



Konjunktur und Strategie

29. Februar 2024

Mikrokredite: Ein profitables Konzept zur Armutsbekämpfung?

Heute können wir fast alles auf Kredit kaufen: Fahrräder, Autos, Häuser. Selbst die Studiengebühren leihen wir uns. Aber nicht jeder hat so viel Spielraum. Vor allem Menschen in Schwellenländern mit geringem Einkommen haben häufig keinen Zugang zu Krediten. Eine mögliche Lösung sind Mikrokredite. Sie sollen Hilfe zur Selbsthilfe bieten und waren in den letzten Jahrzehnten ein wichtiges Instrument der Entwicklungsarbeit. Mikrofinanzierung zielt auf finanzielle Inklusion und unterstützt Menschen mit geringem Einkommen bei der Aufnahme, Ausweitung oder Beibehaltung einer einkommensschaffenden Tätigkeit. Dadurch soll die untere Mittelschicht in Schwellenländern gestärkt und ein Beitrag zur Stabilisierung dieser Volkswirtschaften geleistet werden. Insgesamt sind etwa zwei Drittel der Mikrofinanzkunden weltweit Frauen.

Muhammad Yunus: Der Bankier der Armen

Der Wirtschaftswissenschaftler Muhammad Yunus aus Bangladesch kämpft seit den 1970er Jahren gegen die Armut. Um ein gerechteres Finanzsystem zu schaffen, gründete er Anfang der 1980er Jahre in seinem Heimatland die Grameen Bank ("Ländliche Bank"), die weltweit erste Mikrofinanzinstitution, die Kleinkredite an arme Menschen und Kleinunternehmen in Entwicklungsländern vergibt. Dafür erhielt Yunus 2006 den Friedensnobelpreis und wurde als "Bankier der Armen" bekannt. Mikrokredite umfassen in der Regel Kreditbeträge von

50 bis 1.500 Euro und haben eine kurze Laufzeit von ein bis zwei Jahren. Inzwischen gibt es eine ganze Reihe solcher Kreditinstitute, die wiederum mit Investmentgesellschaften zusammenarbeiten.

Wie ist der Kreditvergabeprozess strukturiert? Mikrokredite werden von so genannten Mikrofinanzinstituten, kurz MFI, vergeben, die ihren Sitz meist in Schwellen- und Entwicklungsländern haben. Natürlich verleihen sie das Geld nicht umsonst: Die Zinsen sind in der Regel sogar deutlich höher als bei Banken. Das klingt zunächst nach Ausbeutung, allerdings verlangen lokale Geldverleiher ebenfalls höhere Zinsen. Nur ein Teil der Kreditzinsen fließt in die Kassen der MFI. Die Institute zahlen ihrerseits Zinsen an kooperierende Banken oder Investmentgesellschaften, die über Fonds Geld für die MFI einsammeln. In Deutschland sind die für die meisten Anleger verfügbaren Produkte als Rentenfonds ausgestaltet, denn Mikrofinanzfonds investieren in der Regel in unverbrieft Darlehen an ausgewählte Mikrofinanzinstitute in Schwellen- und Entwicklungsländern.

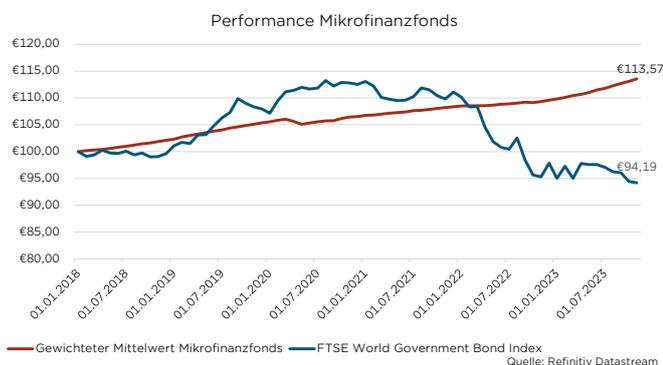
Ende 2022 betrug das von Mikrofinanzfonds verwaltete Vermögen rund 20,4 Mrd. USD. Vor zehn Jahren waren es noch knapp 10 Mrd. USD¹. Dieses Wachstum ist unter anderem auf die Einführung neuer Technologien wie Online-Banking zurückzuführen, das den Zugang für Menschen in Entwicklungsländern erleichtert. Zum anderen steigt die Nachfrage nach nachhaltigen Investments. Mikrofinanzfonds werden als Artikel-9-Fonds im Sinne der EU-Offenlegungsverordnung eingestuft.

