüber Marktrisiken. Zwar werden Darlehen zu Anschaffungskosten bewertet und bis zu ihrer Fälligkeit gehalten – dennoch sind deren Verbindungen zu globalen Kapitalmärkten und den meisten Entwicklungs- und Schwellenländern begrenzt; umso mehr durch die Tatsache, dass die Endkunden der MKMU-Finanzinstitute einkommensschwachen Bevölkerungsschichten angehören.

## SPREADS VON MKMU-FINANZ HÖHER ALS MEDIAN-SPREADS 1- BIS 3-JÄHRIGER EM-ANLEIHEN MIT BA-RATING

Diese Grafik illustriert die bemerkenswerte Stabilität der MKMU-Finanz-Spreads im Vergleich zu konventionellen EM-Anleihen. Dank ihrer geringeren Korrelation zu traditionellen börsennotierten Wertpapieren verbessert eine Beimischung von MKMU-Finanz gewöhnlich die Portfoliokennzahlen ausgewogener Anlageportfolios.



Quelle: Moody's, responsAbility Investments. Vergleich mit Moody's OAS-Median für 1- bis 3-jährige EM-Anleihen unterschiedlicher Ratingklassen.

<sup>6</sup> 46 Länder für den Blue Orchard Microfinance Fonds, 40 für den Vision Microfinance Dual Return Fonds, 61 für den responsAbility SICAV Mikro- und KMU-Finanz-Fonds und 80 für den responsAbility Micro and SME Finance Fund.

# ZAHLUNGS AUSFÄLLE: EINE URSACHENANALYSE

Eine weitergehende Untersuchung der genauen Faktoren, die zu Zahlungsausfällen führen, zeigt: Jedes Ereignis hatte eine oder mehrere Ursachen.

## „MAKRO“ ...

Einige dieser Ursachen fallen in die Kategorie „Makro“ – d. h. externe politische, wirtschaftliche oder regulatorische Faktoren. Dazu zählen ein niedrigeres BIP-Wachstum, eine Währungsabwertung, ein Systemschock im Bankensektor und Zinsobergrenzen.

## ... VERSUS „SPEZIFISCH“

Andere Gründe können als „idiosynkratisch“ bezeichnet werden, da sie spezifisch für den Investitionsnehmer sind. Hierzu zählen zum Beispiel Führungs- und Aufsichtsstrukturen, Underwriting-Standards, die Risikostruktur im Anlagevermögen, Betrug, das Geschäftsmodell und Finanzierungsprobleme.

## DIE WENIGSTEN AUSFÄLLE HABEN NUR EINE URSACHE

Unsere Analyse zeigt: „Makro“-Faktoren alleine sind für eine nur geringe Anzahl an Zahlungsausfällen verantwortlich; Gleiches gilt für „idiosynkratische“ Faktoren. Passieren beide jedoch zur gleichen Zeit, so verursachen sie in Kombination rund drei Viertel aller Zahlungsausfälle.

Konkret heisst dies: Politische und wirtschaftliche Faktoren alleine sind nur selten ausschlaggebend für einen Zahlungsausfall; allerdings offenbaren sie häufig, welche Organisationen über nur unzureichende Standards in den Bereichen Governance, Underwriting oder Währungsmanagement verfügen – und deshalb scheitern.

## ERFOLGREICHER EINSATZ VON KREDITSICHERUNGSKLAUSELN UND ÜBERWACHUNG

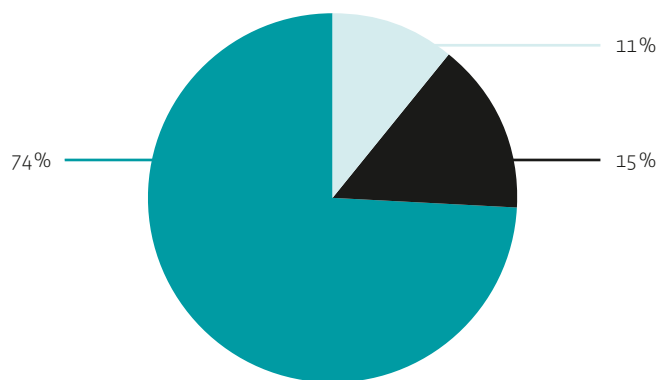
Bei börsennotierten Wertpapieren folgen Zahlungsausfälle normalerweise auf Zahlungsverzug, Unternehmensinsolvenz oder einen Verstoss gegen aufsichtsrechtliche Mindestanforderungen. Durch Kreditsicherungsklauseln und eine enge Überwachung können Unternehmen wie responsAbility ihre Investitionsnehmer dagegen proaktiver begleiten.

