



# Mikrofinanzfonds

## Stabile Performance mit gutem Gewissen

**Mikrofinanzierung gilt als effektives Mittel zur Armutsbekämpfung – und etabliert sich zugleich als attraktive Anlageform. Das globale Investitionsvolumen hat sich seit 2010 verdoppelt. Deutsche Anleger haben bislang jedoch nur sechs Fonds zur Auswahl.**

Der globale Mikrofinanzmarkt ist in den vergangenen zwölf Jahren stark gewachsen und zieht sukzessive private und institutionelle Investoren an. Das Anlagevolumen von Mikrofinanz-Anlageinstrumenten betrug vor sechs Jahren knapp sieben Mrd. US-Dollar. Seither hat es sich auf 13,5 Mrd. US-Dollar nahezu verdoppelt.

Derzeit existieren weltweit rund 130 Mikrofinanz-Anlageinstrumente, mit denen Anleger in rund 10.000 Mikrofinanzinstitute (MFI) investieren können. Die MFIs wiederum vergeben Kredite direkt an Menschen, die keinen Zugang zum traditionellen Finanzsektor haben. Indien, Kambodscha und Kenia gehören zu den größten Mikrofinanz-Märkten.

### Stabile Performance bei geringer Volatilität

Das Mikrofinanzsegment erzielte in den vergangenen zehn Jahren stabile positive Renditen bei geringer Volatilität. Mikrofinanzfonds zählen zu den sichersten Investments im nachhaltigen Segment, da das Fondsvermögen breit über viele Länder und Kreditnehmer gestreut ist. Hinzu kommt, dass die Rückzahlungsmoral der Kreditnehmer – auch bedingt durch die kurzen Rückzahlungszeiträume – vergleichsweise hoch ist.

Mikrofinanzfonds sind im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine interessante Alternative zum Geldmarkt. Da Mikrofinanzfonds zu traditionellen Assetklassen wie Staatsanleihen oder auch Aktien eine geringe Korrelation aufweisen, stabilisieren sie ein Portfolio und bieten eine optimale Diversifikation.

Da Mikrokredite nicht über Börsen gehandelt werden, gestaltet sich die Rückgabe von Fondsanteilen jedoch komplizierter und langwieriger als bei Aktien. Investoren müssen beachten, dass eine jederzeitige Rückgabe von Fondsanteilen in der Regel nicht möglich ist.

### In Deutschland bislang nur sechs Fonds im Vertrieb

Der Markt für Mikrofinanzfonds ist in den vergangenen Jahren zwar sukzessive gewachsen, dennoch sind in Deutschland nur fünf Fonds für Privatanleger und sechs Fonds für institutionelle Anleger zum Vertrieb zugelassen. Ihr aggregiertes Fondsvolume beträgt rund 1,2 Mrd. Euro.

### Übersicht Mikrofinanzfonds

Fonds	ISIN	Auflagedatum	Gesamtes Vol. (Mio. EUR)
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	LU0236782842	25.04.2006	506,05
IIV Mikrofinanzfonds	DE000A1H44T1	10.10.2011	491,29
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	LU1309710678	15.12.2015	77,62
KCD-Mikrofinanzfonds - III	LU1106543249	30.01.2015	61,62
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	LU0533937727	27.09.2010	37,02
Wallberg Global Microfinance	LU0375612404	31.10.2008	11,54

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Fondsvolume; Stand: 31.10.2017

### Analysten

Simone Schieg  
+49 69 6677389-38  
[s.schieg@scopeanalysis.com](mailto:s.schieg@scopeanalysis.com)

Andre Härtel  
+49 69 6677389-33  
[a.haertel@scopeanalysis.com](mailto:a.haertel@scopeanalysis.com)

### Business Development

Wolfgang Kubatzki  
+49 69 6677389 61  
[w.kubatzki@scopeinvestors.com](mailto:w.kubatzki@scopeinvestors.com)

### Redaktion / Presse

André Fischer  
+49 30 27891 147  
[an.fischer@scopeanalysis.com](mailto:an.fischer@scopeanalysis.com)

### Weitere Veröffentlichungen

Scope expands services for institutional investors  
November 2017

Sustainable Investment Funds  
September 2017

Europe's residential real estate markets  
October 2017

Green Bond Fonds mit rasantem Wachstum  
Juli 2017

### Scope Investor Services GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 6677389 65  
Fax +49 69 6677389 99

[news@scopeinvestors.com](mailto:news@scopeinvestors.com)  
[www.scopeinvestors.com](http://www.scopeinvestors.com)

Bloomberg: SCOP

#### Mikrofinanzierung als Waffe zur Armutsbekämpfung

Mikrofinanzierung gilt als eines der effektivsten Mittel zur Armutsbekämpfung in den Ländern der Dritten Welt, dessen Bevölkerung aufgrund mangelnder Kreditwürdigkeit keinerlei oder nur stark beschränkten Zugang zum Finanzdienstleistungssektor hat.

Mikrofinanzierung verfolgt den Zweck der finanziellen Inklusion, d.h. einkommensschwachen Menschen einen Zugang zu verlässlichen Darlehens- und Sparmöglichkeiten zu gewähren. Eine essentielle Rolle spielen bei der Mikrofinanzierung sogenannte Mikrofinanzinstitute (MFI), häufig lokale Banken in Schwellen- und Entwicklungsländern, die diese Kredite an die Menschen vergeben, die keinen Zugang zum traditionellen Finanzsektor haben.

#### Mikrokredit-Pionier Muhammad Yunus begann bereits 1976 mit der Vergabe von Kleinstkrediten

Als Mikrokredit-Pionier gilt der Wirtschaftswissenschaftler Muhammad Yunus. Er etablierte 1976 ein Kreditvergabesystem, das an die Ärmsten der Armen – bevorzugt im ländlichen Bereich – Minikredite vergab, um sich eine berufliche Existenz aufzubauen zu können. Bis dahin hatte die einkommensschwache Bevölkerung in Entwicklungs- und Schwellenländern aufgrund fehlender Sicherheiten und unregelmäßiger Einkommen keinen oder nur sehr beschränkten Zugang zum Finanzdienstleistungssektor und damit zu Sparmöglichkeiten, Darlehen, Versicherungen, Überweisungen etc.

Die primäre Geldquelle für diese Menschen waren – und sind es in vielen Teilen der Welt noch nach wie vor – private Geldgeber (sogenannte „Moneylender“), die ihr Geld zu Wucherzinsen verliehen. Gemäß des „Microfinance Market Outlooks 2016“ von responsAbility<sup>1\*</sup> beträgt dieser Zinssatz um die 120% und mehr. Diese horrenden Zinsen treiben die Kunden sehr häufig in eine Schuldenfalle, aus der es kein Entrinnen gibt, weil die Tilgung der Zinsen oftmals die Aufnahme weiterer Kredite nach sich zieht.

Yunus und seine Grameen Bank (Grameen bedeutet „ländlich“ oder „Dorf“) hatten eine einfache Lösung für die geringe Bonität der Kreditnehmer parat: sie ersetzten die traditionellen Sicherheiten durch Gruppenbürgschaften und ermöglichten damit Millionen armer Kunden die Realisierung ihrer unternehmerischen Ideen.

#### Grameen Bank als Paradebeispiel einer „bank for the poor“

Die Grameen Bank war das Paradebeispiel einer „bank for the poor“, deren Zielgruppe Frauen mit einem Einkommen von weniger als einem Dollar am Tag waren. Dies hat sich bis zum heutigen Tag nicht verändert: die Bank ist heute zu 90% im Besitz ihrer Kreditnehmer, während die restlichen 10% im Besitz der Regierung sind.

Heute ist die Grameen Bank eine der größten Banken von Bangladesch. Per Ende September 2017 hat die Grameen Bank 8,92 Mio. Kunden, davon 97% Frauen. Mit ihren rund 2.600 Filialen erreicht sie Kunden in 81.400 Dörfern, was einer räumlichen Reichweite von mehr als 97% entspricht. Im Zeitraum 2005 bis 2015 hat die Bank insgesamt 12,5 Mrd. Euro an Krediten vergeben.

#### Friedensnobelpreis für Yunus beflogelte das Thema Mikrofinanzierung

Für diesen, auf dem Modell der Kreditvergabe an Solidargruppen armer Menschen in ländlichen Gebieten basierenden, wirksamen Einsatz gegen Armutsbekämpfung erhielt Professor Yunus 2006 den Friedensnobelpreis, was dem Thema Mikrofinanzierung starken medialen Auftrieb verlieh.

<sup>1</sup> Der Schweizer Asset Manager responsAbility wurde 2003 in Zürich gegründet und verwaltet heute ein Vermögen von 3,1 Milliarden US-Dollar, das über 10 verschiedene Anlagevehikel (erwerbbar für qualifizierte Anleger in der Schweiz) in über 550 Unternehmen in 97 Entwicklungs- und Schwellenländern investiert ist. Die Anlageprodukte decken u.a. die Themen Mikrofinanz, nachhaltige Landwirtschaft und Energie ab.