¹ Quelle: <https://www.scopegroup.com/dam/jcr:4a57a467-bfde-48e1-8775-8143ef6712a1/Scope%20Marktanalyse%20Mikrofinanzfonds%20Mai%202023.pdf>, Abruf 28.2.2024

Lohnt es sich in Mikrokredite zu investieren?

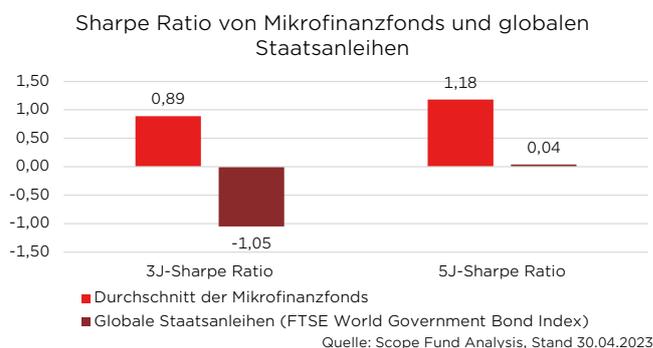
Laut einer aktuellen Studie von Scope, in der zwölf Mikrofinanzfonds untersucht werden, liegt die durchschnittliche Nettorendite von Mikrofinanzfonds im Jahr 2022 bei rund drei Prozent. Über einen Zeitraum von drei Jahren betrug die durchschnittliche Rendite 1,71 Prozent p.a., über einen Zeitraum von fünf Jahren 2,40 Prozent p.a.. Auf den ersten Blick erscheinen diese Renditen nicht besonders attraktiv. Interessant ist jedoch, dass diese Renditen konstant und damit relativ unabhängig vom Marktumfeld erzielt wurden. Elf von zwölf Mikrofinanzfonds in Deutschland erzielten 2022 Kursgewinne, obwohl das Marktumfeld schwierig war und Renten- sowie Aktienfonds überwiegend Kursverluste hinnehmen mussten. Die durchschnittliche Volatilität der von Scope analysierten Mikrokreditfonds ist mit 1,82 Prozent über die letzten drei Jahre und 1,67 Prozent über die letzten fünf Jahre signifikant niedriger als in anderen Rentensegmenten.

Die geringen Kursschwankungen und die relativ niedrigen, aber stetigen Renditen lassen sich gut an der am Volumen gewichteten durchschnittlichen Kursentwicklung der in Deutschland zugelassenen Mikrokreditfonds im Vergleich zu einem globalen Staatsanleihen Index (exemplarisch: FTSE World Government Bond Index) ablesen². Die Abbildung verdeutlicht auch, dass Investitionen in Mikrokredite als Anlageklasse eine eher geringe Korrelation zu klassischen Renten- oder Aktienprodukten aufweisen und sich somit stabilisierend auf ein Portfolio auswirken.



Die attraktiven Rendite- und Risikoeigenschaften von Mikrofinanzfonds bescheinigt auch die Studie von Scope. Diese hat die Sharpe Ratios von zwölf Mikrofinanzfonds untersucht und kommt zu dem Ergebnis, dass diese in den letzten drei und fünf Jahren ein effizienteres

Rendite-Risiko-Profil aufweisen als ein globaler Rentenfonds und somit mehr Rendite pro Risikopunkt erwirtschaftet haben.



Was, wenn die Kredite ausfallen?

Das Modell der Mikrofinanzierung mag an P2P-Kredite erinnern. Mikrofinanzfonds haben jedoch eine geringe Ausfallquote, sodass die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts für den Anleger niedrig ausfällt. Jeder Mikrofinanzfonds investiert in mehrere MFIs, die wiederum Kredite an viele Kleinkreditnehmer vergeben. Durch diese breite Streuung fällt das Ausfallrisiko gering aus. Da Anleger über einen Fondsmantel in Mikrokredite investieren, gilt ihr angelegtes Kapital als Sondervermögen. Das bedeutet, dass es getrennt vom Vermögen der Fondsgesellschaft verwahrt wird und im Fall einer Insolvenz der Fondsgesellschaft nicht zur Begleichung der Schulden herangezogen werden kann.