In der Vergangenheit wurde rund die Hälfte aller Zahlungsausfälle in den responsAbility-Portfolios frühzeitig identifiziert. In den meisten Fällen war responsAbility daher in der Lage, gemeinsam mit anderen Kreditgebern einen Restrukturierungsprozess zu initiieren und die finanzwirtschaftlichen und geschäftlichen Entscheidungen des betreffenden Unternehmens so zu beeinflussen, dass die Verwertungsquote (Recovery Rate) maximiert wurde.

So hat sich gezeigt, dass die Kreditverluste im MKMU-Finanzuniversum in der Vergangenheit gewöhnlich niedriger waren als die festverzinslicher Wertpapiere mit vergleichbarem Risikoprofil.

### URSACHEN HISTORISCHER ZAHLUNGS AUSFÄLLE IM RESPONSABILITY MKMU-FINANZPORTFOLIO (2003 – 2017)

Eine Analyse vergangener Zahlungsausfälle zeigt, dass 74 % auf eine Kombination von Makro-Faktoren und institutionellen Problemen zurückzuführen sind.



- Nur Makro-/Länder-Faktoren
- Nur idiosynkratische Faktoren
- Mischung aus beiden Faktoren

Quelle: responsAbility Investments

#### KERNPUNKTE III

- Die Datenlücke in Bezug auf die Quantifizierung und das Benchmarking von Risiko und Ertrag bleiben eine Barriere für viele MKMU-Finanzmärkte und -Investoren.
- Eine responsAbility-Analyse der historischen Zahlungsausfälle und Verluste zeigt, dass das Risikoprofil von Fremdkapitalportfolios mit Fokus MKMU-Finanzierung einem Ba3-Rating von Moody's entspräche.
- Die Erträge sind positiv und entsprechen jenen börsennotierter Wertpapiere mit ähnlichem Risikoprofil – oder liegen darüber.
- Zahlungsausfälle werden normalerweise von einer Kombination aus Makro-Faktoren sowie institutionellen Problemen verursacht.



MIKRO- UND KMU-FINANZIERUNG:

## 4. ENTWICKLUNGS- WIRKUNG MESSEN

---

Der steigende Informationsbedarf der Investoren in MKMU-Finanzierungsportfolios beschränkt sich nicht nur auf die Frage nach dem finanziellen Risiko/Ertrag. Anleger, die sich für das Thema „Impact Investing“ interessieren, wünschen zudem Belege dafür, dass ihr Investment keine negativen, sondern messbar positive Auswirkungen auf Gesellschaft, Umwelt und Wirtschaft in den Entwicklungs- und Schwellenländern hat. Ist dies sichergestellt, wissen die Investoren, dass ihr Kapital einen Beitrag zur langfristigen Realisierung der nachhaltigen Entwicklungsziele (SDG) leistet.



# WARUM IST DIE WIRKUNG WICHTIG?

Als Asset Manager mit einem thematischen Ansatz zielt responsAbility auf Anlagen mit konkurrenzfähiger finanzieller Rendite und positiver Entwicklungswirkung. Diese einzigartige Vision hat die Schaffung von Wohlstand zum Ziel – für Investoren, Unternehmen und Entwicklungs- und Schwellenländer.

Um eine langfristig positive Wirkung zu erzielen, muss Entwicklung auf einem nachhaltigen Modell basieren. Nachhaltiges Investieren gründet auf einem Investitionsansatz, der bei der Portfolioselektion und im Portfoliomanagement auch Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) berücksichtigt. Auf der anderen Seite stellt die ESG-Analyse einen positiven Prozess für die Auswahl von Anlagemöglichkeiten dar.