Es gelang Yunus nicht nur, die finanzielle Lage von Millionen Menschen wesentlich zu verbessern, sondern auch noch Geld damit zu verdienen. Das Konzept der Mikrofinanzierung wurde als „Revolution des Bankwesens“ gefeiert und begünstigte in der Folge die Entstehung von seriösen und stabilen Mikrofinanzinstituten (MFI).

In den Jahren darauf wurde das Thema Mikrofinanz als „Hilfe zur Selbsthilfe“ medial immer populärer und zog sukzessive mehr Aufmerksamkeit von institutionellen und privaten Anlegern nach sich.

In weiterer Folge schossen in Lateinamerika, Asien, Afrika und Osteuropa immer mehr MFI aus dem Boden, um Finanzdienstleistungen für einkommensschwache Bevölkerungsgruppen anzubieten. Dabei greifen sie auf finanzielle Ressourcen von Banken und anderen etablierten Finanzinstitutionen zu und stellen den Armen finanzielle und unterstützende Dienstleistungen zur Verfügung.

**Derzeit existieren rund 10.000 Mikrofinanzinstitute**

Neben der Kreditvergabe bieten MFI auch andere, wichtige Finanzdienstleistungen an, beispielsweise die sichere Aufbewahrung von Ersparnissen, Versicherungsleistungen, elektronische Geldtransfers etc. Charakteristisch für MFI ist ihre Nähe zum Kunden, d. h. sie betreuen und beraten die Mikrokreditnehmer direkt vor Ort und sind so in der Lage, eine vertrauensvolle Kundenbindung aufzubauen. Derzeit existieren gemäß Angaben von responsAbility und Symbiotics zufolge rund 10.000 MFI.

Bei klassischen Mikrokrediten handelt es sich für gewöhnlich um ungesicherte Kredite, die vorrangig an Frauen in ländlichen Gebieten vergeben werden. Die Beträge dieser Kleinstkredite sind im Regelfall sehr niedrig, die Laufzeiten sind kurz (drei bis sechs Monate), ebenso wie die Zahlungsintervalle (in der Regel wöchentlich).

Weitere Charakteristika des weltweiten Mikrofinanzmarkts können der nachfolgenden Tabelle entnommen werden.

**Abbildung 1: Wichtige Fakten zum globalen Mikrofinanzmarkt**

Investierbarer Mikrofinanzmarkt	Ungefähr 10.000 Mikrofinanzinstitute
Geschätztes Mikrofinanz-Investitionsvolumen per 31.12.2016	13,5 Mrd. USD (12,8 Mrd. EUR)
Anzahl Mikrofinanz-Investmentvehikel per 31.12.2016	127
Investorenverteilung 2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Institutionelle Investoren: 52%</li> <li>• Retail-Investoren: 24%</li> <li>• Public Funders: 20%</li> <li>• High Net Worth Individuals: 4%</li> </ul>
Top 5 Mikrofinanzmärkte der Welt	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Indien</li> <li>• Kambodscha</li> <li>• Kenia</li> <li>• Bolivien</li> <li>• Aserbaidschan</li> </ul>
Prognostiziertes Wachstum 2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10-15%</li> <li>• Höchste Wachstumsrate iHv 25-30% wird für den Raum Asien-Pazifik prognostiziert</li> </ul>
Mikrofinanz-Anlageuniversum	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Festverzinsliche Anlagen</li> <li>• Aktien</li> <li>• Mischanlagen</li> </ul>
Zinsen für Mikrokredite	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deutlich über normalen Bankensätzen aufgrund der kleinen Kreditgröße und dem hohen Aufwand (Mitarbeiter vor Ort, Beratungsleistungen)</li> <li>• Durchschnittlicher weltweiter Zinssatz 29%, stark abhängig vom Mikrofinanzmarkt</li> </ul>
Endkunden	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Landbewohner 55%</li> <li>• Frauen 70%</li> </ul>
Rückzahlungsquote	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Über 95%</li> </ul>

Quellen: responsAbility: Microfinance Market Outlook 2016; Symbiotics: 2017 Symbiotics MIV Survey; CGAP.

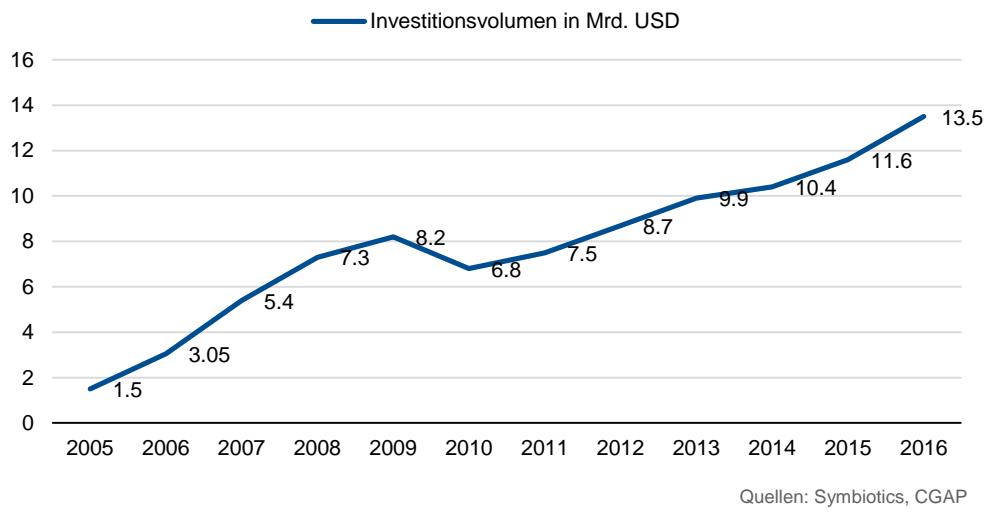
Die ersten Mikrofinanzprogramme wurden von nicht gewinnorientierten Organisationen und Hilfsorganisationen wie „Save the Children“ implementiert. Aufgrund neuer lokaler Gesetze waren diese Organisationen gezwungen, ihre Mikrofinanzprogramme in separate, formelle Gesellschaften auszugliedern. Im Laufe der Zeit entstanden so auch immer mehr kommerzielle MFI mit breiterem Produktpotential, die mit der Vergabe von Mikrokrediten Geld verdienen wollen.

**Mikrofinanzfonds:  
Renditeversprechen mit  
ethischem Mehrwert**

Diese Entwicklung veranlasste private Institutionen, Anlagekonzepte mit klarem Renditeversprechen und ethischem Mehrwert zu entwickeln – Mikrofinanzfonds waren geboren. Sie sammeln Investorengelder ein, vergeben diese an eine Mikrofinanz-Dachorganisation, die diese wiederum an lokale Mikrofinanzinstitute verleiht.

**Verdoppelung des  
Mikrofinanzmarkts seit 2010**

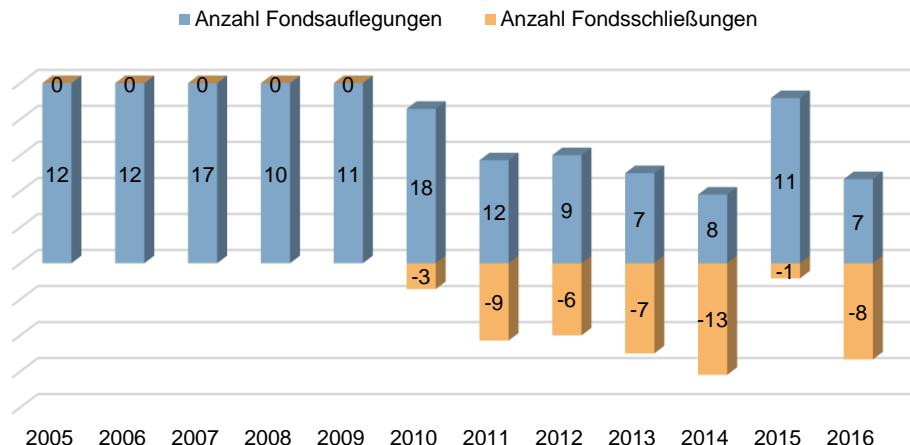
Der Mikrofinanzmarkt ist in den vergangenen zwölf Jahren stark gewachsen und zieht sukzessive mehr private und institutionelle Investoren an, wie der nachfolgende Chart zeigt. Das Anlagevolumen von Mikrofinanz-Anlageinstrumenten betrug vor sechs Jahren noch knapp sieben Mrd. Dollar. Seither hat es sich nahezu verdoppelt.

**Abbildung 2: Entwicklung des weltweiten Mikrofinanz-Investitionsvolumens seit 2005**

Per Ende Dezember 2016 betrug das geschätzte globale Mikrofinanz-Investitions-  
volumen knapp 14 Mrd. Dollar – ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 16%.

**Das Gros der Mikrofinanzfonds  
wurde 2006 bis 2010 aufgelegt**

Wie die nachfolgende Abbildung zeigt, wurde das Gros der weltweiten Mikrofinanzfonds in den Jahren 2006 bis 2010 aufgelegt. Auslöser dieser Entwicklung waren sicherlich die Deklarierung des Jahres 2005 als „Das Internationale Jahr der Mikrokredite“ durch die UNO sowie die Verleihung des Nobelpreises an Professor Yunus und seiner Grameen Bank in 2006.