Bekämpfen Mikrokredite wirklich die Armut?

Eine Beimischung von Mikrofinanzfonds ergibt aus Sicht von Anlegern also durchaus Sinn. Haben Mikrokredite aber auch einen positiven realwirtschaftlichen Effekt? Kritiker bezweifeln dies. Generell gibt es bisher wenig belastbare Studien zu diesem Thema. Klar ist, dass Mikrokredite als alleiniges Instrument zur Armutsbekämpfung nicht ausreichen³. Mikrokredite können weder die Infrastruktur noch die Bildungssysteme in den betroffenen Ländern stärken, geschweige denn zur Einhaltung der Menschenrechte beitragen. Andere Kritiker warnen, dass Mikrokredite ihre Inanspruchnehmer in die Schuldenfalle treiben können. Vor allem Kambodscha wird in diesem Zusammenhang häufig genannt. Berichten zufolge waren 2017 bis zu 50 Prozent der Kambodschaner überschuldet oder von Überschuldung bedroht.

² Es werden nur Mikrofonds berücksichtigt, die als Rentenfonds ausgestaltet sind und in Schuldtitel investieren.

³ Quelle: <https://www.dw.com/de/mikrokredite-kein-allheilmittel-gegen-armut/a-51123088>, Abruf: 28.02.2024

Die Corona Krise hat diese Entwicklung zusätzlich verschärft.⁴ Allerdings kann festgehalten werden, dass es in der Vergangenheit durch Mikrokredite nach dem innovativen Konzept von Muhammad Yunus gelungen ist, Finanzmittel direkt an die Betroffenen zu lenken und ein Angebot zur Selbsthilfe zu schaffen.

Wie lautet unser Fazit?

Muhammad Yunus hat vor etwa 50 Jahren die Mikrofinanzierung als wichtiges Instrument zur Armutsbekämpfung etabliert. Auch wenn der Markt in den letzten Jahren gewachsen ist, bleibt er überschaubar. Die durchschnittliche Nettorendite fällt mit rund zwei Prozent p.a. in den letzten Jahren nicht exorbitant hoch, aber sehr konstant aus. Angesichts des bis Juli 2022 vorherrschenden Niedrigzinsniveaus und eines schwierigen Jahres 2022 ist das kein schlechtes Ergebnis. Steigende Renditen für Unternehmens- und Staatsanleihen im Jahr 2023, die in der

Scope-Studie kaum berücksichtigt wurden, werden langfristig auch die Konditionen für Mikrokredite der MFIs verteuern und sich positiv auf die Renditeerwartungen von Mikrofinanzfonds auswirken. Insbesondere die geringen Kursschwankungen und die damit verbundenen guten Sharpe Ratios sprechen aber auch für eine Investition in Mikrokredite. Zudem sind alle in Deutschland zugelassenen Mikrofinanzfonds als Artikel-9-Fonds klassifiziert und damit für nachhaltig orientierte Anleger geeignet. Selbst für chancenorientierte Anleger kann eine Beimischung von Mikrofinanzfonds sinnvoll sein, da auch in schwierigen Marktphasen mit stetigen Gewinnen zu rechnen ist und damit wertvolle Diversifikationspotentiale auf Portfolioebene einhergehen.

Wir bedanken uns bei Jan Mooren für die tatkräftige Unterstützung zu diesem Beitrag.