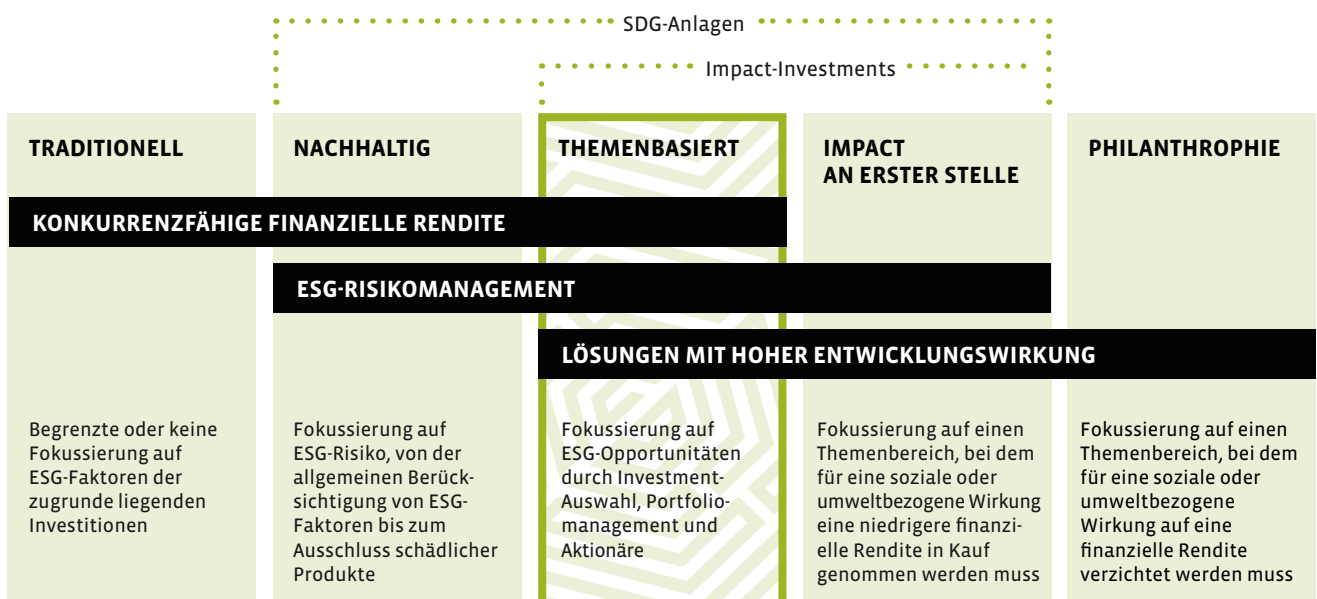
Bei responsAbility ist die Berücksichtigung von ESG-Kriterien fest in jeden Schritt des Investmentprozesses eingebettet – von der ersten Bewertung bis zum Exit. Dadurch ist sichergestellt, dass ESG-Themen effektiv gesteuert werden. Jeder Sektor und Rohstoff zeichnet sich durch besondere ESG-Risiken aus. responsAbility hat Toolkits entwickelt, mit denen diese Risiken identifiziert werden können, und nutzt interne Ressourcen bzw. bei Bedarf die Expertise lokaler oder internationaler Berater. ESG-Kriterien sind das Fundament unserer Investmentstrategie.

**Thematisches Investieren bietet Lösungen für drängende gesellschaftliche und ökologische Herausforderungen. Themenorientierte Investoren fokussieren bewusst auf einem oder mehreren Themengebieten, um eine positive gesellschaftliche oder umweltbezogene Wirkung zu erzielen.**

Neue Technologien zwingen immer häufiger zum Umdenken bei etablierten Geschäftsmodellen und lassen die Grenzen zwischen traditionellen Sektoren verschwimmen. Dadurch eröffnen sich neue Anlagemöglichkeiten. Eine thematische Betrachtung ermöglicht eine Partizipation an Trends wie saubere Technologie, Konsum, Wasserinfrastruktur und Landwirtschaft.

Als Investor, der einen Beitrag zur Realisierung der SDG leistet, verbessert responsAbility durch die Finanzierung von Unternehmen, die Dienstleistungen und Produkte für einkommensschwache Bevölkerungsgruppen bereitstellen, den Zugang zu Grundversorgungsleistungen. Diese Strategie eröffnet Anlagemöglichkeiten mit marktüblichen risikoadjustierten Renditen. Investoren müssen also nicht zwischen einer sozialen oder finanziellen Rendite entscheiden.