**Abbildung 3: Anzahl Fondsgründungen und -schließungen zwischen 2005 und 2016**

Quelle: CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) und Symbiotics

**134 Fondsauflegungen in den  
vergangenen 12 Jahren**

In den vergangenen zwölf Jahren wurden insgesamt 134 Mikrofinanzfonds aufgelegt, wovon mehr als ein Drittel (47 Fonds) wieder geschlossen wurde. Die Jahre 2005 bis 2009 sind dadurch gekennzeichnet, dass neue Fonds in zweistelligem Bereich aufgelegt wurden, aber keinerlei Fonds geschlossen wurden.

2010 war ein besonderes aktives Mikrofinanzjahr, wenn man die Anzahl der Fondsneugründungen als Gradmesser für Aktivität heranzieht: mit 18 neu aufgelegten Fonds wurden so viele Fonds wie nie zuvor (und auch nicht danach) aufgelegt, während drei Fondsschließungen zu verzeichnen waren.

#### 2010 wurde zum Problemjahr

Die Finanzkrise 2008/2009 haben Mikrofinanzfonds gut bewältigt. In Schieflage geriet das Segment im Jahr 2010, als eine ganze Reihe von Vorfällen ein negatives Licht auf die Branche warf. Seit 2010 gab es jedes Jahr Fondsschließungen.

Zum Hintergrund: Im Jahr 2010 häuften sich die Berichte über verschuldete Kreditnehmer, hauptsächlich in Indien sowie Mikrokreditanbieter, die ihrerseits bei Banken verschuldet waren. Auch der Börsengang der größten indischen Mikrofinanzinstitution SKS im Juli 2010, der 20-fach überzeichnet war, goss Öl ins Feuer und wurde von Medien und den nicht-profitorientierten Mikrofinanz-Verfechtern wie Muhammad Yunus auf das Schärfste kritisiert.

Die Medien gaben Mikrokreditprogrammen die Schuld am Selbstmord überschuldeter Kunden. Die einst gefeierte Idee der Mikrofinanzierung als effektives Mittel zur Armutsbekämpfung verlagerte sich in eine hitzige Debatte darüber, wie rentabel Mikrofinanz als Investitionsmöglichkeit ist.

Nachdem der Saldo aus Fondauflegungen und Fondsschließungen in 2009 und 2010 noch positiv war, also die Anzahl der Auflagen jene der Schließungen deutlich übertraf, kam es 2011 – dem Jahr nach der negativen Berichterstattung – zu einer Trendwende: Erstmals hielten sich Gründungen und Schließungen fast die Waage. Diese negative Entwicklung setzte sich in den nächsten zwei Jahren fort und erreichte ihren Höhepunkt in 2014.

#### 2016 mehr Fondsschließungen als Fondauflagen

Dieses Jahr ist, gemeinsam mit 2016, das einzige Jahr mit einem negativen Saldo, d.h. mehr Fondsschließungen als Fondsneugründungen. Absolut betrachtet, fanden die meisten Fondsschließungen in den Jahren 2011 und 2014 statt.

Verglichen mit 2015, wurden im vergangenen Kalenderjahr mit acht Fonds deutlich mehr Fonds wieder vom Markt genommen. Lanciert wurden sieben neue Mikrofinanz-Anlageinstrumente, die Mehrheit davon Fixed Income Fonds.

#### Schweiz, Niederlande und Deutschland dominieren Fondsmarkt

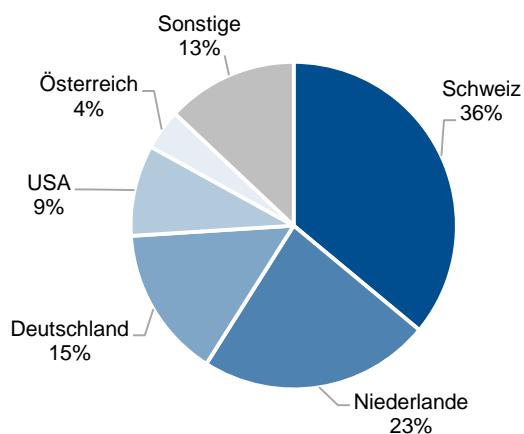
Gemäß einer im September 2017 von CGAP<sup>2\*</sup> und Symbiotics veröffentlichten Umfrage zur Entwicklung des weltweiten Mikrofinanzfonds-Marktes werden die knapp 130 verfügbaren Anlageinstrumente von 44 unterschiedlichen Asset Managern aus 17 Ländern gemanagt.

#### 130 Fonds von 44 Asset Managern in 17 Ländern aktiv

Der Markt ist anbieterseitig nicht stark fragmentiert, wie der nachfolgenden Abbildung entnommen werden kann. Das bedeutendste Land im Asset Management von Mikrofinanzfonds ist die Schweiz mit einem Marktanteil von 36%, gefolgt von den Niederlanden mit 23% und Deutschland mit 15%.

<sup>2</sup> CGAP (die beratende Gruppe zur Unterstützung der Armen) ist eine globale Partnerschaft von mehr als 30 führenden Organisationen, die sich um die finanzielle Inklusion bemühen. CGAP ist bei der Weltbank angesiedelt und verbindet einen pragmatischen Ansatz einer verantwortungsvollen Marktentwicklung mit einer evidenzbasierten Interessenvertretungsplattform, um den Zugang zu Finanzdienstleistungen zu verbessern, die die Armen benötigen, um ihre Lebenssituation zu verbessern.

**Abbildung 4: Top 5 Länder für das Management von Mikrofinanzfonds (in Prozent des Gesamtvermögens)**



Quelle: CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) und Symbiotics

Die Schweiz ist der führende Managerstandort für Mikrofinanz-Anlageinstrumente mit Genf und Zürich als Hauptzentren. Das von Schweizer Managern verwaltete Vermögen in Mikrofinanzprodukten betrug Ende 2015 knapp 4 Mrd. US-Dollar (ein Anteil von über 30% gemessen am gesamten Investitionsvolumen in Höhe von 11,6 Mrd. US-Dollar), die sich auf insgesamt 18 Produkte verteilen.

Die Schweizer Anbieter responsAbility, Symbiotics und BlueOrchard sind auf nachhaltige und integrative Finanzierungen in Schwellenländern spezialisiert und gelten als Pioniere und führende Anbieter im Bereich von Mikrofinanzanlagen.

Seit Unternehmensgründung haben die von responsAbility verwalteten Anlagevehikel mehr als sieben Mrd. USD in Impact Investments in Entwicklungs- und Schwellenländern investiert.

Symbiotics deckt die gesamte Investmentkette vom Research über Beratungs- bis hin zu Asset Management-Dienstleistungen ab. Symbiotics hat bei der Lancierung von mehr als 25 nachhaltigen und integrativen Fonds („Impact Investing“) geholfen und seit 2005 knapp 4.000 Mio. USD an Impact Investments generiert.

BlueOrchard hat mit seinem Mikrofinanzfonds im ersten Halbjahr 2017 die Marke von einer Mrd. USD an verwalteten Kundengeldern geknackt. Das Unternehmen vergibt alle zehn Sekunden einen Mikrokredit an Kunden in 70 Entwicklungs- und Schwellenländern. Seit 2001 hat es so über 30 Millionen Mikro-Unternehmer finanziert.

#### Institutionelle Investoren mit höchsten Wachstumsraten

Institutionelle Investoren trugen maßgeblich zum Wachstum der Mikrofinanz-Industrie bei. Ende 2015 investierten Pensionsfonds, Versicherungen und Banken 5,1 Mrd. US-Dollar in Mikrofinanzprodukte, was einen Anteil von 47% am gesamten Vermögen in Höhe von 11 Mrd. US-Dollar darstellt. Zum Vergleich: im Jahr 2006 belief sich das investierte Vermögen von privaten institutionellen Anlegern (nicht eingeschlossen ist hier der öffentliche Sektor) noch auf 500 Mio. US-Dollar. Dies entspricht einem Anteil von rund 30%. Damit weist die Gruppe der privaten institutionellen Investoren im Zeitraum 2006-2015 mit 27% auch die höchste jährliche Wachstumsrate auf. Jene der Privatkunden beläuft sich auf 17%, jene des öffentlichen Sektors auf 22%.

Ende 2015 investierten Pensionsfonds, Versicherungen und Banken fünf Mrd. US-Dollar in Mikrofinanzprodukte, was an einem Anteil von 37% am gesamten Vermögen darstellt.

**Mehr als zwei Drittel der Mikrofinanz-Fonds sind in Westeuropa domiziliert**

Per Ende Dezember 2016 waren mehr als zwei Drittel der Mikrofinanz-Anlageinstrumente in Westeuropa (vor allem in Luxemburg und den Niederlanden) domiziliert. Luxemburg und die Niederlande verwalten zusammen fast 90% des Gesamtvermögens des Mikrofinanzfonds-Universums.

Seit 2015 dominieren Fixed-Income-Mikrofinanzfonds den Markt und verwalten rund 78% des Vermögens. Der Rest teilt sich auf Aktien- und Mischfonds auf.