⁴ Quelle: <https://www.fian.de/wp-content/uploads/2022/02/FIAN-Ueberschuldungsstudie-Studie-17.02.pdf>, 28.02.2024

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	29.02.2024	22.02.2024	26.01.2024	28.11.2023	28.02.2023	29.12.2023
	1600	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	38998	-0,2%	2,3%	10,1%	19,4%	3,5%
S&P 500	5100	0,3%	4,3%	12,0%	28,5%	6,9%
Nasdaq	16080	0,2%	4,0%	12,6%	40,4%	7,1%
Russell 2000	2070	2,8%	4,6%	15,5%	9,1%	2,1%
DAX	17723	2,0%	4,5%	10,8%	15,3%	5,8%
MDAX	25932	-0,6%	-0,9%	-0,3%	-9,5%	-4,4%
TecDAX	3409	0,1%	1,5%	8,8%	6,3%	2,1%
EuroStoxx 50	4887	0,7%	5,4%	12,4%	15,3%	8,1%
Stoxx 50	4290	0,0%	2,3%	8,8%	10,1%	4,8%
SMI (Swiss Market Index)	11471	0,7%	0,7%	6,6%	3,4%	3,0%
FTSE 100	7666	-0,2%	0,4%	2,8%	-2,7%	-0,9%
Nikkei 225	39166	0,2%	9,6%	17,2%	42,7%	17,0%
Brasilien BOVESPA	129025	-0,9%	0,0%	2,0%	23,0%	-3,8%
Russland RTS	1127	5,8%	1,5%	-0,2%	19,1%	4,0%
Indien BSE 30	72500	-0,9%	2,5%	9,6%	23,0%	0,4%
China CSI 300	3516	0,8%	5,5%	-0,1%	-13,6%	2,5%
MSCI Welt	3323	-0,2%	3,3%	10,3%	22,4%	4,8%
MSCI Welt SRI	3211	-0,2%	2,6%	-1,9%	22,5%	3,2%
MSCI Emerging Markets	1019	-1,0%	3,4%	3,4%	5,7%	-0,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	132,21	-37	-208	28	-70	-501
Bobl-Future	116,10	-13	-163	-114	92	-318
Schatz-Future	105,12	-7	-85	-12	14	-143
3 Monats Euribor	3,94	3	4	4	120	6
3M Euribor Future, Dez 2024	3,02	4	49	2	-39	72
3 Monats \$ Libor	5,60	2	2	-5	63	1
Fed Funds Future, Dez 2024	4,58	-3	49	19	57	75
10-jährige US Treasuries	4,23	-11	8	-12	31	36
10-jährige Bunds	2,43	2	16	-4	-18	43
10-jährige Staatsanl. Japan	0,71	0	3	-4	21	9
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,85	0	-5	-7	-59	15
US Treas 10Y Performance	585,52	0,5%	-0,7%	1,5%	0,6%	-2,6%
Bund 10Y Performance	548,29	-0,2%	-1,2%	0,8%	4,3%	-3,0%
REX Performance Index	439,07	-0,4%	-1,0%	0,6%	2,8%	-2,0%
IBOXX A.A., €	3,47	3	19	-18	-31	40
IBOXX BBB, €	4,06	4	15	-37	-56	31
ML US High Yield	8,00	2	9	-61	-68	21
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	557,74	-0,3%	-0,7%	-0,1%	-4,1%	4,1%
MG Base Metal Index	378,13	-1,2%	-2,1%	0,0%	-9,0%	-3,3%
Roböl Brent	83,55	0,0%	2,0%	2,3%	-0,5%	7,5%
Gold	2047,90	1,2%	1,6%	0,7%	12,2%	-0,8%
Silber	22,42	-1,5%	-1,7%	-10,3%	7,6%	-7,5%
Aluminium	2145,60	-0,4%	-4,1%	-1,3%	-7,8%	-8,5%
Kupfer	8354,75	-1,7%	-1,1%	-0,4%	-6,7%	-1,3%
Eisenerz	125,36	-1,9%	-7,5%	-3,9%	-0,3%	-8,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	2041	16,5%	34,5%	-14,6%	106,2%	-2,5%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0849	0,0%	-0,2%	-0,9%	2,2%	-1,8%
EUR/ GBP	0,8560	-0,1%	0,2%	-1,1%	-2,3%	-1,2%
EUR/ JPY	162,13	-0,6%	0,9%	-0,4%	11,6%	3,7%
EUR/ CHF	0,9531	0,0%	1,4%	-1,2%	-4,2%	2,9%
USD/ CNY	7,1882	-0,1%	0,1%	0,6%	3,6%	1,2%
USD/ JPY	150,69	0,1%	1,7%	2,2%	10,6%	6,8%
USD/ GBP	0,7893	-0,4%	0,4%	0,1%	-4,4%	0,6%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.