## MIKRO- UND KMU-FINANZ INNERHALB DES INVESTMENT-SPEKTRUMS: KONKURRENZFÄHIGE FINANZIELLE RENDITEN KOMBINIERT MIT EINER HOHEN ENTWICKLUNGSWIRKUNG



# SECHS ZENTRALE IMPACT-THEMEN

responsAbility hat ein Rahmengerüst entwickelt, das die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen zu sechs „Impact“-Themen bündelt und dadurch die komplexe Agenda für globale Veränderung vereinfacht. Diese Themen fokussieren auf den Zielen, die Investoren mit ihren Kapitalanlagen erreichen wollen.

## 1 GRUNDVERSORGUNG

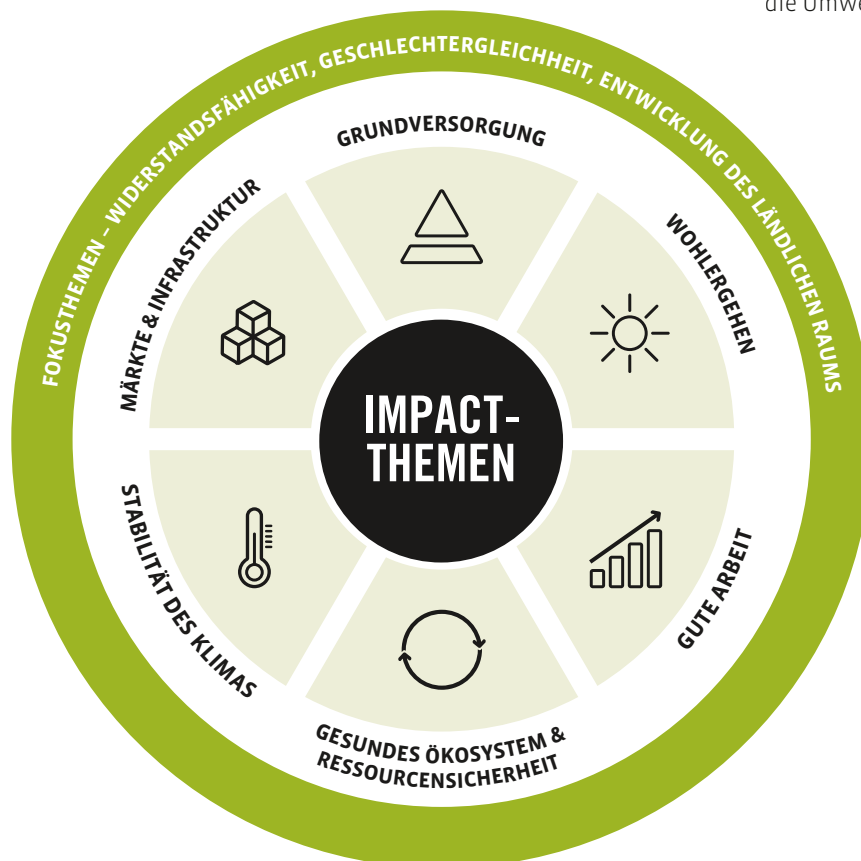
Gesundheit, Zugang zu Nahrung, Wasser, Energie, Wohnraum, sanitären Einrichtungen, Finanzeinrichtungen, Kommunikation und Transport für einkommensschwache Haushalte.

## 2 WOHLERGEHEN

Verbesserte Bedingungen für alle Menschen in den Bereichen Gesundheit und Ausbildung, Gerechtigkeit und Gleichheit.

## 3 GUTE ARBEIT

Die Generierung von nachhaltigem Wirtschaftswachstum durch Förderung eines Beschäftigungswachstums, das einen korrekten Umgang mit den Arbeitenden gewährleistet und die Umwelt nicht schädigt.



## 4 GESUNDES ÖKOLOGISCHES & RESSOURCENSICHERHEIT

Die Wahrung ökologisch intakter Landschaften und der Schutz natürlicher Ressourcen.

## 5 STABILITÄT DES KLIMAS

Die Begrenzung der Treibhausgasemissionen, um die Erderwärmung auf unter 2°C zu beschränken.