### Deutsche Privatanleger haben nur fünf Fonds zur Auswahl

Anleger können beispielsweise über Mikrofinanzfonds in das Geschäft mit Mikrokrediten einsteigen. Ein solches Investment stellt eine gute Diversifikation zu bestehenden Portfolios dar, da Mikrofinanzfonds eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen aufweisen. Darüber hinaus haben sie sich in den vergangenen Jahren – trotz Niedrigzinsphase - relativ stabil entwickelt.

Das Angebot an Mikrofinanzfonds, die in Deutschland für Privatanleger zugelassen sind, ist allerdings sehr überschaubar: per Ende Oktober 2017 waren gerade einmal fünf Fonds für Privatanleger zum Vertrieb zugelassen. Davon sind vier Fonds in Luxemburg domiziliert und ein Fonds in Deutschland.

**Abbildung 5: In Deutschland zum Vertrieb zugelassene Fonds**

Fonds	KVG	ISIN	Auflagedatum	Fondsvol. (Mio. EUR)	Tranchenvol. (Mio. EUR)	Wdg
IIV Mikrofinanzfonds	Monega Kapitalanlagegesellschaft	DE000A1H44T1	10.10.2011	491,29	214,04	EUR
KCD-Mikrofinanzfonds - III	IPConcept (Luxemburg)	LU1106543249	30.01.2015	61,62	61,62	EUR
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	IPConcept (Luxemburg)	LU1309710678	15.12.2015	77,62	49,82	EUR
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	Axxion	LU0236782842	25.04.2006*	506,05	52,43	EUR
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	Axxion	LU0533937727	27.09.2010*	37,02	1,04	EUR

\* Vertriebszulassung in Deutschland seit Mai 2016

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Auflagedatum bzw. Vertriebsdatum; Stand: 31.10.2017

Obwohl das deutsche Investmentgesetz vom November 2007 Mikrofinanz-Fonds als eigene Fondskategorie anerkannte und zuließ, war der öffentliche Vertrieb stark eingeschränkt. Der Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen, die von Mikrofinanzinstituten begeben werden, unterlag derart strikten Vorgaben, dass bis 2011 kein einziger Mikrofinanzfonds in Deutschland aufgelegt wurde.

Investoren mussten daher auf in Luxemburg domizierte Produkte ausweichen, die jedoch in Deutschland nicht aktiv vertrieben werden durften. Dieser Erwerb in Form eines so genannten „nicht öffentlichen Angebots“ (Private Placement) wurde im Juli 2014 untersagt, als der Gesetzgeber nur noch zwischen privaten, professionellen und semi-professionellen Investoren differenzierte. Seither dürfen private Anleger ausnahmslos nur noch Anlagevehikel mit deutscher Vertriebszulassung erwerben.

Nach Interventionen von Marktteilnehmern wie Kirchenbanken, die Mikrofinanzfonds als wirkungsvolles Mittel zur Armutsbekämpfung erachten, kam es im Juli 2011 zu einer Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für Mikrofinanzfonds in Deutschland dahingehend, dass Auflage und Vertrieb wesentlich erleichtert wurden.

### Vorreiter IIV Mikrofinanzfonds von der Invest in Visions

In der Folge wurde der IIV Mikrofinanzfonds von der Invest in Visions GmbH als erster deutscher Fonds im Oktober 2011 aufgelegt. Er war mehr als drei Jahre lang der einzige in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Mikrofinanzfonds, ehe Ende Januar 2015 die Bank im Bistum Essen (BiB) ihren KCD-Mikrofinanzfonds - III lanciert hat. Knapp zehn Monate später, im Dezember 2015, folgte dann der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds, bei dem die GLS Bank für den Vertrieb verantwortlich ist und als Anlageberater fungiert.

Obwohl der bereits 2006 aufgelegte DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance der C-Quadrat Asset Management GmbH aus Wien den längsten Track Record aufweist, stellt er den jüngsten in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Fonds dar. Er wurde im Mai 2016 für deutsche Privatanleger zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, während seine Investmentfondsanteile in Österreich nicht an Privatanleger vertrieben werden dürfen.

Im September 2010 wurde von der C-Quadrat Asset Management GmbH der erste Mikrofinanzfonds in weltweiten lokalen Währungen aufgelegt. Der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance Local Currency ist ebenfalls erst seit Mai 2016 in Deutschland für Privatanleger zum öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Mit Ausnahme des KCD-Mikrofinanzfonds – III existieren von allen oben genannten Fonds explizite Anteilklassen für institutionelle Anleger. Darüber hinaus gibt es mit der luxemburgischen Wallberg Invest S.A. einen Anbieter, der bereits seit Oktober 2008 einen Mikrofinanzfonds speziell für deutsche institutionelle Investoren anbietet. Die Vertriebszulassung für deutsche Privatanleger wurde noch nicht genehmigt.

### Steigende Mittelzuflüsse in den vergangenen drei Jahren

Mikrofinanzfonds erfreuen sich insbesondere seit drei Jahren großer Beliebtheit und stetig steigender Mittelzuflüsse. Das größte Fondsvolumen per Ende Oktober 2017 weist der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance mit rund 506 Mio. Euro auf, der mit knapp zwölf Jahren auch am längsten existiert und in dieser Zeit von österreichischen institutionellen Investoren erworben werden konnte. Das in seinen drei institutionellen Tranchen (erhältlich in den Währungen EUR, USD und CHF) gemanagte Vermögen beträgt rund 246 Mio. Euro, was einem Anteil von rund 49% entspricht.

Viele Kundengelder konnte auch der erste am deutschen Markt aufgelegte Fonds, der IIV Mikrofinanzfonds, einsammeln; nicht zuletzt, weil er mehr als drei Jahre lang konkurrenzlos war. Die Nachfrage fiel jedoch in den ersten drei Jahren nach Auflage sowohl seitens der Privatanleger als auch der institutionellen Investoren eher zögerlich aus, was dazu führte, dass der Fonds in den Jahren 2012 bis 2014 nur knapp 80 Mio. Euro an Mittelzuflüssen vereinnahmte.

**Abbildung 6: Fondsvolumina Mikrofinanzfonds**

Fonds	KVG	ISIN	Auflagedatum	Gesamtes Vol. (Mio. EUR)
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	Axxion	LU0236782842	25.04.2006*	506,05
IIV Mikrofinanzfonds	Monega Kapitalanlagegesellschaft	DE000A1H44T1	10.10.2011	491,29
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	IPConcept (Luxemburg)	LU1309710678	15.12.2015	77,62
KCD-Mikrofinanzfonds - III	IPConcept (Luxemburg)	LU1106543249	30.01.2015	61,62
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	Axxion	LU0533937727	27.09.2010*	37,02

\* Vertriebszulassung in Deutschland seit Mai 2016  
 Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Fondsvolumen; Stand: 31.10.2017

Erst ab dem Jahr 2015 stieg die Nachfrage der Anleger sprunghaft an, was wohl sehr stark mit den niedrigen Zinsen auf den Sparbüchern korrelierte. Insgesamt konnte der Fonds sein Volumen in den Jahren 2015-Oktober 2017 um 410 Mio. Euro steigern. Aufgrund des großen Interesses der Investoren und dem damit einhergehenden raschen Anstieg des Fondsvolumens wurde die Ausgabe von neuen Anteilscheinen des IIV Mikrofinanzfonds am 1. August 2016 vorübergehend ausgesetzt, um bestehende Anleger vor einer allzu hohen Liquiditätsquote, die keinerlei Rendite abwirft, und einer Verwässerung der Anlagepolitik zu schützen. Erst drei Monate später wurde der Fonds wieder geöffnet und Fondsanteile konnten neu gezeichnet werden. Per Ende Oktober 2017 verfügt der Fonds über ein Vermögen in Höhe von 491 Mio. Euro.

Obwohl der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds elf Monate nach dem KCD-Mikrofinanzfonds – III lanciert wurde, weist er mit rund 78 Mio. Euro das drittgrößte Volumen auf, konnte um sechs Millionen Euro mehr Kundengelder einsammeln als das KCD-Produkt.

Mit einem Vermögen von 37 Mio. Euro ist der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance Local Currencies, die Lokalwährungsvariante des DUAL RETURN FONDS, am kleinsten. Das Produkt wurde im Mai 2016 für den deutschen Anleger zum Vertrieb zugelassen.

#### Investieren unter strengen Auflagen

Sämtliche Fonds erwerben unverbriefte Darlehensforderungen gegen ausgewählte MFI in Schwellen- und Entwicklungsländern mit dem Ziel, eine kontinuierliche finanzielle Rendite aus der Investitionstätigkeit zu erzielen und diese mit einer sozialen Rendite in Einklang zu bringen.

Alle Fonds investieren ausschließlich in regulierte, zertifizierte MFI, die strenge Auflagen erfüllen müssen. Die MFI sind im Gegenzug verpflichtet, die Vermögenswerte ausschließlich zur Finanzierung ihres eigenen Mikrofinanzierungsprogramms zu verwenden.

Sie werden von den Fondsmanagern der Mikrofinanzfonds mittels sorgfältiger Due Diligence Prüfung und strengen finanziellen und sozialen Kriterien ausgewählt. Relevante Kriterien sind beispielsweise die wirtschaftliche Stabilität sowie die Arbeitsweise der MFI.

Viele Anbieter von Mikrofinanzfonds wie beispielsweise die Invest in Visions GmbH beachten dabei die UN „Principles for Investors in Inclusive Finance“. Damit verpflichten sie sich, nur in jene MFI zu investieren, die mit sozialem Anspruch arbeiten und nicht nur auf schnelle Rendite aus sind.

Der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance Local Currency streut sein Portfolio über viele Währungen, indem er die Anlagen in Landeswährung tätigt. Nach eigenen Angaben fördert er damit den nachhaltigen Zugang zu privaten Geldmitteln für MFI in Landeswährungen und trägt zur Entwicklung lokaler Finanzmärkte bei.

Alle fünf Fonds fokussieren sich auf kleine und mittlere MFI, die überwiegend in ländlichen Gebieten aktiv sind, und erfüllen damit einen wichtigen sozialen Auftrag.

UN „Principles for Investors in Inclusive Finance“ werden häufig beachtet

### Übersicht der Fondsmanager und Anlageberater der Fonds

Die sechs Mikrofinanzfonds (wenn man die institutionelle Tranche des Wallberg Global Microfinance Fonds dazu zählt) werden von vier verschiedenen Fondsmanagern verwaltet, wobei keine der auflegenden Kapitalverwaltungsgesellschaften gleichzeitig auch als Fondsmanager fungiert. Dies kann der nachstehenden Tabelle entnommen werden.

**Abbildung 7: Fondsmanager und Anlageberater der Mikrofinanzfonds**

Fonds	KVG	Fondsmanager	Anlageberater/ Research Agent
IIV Mikrofinanzfonds	Monega Kapitalanlagegesellschaft	Invest in Visions	Incōfin Investment Management
KCD-Mikrofinanzfonds - III	IPConcept (Luxemburg)	BANK IM BISTUM ESSEN eG	BANK IM BISTUM ESSEN eG
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	Axxion	C-QUADRAT Asset Management	Symbiotics
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	IPConcept (Luxemburg)	Frankfurt School Financial Services	GLS Bank, Anlagebeirat
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	Axxion	C-QUADRAT Asset Management	Symbiotics
Wallberg Global Microfinance	Wallberg Invest	Frankfurt School Financial Services	Symbiotics

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, Informationen KVG

Der IIV-Mikrofinanzfonds wurde von seiner Auflage im Jahr 2011 bis Mitte Januar 2015 von ConCap Connective Capital gemanagt, die Verwaltung des Fondsvermögens hatte die HANSAINVEST inne. Anfang 2015 wurde die Verwaltung des Fondsvermögens der Monega Kapitalanlagegesellschaft anvertraut und das Management des Fonds ging auf die Invest in Visions GmbH über, welche 2006 mit dem Schwerpunkt auf Impact Investments von Edda Schröder gegründet wurde und die den Fonds seit Auflage auch vertreibt.

Der Fondsmanagerwechsel hin zu Frau Schröder ging ohne Reibungsverluste von statthen, da Frau Schröder als Initiatorin bereits seit Auflage in das Fondsmanagement und den Due Diligence Prozess der Mikrofinanzinstitute involviert war und über jahrelange Expertise als Fondsmanagerin (sie war früher Deutschland-Chefin der Fondsgesellschaft Schroders) verfügt.

Zusätzlich wurden die personellen Kapazitäten im Portfoliomanagement um zwei Investmentexperten auf insgesamt vier Personen erhöht und die Research-Kapazität über eine Kooperation mit Incōfin, einem auf ländlicher Mikrofinanzierung spezialisierten Berater, intensiviert.

Der KCD-Mikrofinanzfonds – III wurde auf Initiative der katholischen Bank im Bistum Essen aufgelegt, die ihn auch vertreibt und managt. KCD steht für Kirche, Caritas und Diakonie. Die Bank im Bistum Essen ist seit über zehn Jahren selbst in den Mikrofinanzsektor investiert und bietet neben dem Mikrofinanzfonds-Publikumsfonds auch noch Mikrofinanz-Spezialfonds an. In der Vergangenheit konnten Anleger auch ein Mikrofinanz-Sparkonto mit variabler Verzinsung wählen – dieses wird aber im aktuellen Niedrigzinsumfeld nicht mehr angeboten.

Die beiden Vision Microfinance Fonds werden vom österreichischen Asset Manager C-Quadrat gemanagt, der über mehr als zehn Jahre Track Record im Bereich Nachhaltigkeit und Social Impact Investment aufweist. Bei der Auswahl der MFI und um die Spreu vom Weizen zu trennen, arbeiten die Experten von Vision Microfinance nur mit von Symbiotics und der Bank im Bistum Essen geprüften MFI zusammen.

So verwenden die beiden Vision Microfinance Fonds das Social Rating Tool von Symbiotics zur Messung und dem Monitoring der sozialen Auswirkungen ihrer Investitionen. Dieses Rating-Tool stuft die MFI entsprechend ihres Einsatzes für ökologische und soziale Ziele ein und differenziert zwischen sehr stark sozial orientierten Institutionen und MFI, die weniger sozial ausgerichtete Geschäftsmodelle verfolgen. Nicht nur C-Quadrat vertraut auf die ausgewiesene Mikrofinanz-Expertise von Symbiotics, auch Wallberg nimmt die Research-Dienste des in Genf ansässigen Unternehmens in Anspruch.

Der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds wird von der genossenschaftlichen GLS Bank vertrieben, die selbst in den Fonds investiert ist und als Anlageberater des Fonds fungiert. In dieser Funktion ist sie u.a. für die Definition der Anlagerichtlinien verantwortlich und stellt damit sicher, dass die sozial-ökologischen Kriterien der GLS Bank Anwendung finden. Darüber hinaus wurde ein Anlagebeirat implementiert, der die Einhaltung der Anlagerichtlinien und ihre Weiterentwicklung überprüft.

Er tagt zweimal jährlich und besteht neben Vertretern der GLS Bank und dem Fondsmanagement auch aus Experten aus den Bereichen Menschenrechte und Entwicklungszusammenarbeit. Gemanagt wird der Fonds von der Frankfurt School Financial Services, einer Tochtergesellschaft der Stiftungsuniversität Frankfurt School of Finance & Management.

Die Frankfurt School berät seit mehr als 20 Jahren Finanzinstitute, darunter auch Mikrofinanzbanken. Die Frankfurt School of Finance & Management konzipiert Fonds für Entwicklungsförderung und selektiert für den Fonds auch MFI vor Ort, um sicherzustellen, dass die Kreditvergabe mit den Anlagerichtlinien konform ist. Auch der Wallberg Global Microfinance Fonds wird von der Frankfurt School of Finance & Management verwaltet.

### Rendite und Risiko

**Mikrofinanzfonds zählen zu den stabilsten Investments im nachhaltigen Segment**

Mikrofinanzfonds zählen zu den sichersten Investments im nachhaltigen Segment. Mit ihren erzielten Renditen übertreffen sie deutlich das Sparbuch, das selbst bei langen Bindungsfristen heutzutage kaum mehr etwas abwirft.

Mikrofinanzfonds entwickelten sich die letzten Jahre relativ stabil, was am Symbiotics Microfinance Index (SMI) anschaulich gezeigt werden kann. Der Symbiotics Microfinance Index (SMI) bildet die Wertentwicklung der größten Mikrofinanzfonds seit 2004 ab und dient daher als Referenz der Mikrofinanzbranche, an der sich die Manager von Mikrofinanzrentenfonds messen und vergleichen können.

Derzeit besteht der SMX USD Index aus fünf Fonds:

**Abbildung 8: Aktuelle Mitglieder des Symbiotics Microfinance Index**

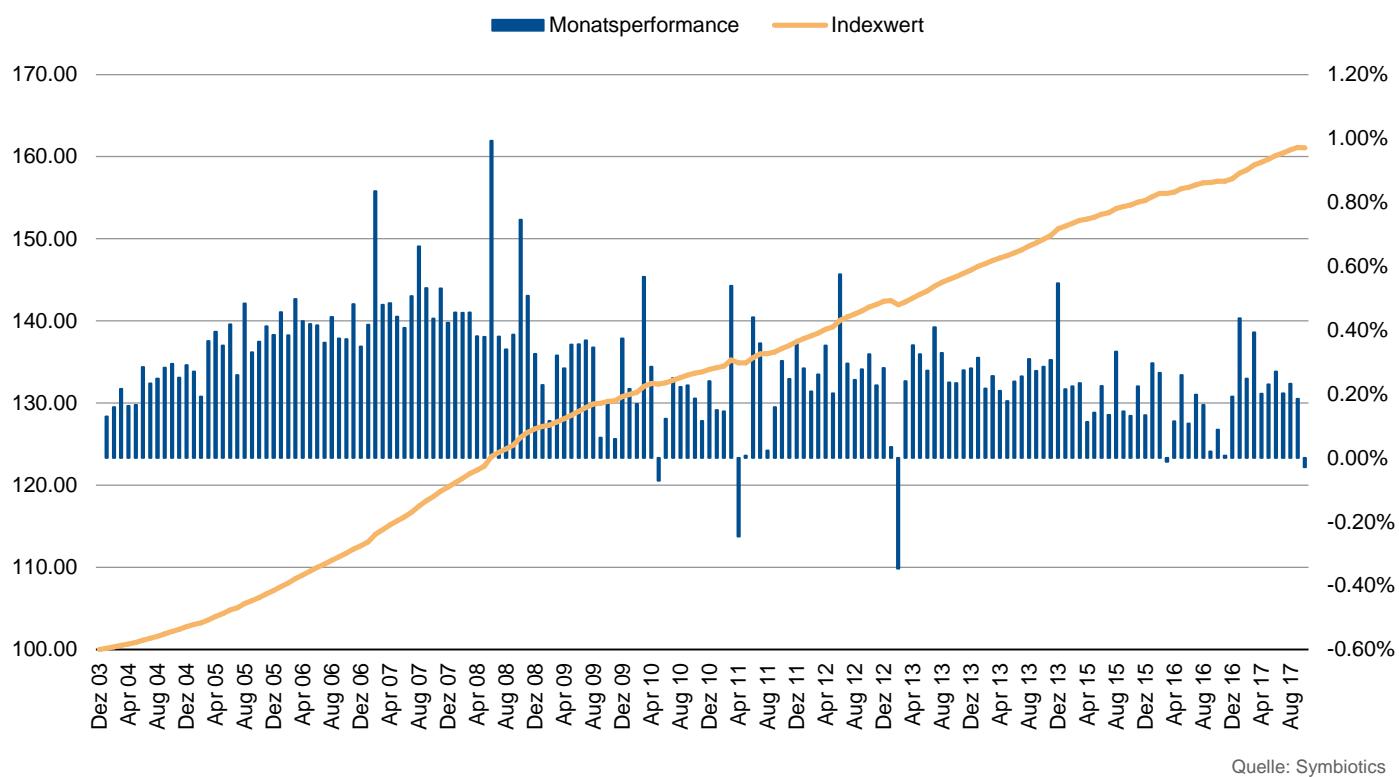
Fonds	KVG	ISIN	Gründung
BlueOrchard Microfinance Fund	BlueOrchard Asset Management	LU0091117944	30.09.1998
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	Axxion	LU0236782842	25.04.2006
EMF Microfinance Fund	Liechtensteinische Landesbank	LI0146840751	30.03.2012
Finethic Microfinance Fund	Credit Suisse Asset Management	LU0262965956	10.12.2006
responsAbility SICAV (Lux) Microfinance Leaders	Credit Suisse Asset Management	LU0274396679	15.11.2006

Quelle: Scope Analysis, Symbiotics; Thomson Reuters Lipper

Die Teilfonds des SMX haben den größten Teil ihres Vermögens in Mikrofinanz-Schuldtiteln angelegt und bieten privaten Anlegern Anteile mit einer unbefristeten Laufzeit, angemessener Liquidität sowie mindestens monatlichen unabhängigen Bewertungen. Insgesamt dient der SMX als Indikator für die Messung des Risiko-/Ertragsprofils des Anlagesegments Mikrofinanz.

Wie in Abbildung 9 dargestellt, weist der SMX USD-Index seit seiner Einführung im Dezember 2003 in 167 Monaten gerade einmal fünf negative Monatsrenditen auf (Mai 2010, April 2011, Februar 2013, März 2016 und Oktober 2017), was nur rund 3% seines Track Records entspricht. Bemerkenswert ist auch die schnelle Erholungsphase nach diesen Drawdown-Ereignissen.

**Abbildung 9: Performance des SMX USD Index seit Auflage Ende 2003**



Über einen Zeitraum von zehn Jahren (2008 bis 2017) erzielt der SMX USD Index jährliche Renditen in einer Bandbreite von 1,71% (2016) bis 5,95% (2008), das Pendant in EUR rentiert zwischen 0,40% (YTD) und 5,55% (2008). Die kumulierte Rendite seit Auflage des SMX USD Index beträgt 61,06%, jene des SMX EUR Index liegt bei 46,94%.

Es kann daher festgehalten werden, dass das Mikrofinanzsegment in den vergangenen zehn Jahren stabile positive Renditen bei geringer Volatilität erzielt hat. Die Ertragsentwicklung während der globalen Finanzkrise zeigt auch, dass der Mikrofinanzsektor gegenüber einem wirtschaftlichen Abschwung und den Rotationen der globalen Finanzmärkte widerstandsfähiger als die traditionellen Märkte wie Anleihen und Aktien ist.

Abbildung 10: Performance Mikrofinanzfonds

Fonds	ISIN	Perf. 1M	Perf. 6M	Perf. lfd. J.	Perf. 1J	Perf. 3J (p.a.)	Perf. 5J (p.a.)	Perf. 2016	Perf. 2015
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	LU0533937727	-0.30%	0.84%	4.77%	3.56	-1.78%	-0.11%	1.45%	-7.76%
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	LU1309710678	0.15%	0.81%	1.67%	1.39%	-	-	1.57%	-
IIV Mikrofinanzfonds	DE000A1H44T1	0.11%	0.75%	1.52%	1.83%	2.16%	2.56%	1.82%	2.80%
KCD-Mikrofinanzfonds - III	LU1106543249	-0.11%	0.57%	1.34%	1.43%	-	-	1.50%	-
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	LU0236782842	0.04%	0.29%	0.52%	0.54%	1.54%	1.98%	1.76%	1.66%

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Performance lfd. Jahr; Stand: 31.10.2017

Sowohl im vergangenen Kalenderjahr wie auch im laufenden Jahr generierten alle Mikrofinanzfonds stabile Renditen. Die bis Ende Oktober 2017 erreichte Performance liegt in einer Spannbreite von 0,52% (Vision Microfinance) und 4,77% (Vision Microfinance Local Currency). Die Bandbreite 2016 betrug 1,45% (Vision Microfinance Local Currency) bis 1,82% (IIV Mikrofinanzfonds).

Spitzenreiter der für deutsche Privatanleger zugelassenen Mikrofinanzfonds über fünf Jahre ist der IIV Mikrofinanzfonds. Er erwirtschaftete eine Netto-Performance in Höhe von 2,56% p.a. Der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance erzielte im selben Zeitraum eine Performance in Höhe von 1,98% pro Jahr bzw. eine kumulierte Performance von 10,30%. Seine Wertentwicklung seit Auflage des Fonds liegt bei 2,64% p.a.

Bis auf den Vision Microfinance LC Fonds verzeichnen alle Fonds seit ihrer Auflage Jahr für Jahr Wertzuwächse, auch nach Abzug der Gebühren. Aufgrund der extrem niedrigen Zinsen werden die angestrebten Renditen von bis zu 3% p.a. in den letzten drei Jahren allerdings nicht erreicht.

Auch wenn die angestrebten Renditen nicht erzielt werden können, so bieten alle fünf Mikrofinanzfonds ihren Investoren im bestehenden Niedrigzinsumfeld nach wie vor kompetitive Renditen.

### Mikrofinanzfonds mit defensivem Risikoprofil

#### Breite Streuung und hohe Rückzahlungsmoral

Generell ist das Risiko eines Totalverlusts bei allen Mikrofinanzfonds sehr gering, da sie das Fondsvermögen breit über viele Länder, MFI und Kreditnehmer streuen. Alle Publikumsfonds investieren in Darlehen, die an MFI in Entwicklungsländern vergeben werden, die das Kapital dann wiederum für Mikrokredite verwenden.

Die Rückzahlungsmoral der Kreditnehmer ist bedingt durch die kurzen Rückzahlungszeiträume einerseits sehr hoch (bei den o. g. Fonds liegt sie über 95%), andererseits korrelieren die Investments kaum mit anderen Anlageklassen, da die Gelder in lokale Wirtschaftskreisläufe fließen, die von den Weltmärkten weitgehend unabhängig sind.

Zudem ist das Zinsänderungsrisiko als eher gering einzuschätzen, da die Darlehenslaufzeiten kurz sind. Die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen des DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance beträgt beispielsweise 23 Monate.

Die MFI werden einer sehr aufwändigen Due Diligence Prüfung unterzogen und die Fonds verteilen die Investitionen in der Regel auf möglichst viele MFI, um ein potentielles Ausfallsrisiko abzufedern. Der KCD-Mikrofinanzfonds III war per Ende Oktober 2017 beispielsweise mit 54 Verträgen in 46 MFI in 21 Ländern investiert, das aktuelle Portfolio des GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds investiert in 43 MFI und erreicht damit über 19.300 Kreditnehmer.

Eine bemerkenswerte Diversifikationsbilanz weist der DUAL RETURN FUND auf: per 30.06.2017 hat er mehr als 1,05 Mrd. USD in Form von 837 Krediten an 241 verschiedene MFI in 55 Ländern ausgeschüttet

**Abbildung 11: Risikokennzahlen Mikrofinanzfonds**

Fonds	ISIN	3J-Volatilität	Max. Verl. 6M	3J-Sharpe Ratio
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	LU0236782842	0.36%	-0.05%	1.69
IIV Mikrofinanzfonds	DE000A1H44T1	0.44%	-0.12%	2.26
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	LU1309710678	0.51%	-0.43%	2.21
KCD-Mikrofinanzfonds - III	LU1106543249	0.54%	-0.34%	1.99
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	LU0533937727	3.90%	-5.99%	-0.38

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Volatilität; Stand: 31.10.2017

Die geringste Volatilität der für deutsche Privatanleger zugelassenen Mikrofinanzfonds weist der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance auf. Seine Volatilität über einen Zeitraum von 3 Jahren beträgt 0,36%. Mit -0,05% erzielt er auch von allen Fonds den geringsten maximalen Verlust über einen rollierenden 6 Monats-Zeitraum.