## 6 MÄRKTE UND INFRASTRUKTUR

Aufbau stabiler, integrativer und nachhaltiger Märkte und Infrastrukturen.

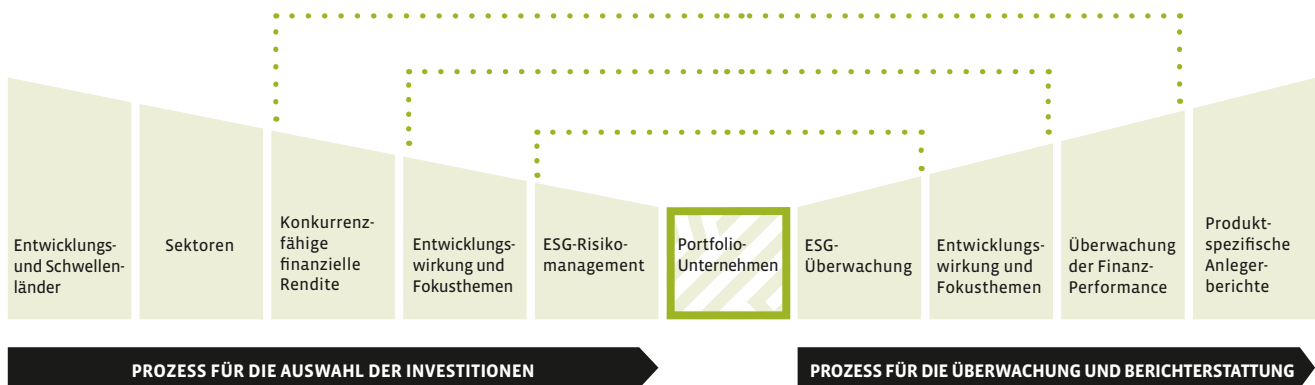


Quelle: responsAbility Investments, Vereinte Nationen, University of Cambridge, Institute for Sustainability Leadership

# IMPACT-MESSUNG AUF PORTFOLIOEBENE

Investitionen in Mikro- und KMU-Kapitalgeber in Entwicklungs- und Schwellenländern können sich als komplex erweisen – wie Development Investments allgemein. Ein robuster Prozess und interne Experten garantieren, dass jedes Investment entsprechend selektiert und überwacht wird und so auf die Interessen unserer Investoren und Kunden abgestimmt bleibt. Dabei liegt der Fokus in jeder Phase des Investmentprozesses sowohl auf der finanziellen Rendite als auch auf der Entwicklungswirkung.

## IMPACT-MESSUNG: FIXER BESTANDTEIL DES INVESTITIONSPROZESSES



Quelle: responsAbility Investments

## IMPACT-MESSUNG IN DER PRAXIS: CREDO, GEORGIEN

Georgiens führende Mikrofinanzinstitution (MFI) Credo ist seit mehr als zehn Jahren Investitionsnehmer von responsAbility und seit 20 Jahren am Markt tätig. Mit 59 Filialen bedient die MFI 222'000 Kreditnehmer mit einem durchschnittlichen Kreditvolumen von USD 790.

Seit diesem Jahr hält Credo zudem eine vollwertige Banklizenz der georgischen Zentralbank. Damit kann das Unternehmen jetzt auch Sparprodukte anbieten.

Die Wirkung eines Investments in Credo äussert sich daher in vielen Bereichen, die für die Entwicklung Georgiens entscheidend sind:



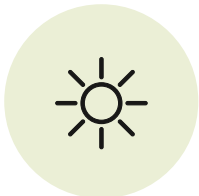
#### GRUNDBEDÜRFNISSE

Credo bietet bestimmten Bevölkerungsgruppen, die zumeist keinen Zugang zum Finanzsektor haben, unterschiedliche Finanzdienstleistungen an und versorgt mehrere Zehntausend Unternehmer aus einkommensschwachen Haushalten mit Krediten.



#### ANGEMESSENE ARBEIT

Besonders bedeutend ist Credos gesellschaftliche Wirkung im Hinblick auf die weiblichen bzw. ländlichen Kunden des Unternehmens. 61% des USD 175 Millionen umfassenden Credo-Portfolios entfallen auf ländliche Gebiete, und 48% der Kreditnehmer – oder 106'000 Personen – sind Frauen, zumeist aus einkommensschwachen Haushalten.