Die mit Abstand höchste Schwankungsbreite und der größte Maximalverlust sind beim DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance Local Currency feststellbar. Damit er attraktive Renditen erzielen kann, ist ein stabiles Währungsumfeld notwendig.

Seine breite Streuung über viele Währungen hinweg (mehr als 21 verschiedene Währungen) führt dazu, dass die Investitionen in Fremdwährungen teilweise hohen Kursschwankungen unterliegen. Demzufolge weist er mit 3,9% auch eine deutlich höhere Volatilität und mit -5,99% einen höheren maximalen Drawdown auf.

### Korrelation zu anderen Anlageklassen niedrig

Mikrofinanzfonds im Fixed Income Bereich werden oft als Alternative zu „Geldmarkt – Plus“-Strategien positioniert, irgendwo unter dem Ertragsprofil von globalen Anleihen, aber mit einer vergleichsweise geringeren Volatilität.

Wie nachfolgend dargestellt, weisen Mikrofinanzfonds generell eine niedrige Korrelation zu Staatsanleihen (gemessen am Citigroup World Government Bond Index) auf. Die niedrigste Korrelation zu diesem Index weist der IIV Mikrofinanzfonds mit 0,09 auf, die höchste der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds mit 0,48.

Auch die Korrelation zum 3M-Libor fällt sehr niedrig aus: Sowohl der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds als auch der KCD-Mikrofinanzfonds - III korrelieren damit negativ, am höchsten korreliert der IIV Mikrofinanzfonds mit 0,24, was nicht signifikant ist.

Abbildung 12: Korrelation Mikrofinanzfonds zu Geldmarkt und Staatsanleihen

	Citigroup World Govt. Bond	USD LIBOR 3m Interbank	Vision Microfinance	GLS AI Mikrofinanzfonds	IIV Mikrofinanzfonds	KCD-Mikrofinanzfonds - III
Citigroup World Govt. Bond	1	0.3288	0.3876	0.4868	0.0985	0.3356
USD LIBOR 3m Interbank	0.3288	1	0.0175	-0.1191	0.243	-0.0674
Vision Microfinance	0.3876	0.0175	1	0.2686	-0.118	0.026
GLS AI Mikrofinanzfonds	0.4868	-0.1191	0.2686	1	-0.0518	0.4458
KCD-Mikrofinanzfonds - III	0.3356	-0.0674	0.026	0.4458	0.3293	1
IIV Mikrofinanzfonds	0.0985	0.243	-0.118	-0.0518	1	0.3293

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper

Die Mikrofinanzfonds weisen untereinander teilweise negative Korrelationen auf. So korrelieren beispielsweise der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance und der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds negativ mit dem IIV Mikrofinanzfonds. Nur der KCD-Mikrofinanzfonds – III weist eine positive Korrelation zu seinen drei Wettbewerbern auf.

### Gebührenbelastung überdurchschnittlich hoch

Ein Blick auf die Gesamtkostenquote der für den deutschen Privatanleger zugelassenen Mikrofinanzfonds offenbart eine überdurchschnittlich hohe Gesamtkostenbelastung. Die angegebenen jährlichen Gesamtkosten umfassen Verwaltungsgebühren, Depotbankgebühren und andere Gebühren.

Nicht darin enthalten ist der einmalig zu zahlende Ausgabeaufschlag, der bei allen Fondsanbietern anfällt und der beim GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds mit maximal 2,5% am niedrigsten und beim DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance LC Fonds mit maximal 5% am höchsten ausfällt. Die restlichen drei Fonds erheben jeweils bis zu 3%.

Die geringste jährliche Verwaltungsgebühr (Management-Gebühr) in Höhe von 1,30% fällt für den Anleger beim Erwerb von Fondsanteilen des KCD-Mikrofinanzfonds – III an, die höchste für den DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance Local Currencies, was angesichts seiner Strategie, Anlagen in Landeswährungen zu tätigen, nicht überrascht.

Begründet werden die hohen Fondskosten mit dem hohen administrativen Aufwand, der notwendig ist, um eine sorgfältige vor Ort-Due Diligence der MFI durchzuführen. Beispielsweise wird überprüft, ob die Kunden mit dem Kreditgeber vor Ort zufrieden sind, sie auch gut betreut werden und die MFI neben den Krediten weitere Finanzdienstleistungen anbieten.

Abbildung 13: Übersicht Gebührenstruktur Privatanleger

Fonds	max. A.-Aufschl.	Mngmt.-Geb.	Perf. Fee	Gesamtkostenquote p.a.	Mindestanlagesumme
KCD-Mikrofinanzfonds - III	3.00%	1.30%	keine	1.72%	1.000 EUR
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	3.00%	1.45%	keine	1.85%	1.000 EUR
IIV Mikrofinanzfonds	3.00%	1.40%	keine	1.94%	100 EUR
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	2.50%	1.50%	keine	2.12%	keine
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	5.00%	1.65%	keine	2,34%	1.000 EUR

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Gesamtkostenquote p.a.

Das Fondsmanagement des IIV Mikrofinanzfonds rund um Edda Schröder erstellt beispielsweise eine aufwändige Länderanalyse und prüft die Qualität der MFI auf Finanzkennzahlen sowie Qualität der Unternehmensführung. Mittels vor Ort-Besuch wird sichergestellt, dass das jeweilige Institut den Gedanken der Mikrofinanzierung lebt, d. h. einkommensschwachen Menschen den Zugang zu Finanzdienstleistungen gewährt, Frauen fördert und unethische Geschäftspraktiken ausschließt.

Bis auf den GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds erheben alle Fonds eine Mindestgebühr. Diese fällt mit 100 EUR beim IIV Mikrofinanzfonds am niedrigsten aus, während Investoren beim Erwerb von Fondsanteilen des KCD- und der DUAL RETURN Fonds mit einer Mindestanlagesumme von 1.000 Euro rechnen müssen.

Eine performance-abhängige Gebühr fällt bei keinem der Fonds an.

**Abbildung 14: Übersicht Gebührenstruktur institutionelle Anleger**

Fonds	max. A.-Aufschl.	Mngmt.-Geb.	Perf. Fee	Gesamtkostenquote p.a.	Mindestanlagesumme
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	1.00%	1.40%	keine	1.30%	125.000 EUR
IIV Mikrofinanzfonds	1.00%	0.90%	keine	1.44%	30.000 EUR
Wallberg Global Microfinance	1.00%	1.25%	keine	1.73%	90.000 EUR
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	2.00%	1.60%	keine	1.79%	125.000 EUR
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	1.00%	1.50%	keine	1.95%	500.000 EUR

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, sortiert nach Gesamtkostenquote p.a.

Am wenigsten tief in die Tasche müssen institutionelle Anleger beim Erwerb von Anteilen des IIV Mikrofinanz greifen: sie können ab einer Mindestanlage von 30.000 EUR in den Fonds investieren. Die höchste Mindestanlagesumme in Höhe von 500.000 Euro weist der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds auf.

### Rückgabe von Anteilen nur zu bestimmten Terminen möglich

Da Mikrokredite nicht über Börsen gehandelt werden, gestaltet sich insbesondere die Rückgabe von Fondsanteilen etwas komplizierter und langwieriger. Investoren müssen beachten, dass eine jederzeitige Rückgabe von Anteilen, wie es sonst bei Fonds üblich ist, nicht möglich ist. Eine Anteilsrückgabe ist nur zu bestimmten Terminen, beispielsweise zum Ende eines Quartals möglich und darüber hinaus ist eine Kündigungsfrist einzuhalten.

**Abbildung 15: Ausgabe und Rückgabe von Fondsanteilen**

Fonds	Rückgabe von Anteilen	Kauf von Anteilen	Preisberechnung/ Bewertung
IIV Mikrofinanzfonds	quartalsweise, Kündigung zum 20. d. Vormonats	monatlich; bis zum 20. vor dem relevanten Monatsende	monatlich
KCD-Mikrofinanzfonds - III	zum Quartalsende, 1 Monat Kündigungsfrist	monatlich, 1 Tag vor letztem Bankarbeitstag	monatlich
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	monatlich, am 19. Geschäftstag eines Monats für den Folgemonat	monatlich, am 25. eines Monats	monatlich
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	halbjährlich, 3 Monate Kündigungsfrist	monatlich	monatlich
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	monatlich, am 19. Geschäftstag eines Monats für den Folgemonat	monatlich, am 25. eines Monats	monatlich

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper; Informationen KVG

In punkto Rückgabe von Anteilen sind die beiden DUAL RETURN FONDS am positivsten zu beurteilen, weil der Anleger seine Fondsanteile einmal monatlich zurückgeben kann. Mehr Ausdauer ist hier vor allem beim GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds gefragt, da hier eine Anteilsrückgabe nur halbjährlich möglich ist und der Anleger vorher noch eine dreimonatige Kündigungsfrist einhalten muss. Der Anleger muss also im März kündigen, damit er sein Geld Anfang Juli erhält.