#### WOHLERGEHEN

Als Unternehmen schafft Credo offizielle Arbeitsplätze für Menschen aus Bevölkerungsgruppen, die in der georgischen Arbeitsbevölkerung unterrepräsentiert sind. Credo selbst und die von Credo finanzierten MKMU tragen über ihre Steuerabgaben dazu bei, dass die Regierung grundlegende Versorgungsleistungen verbessern kann.



#### MÄRKTE UND INFRASTRUKTUR

Durch die Bereitstellung von Finanzdienstleistungen für KMU und einkommensschwache Haushalte fördert Credo die Finanzsektorentwicklung und das allgemeine Wirtschaftswachstum.

### KERNPUNKTE IV

- Mainstream-Investoren berücksichtigen immer häufiger auch ESG-Kriterien.
- Eine verbesserte Impact-Messung spielt eine entscheidende Rolle bei der Identifizierung von Investitionnehmern mit positiver Entwicklungswirkung.
- responsAbility arbeitet mit einem Rahmengerüst, das die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDG) zu sechs „Impact“-Themen bündelt und diese misst
- Detaillierte Analysen sorgen dafür, dass jedes Investment gleichermaßen auf eine finanzielle Rendite und eine positive Entwicklungswirkung ausgerichtet ist.
- Dadurch sehen Investoren, wie die einzelnen Investitionen zur Realisierung der SDG beitragen.
- Am Beispiel der georgischen Mikrofinanzbank Credo ist ersichtlich, wie dieses Rahmengerüst angewendet wird.

# DER AUTOR

---



## PAUL HAILEY

### SENIOR RESEARCH ANALYST

MBA der École des Hautes Études Commerciales de Paris (HEC Paris),  
mit Social Business Certificate

B. A. (Hons) des Pembroke College, University of Cambridge

Mehr als zehn Jahre Erfahrung im Finanzsektor; sechs Jahre im  
Mikrofinanzbereich.

Autor verschiedener Publikationen und Artikel bei responsAbility

Dozent an der HEC Paris

### ÜBER DIE RESPONSABILITY INVESTMENTS AG

Mit einem verwalteten Vermögen von insgesamt USD 3,3 Milliarden, das in über 550 Unternehmen aus 97 Ländern investiert ist, ist die responsAbility Investments AG ein führender Asset Manager im Bereich Development Investments. Von responsAbility verwaltete Anlagevehikel stellen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen für Unternehmen in Schwellen- und Entwicklungsländern bereit. Die 2003 gegründete

Gesellschaft mit Firmensitz in Zürich hat lokale Niederlassungen in Bangkok, Hongkong, Lima, Luxemburg, Mumbai, Nairobi, Oslo und Paris. Zu den Aktionären von responsAbility gehören mehrere renommierte Schweizer Finanzinstitute sowie die eigenen Angestellten. responsAbility wird durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) beaufsichtigt.

## **IMPRESSUM**

Text: Paul Hailey

Redaktion: Ulli Janett, Dr. Nikodemus Herger

Design und Layout: Liebchen + Liebchen GmbH

Bestellungen und Abonnement des Micro and SME Finance Market Outlooks: [www.responsAbility.com](http://www.responsAbility.com)

Besuchen Sie uns auch auf: [www.linkedin.com/company/responsAbility-investments](https://www.linkedin.com/company/responsAbility-investments)

## **HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Dieses Werbematerial wurde von der responsAbility Investments AG („responsAbility“) und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die responsAbility gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Werbematerial geäusserten Meinungen sind diejenigen der responsAbility zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Werbematerial dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die Quelle sämtlicher Informationen ist responsAbility, sofern keine anderweitige Quellenangabe erfolgt. Alle Daten sind rein indikativ und es gibt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Werbematerial darf ohne schriftliche Genehmigung der responsAbility weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Werbematerial noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Zu beachten ist, dass historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien keine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind.

Copyright © 2017 responsAbility Investments AG. Alle Rechte vorbehalten.

# UNSERE BÜROS

---

**ZÜRICH**

**GENF**

**PARIS**

**HONGKONG**

**MUMBAI**

**NAIROBI**

**LUXEMBURG**

**OSLO**

**LIMA**

**BANGKOK**