Beim IIV Mikrofinanzfonds und dem KCD-Mikrofinanzfonds – III ist der Verkauf mit Ablauf eines Quartals möglich, wobei im Falle des IIV Fonds die Kündigung zum 20. des Vormonats und beim KCD-Fonds einen Monat vor Quartalsende erfolgen muss.

Die Fondsanbieter begründen die eingeschränkte Rückgabemöglichkeit von Anteilen damit, dass sie möglichst viel Kapital in Mikrokrediten binden wollen und daher frühzeitig über Anteilsscheinrückgaben informiert werden müssen.

Ein Kauf von Fondsanteilen ist hingegen bei allen Fonds monatlich möglich. Der jeweilige Preis wird monatlich errechnet und wird aus den finanziellen Kennzahlen der MFI sowie der Bewertung der Darlehen durch unabhängige Dienstleister hergeleitet.

#### Soziale Wirkung der Mikrofinanzfonds

Alle sechs Mikrofinanzfonds fördern die langfristige Bereitstellung von Finanzdienstleistungen für Erwerbstätige, die ungeachtet ihrer Berufstätigkeit als arm gelten.

Nachfolgend sind die wichtigsten sozialen Indikatoren per 31.10.2017 dargestellt. Fast alle Fonds sind mit dem LuxFLAG Microfinance Label ausgezeichnet. Das Label wird jährlich vergeben und garantiert, dass die Fonds zahlreiche ökonomische und soziale Auflagen einhalten.

**Abbildung 16: Soziale Wirkung Mikrofinanzfonds**

Fonds	LuxLabel	Anzahl investierter MFI	Erreichte Mikrounternehmer	Durchschnittliche Kreditsumme	Anteil Frauen / Männer	Anteil Land / Stadt	Anzahl Länder
IIV Mikrofinanzfonds	nein	>40	156.730*	2.141 USD	78% / 22%	76% / 24%**	>15
KCD-Mikrofinanzfonds - III	ja	46	43.456	1.137 EUR	60% / 40%	60% / 40%	21
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance	ja	145	401.582	2.710 USD	53% / 47%	42% / 58%	44
GLS Alternative Investments - Mikrofinanzfonds	ja	43	19.308	2.665 EUR	47% / 53%	48% / 52%	>20
DUAL RETURN FUND - Vision Microfinance LC	ja	45	60.078	2.205 USD	63% / 37%	58% / 42%	23
Wallberg Global Microfinance	ja	18	5.261	n.v.	45% / 54%*	42% / 58%	10

Quelle: Scope Analysis, Thomson Reuters Lipper, Factsheets; Stand: 31.10.2017; \* Stand: 30.11.2017; \*\* Gesellschaften: 1%

Der DUAL RETURN FUND – Vision Microfinance ist hinsichtlich seiner Investitionen in MFI und Anzahl der Schwellenländer am breitesten diversifiziert. Per Ende Oktober 2017 ist er in 145 MFI in 44 Ländern investiert. Er erreicht damit über 400.000 Kreditnehmer, davon 53% Frauen. Seit seiner Auflage bis Ende Dezember 2016 hat er mehr als 813 Mio. US-Dollar in Form von 710 Krediten an 273 verschiedene MFI in 51 Ländern verteilt. Etwa eine Million Kleinstunternehmer einschließlich ihrer Familien haben Kleinkredite erhalten.

Der IIV Mikrofinanzfonds investiert in über 40 MFI in mehr als 15 Ländern. Seit seiner Auflegung 2011 bot er mehr als 150.000 Menschen Zugang zu Finanzdienstleistungen. Es werden bewusst nur solche MFI ausgewählt, die nachhaltig wirtschaften und ihre Dienstleistungen zu fairen Bedingungen anbieten. Besonderer Wert wird auf die Abdeckung ländlicher Gebiete und die Förderung von Frauen gelegt. Dass dies gut gelingt, zeigt sich daran, dass 78% der Mikrokredite an Frauen und 76% an die ländliche Bevölkerung vergeben werden.

Die investierten MFI müssen nachweisen, dass ihre Zinsen adäquat sind und eine kompetente Betreuung der Kreditnehmer stattfindet. Sofern die Mikrokredite einen ökologischen Nutzen haben, fließt das beispielsweise positiv in die Bewertung durch das Fondsmanagement des IIV Mikrofinanzfonds ein.

Ein eigener Beirat mit externen Fachleuten besteht beim GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds, der die Darlehensvergabe durch den Fonds prüft. Neben Kriterien wie hoher Kostentransparenz und integriertem Kundenschutz werden auch Negativ- und Positivkriterien bei der Auswahl der MFI angewendet.

So sind MFI tabu, die ihr Geld mit Glückspiel, Casinos und ähnlichen Institutionen oder Rüstung und Waffen verdienen. Ebenso sind Darlehen an MFI, die Kinderarbeit oder Umweltzerstörung Vorschub leisten, von einem Investment ausgeschlossen. Der Beirat prüft anhand des Berichts des Fondsmanagements halbjährlich die Einhaltung der sozial-ökologischen Ausrichtung des Fonds und nimmt daher eine wichtige Kontrollfunktion ein.

Der GLS Alternative Investments – Mikrofinanzfonds legt besonderes Augenmerk auf den Schutz der Endkreditnehmer vor einer möglichen Überschuldung und wendet zahlreiche Positivkriterien an, beispielsweise einen hohen Anteil weiblicher Kreditnehmer oder eine hohe Abdeckung von Kunden in ländlichen Gebieten.

Mit seinen Mitteln werden mehr als 20.000 Mikrokreditnehmer unterstützt. Per Ende Oktober 2017 weist der Fonds mit 47% allerdings nur die zweitniedrigste Quote an weiblichen Kreditnehmern aus.

### Fazit

Mikrofinanzierung wird seit mehr als 40 Jahren als wichtige Maßnahme zur Armutsbekämpfung angesehen. Mikrofinanzierung ist die Bereitstellung von Kleinstkrediten und anderen Bankdienstleistungen für die Bevölkerung in Entwicklungs- und Schwellenländern, um eine finanzielle Inklusion dieser Menschen am unteren Ende der Welteinommenspyramide zu gewährleisten.

Die Mikrofinanzbewegung begann in den späten 1970er Jahren mit der Arbeit von Dr. Muhammad Yunus in Bangladesch und verbreitete sich rasch in andere Entwicklungsländer. Durch die Verleihung des Friedensnobelpreises an Prof. Yunus in 2006 wuchs das mediale Interesse am Thema Mikrofinanzierung rasant.

In der Folge entstanden immer mehr Mikrofinanzinstitute und Anleger erhielten die Möglichkeit, in diese über Mikrofinanz-Anlageinstrumente wie Fonds zu investieren. Mikrofinanzfonds locken Anleger mit dem Versprechen, neben der Vereinnahmung attraktiver Renditen auch einen wichtigen Beitrag zur Armutsbekämpfung zu leisten.

Das Segment der Mikrofinanzierung ist in den vergangenen Jahren stetig gewachsen. Es zählt, neben Projektfinanzierungen und Private Equity, zum sogenannten „Impact Investing“ oder wirkungsorientierten Investieren, das sich derzeit von einem Randthema hin zu einem Mainstream-Ansatz entwickelt. Angaben von CGAP zufolge macht der Mikrofinanz-Anteil fast drei Viertel am gesamten verwalteten Vermögen in diesem Bereich aus.

Der Markt für Impact Investments und Mikrofinanzfonds ist in den vergangenen Jahren zwar sukzessive gewachsen, aber dennoch recht überschaubar. Per Ende Oktober 2017 sind in Deutschland gerade einmal fünf Fonds für Privatanleger und sechs Fonds für institutionelle Anleger zum Vertrieb zugelassen. Neben dem begrenzten Track Record müssen Anleger auch mit geringer Liquidität der Fonds (die unverbrieften Darlehen an die Mikrofinanzinstitute werden nicht an der Börse gehandelt) und relativ hohen Kosten rechnen, was den Marktzugang erschwert.

Mikrofinanzfonds sind im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine rentable Anlagemöglichkeit und interessante Alternative zum Geldmarkt. Sie eignen sich hervorragend für Investoren, die eine sichere Anlage suchen, da sie stabile, positive Renditen bei relativ geringem Risiko erzielen. Da Mikrofinanzfonds zu traditionellen Assetklassen wie Staatsanleihen oder auch Aktien eine geringe Korrelation aufweisen, stabilisieren sie ein Portfolio und bieten eine optimale Diversifikation.

Wenngleich ökonomische Aspekte wichtig sind, so steht bei allen in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Fonds die soziale Wirkung im Vordergrund. Die Fonds tragen fast alle das LuxFlag-Label, das für eine hohe soziale Qualität bürgt.



## Mikrofinanzfonds

### Stabile Performance mit gutem Gewissen

#### Scope Investor Services GmbH

##### Headquarters Berlin

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin  
Phone +49 30 27891 0

info@scopeinvestors.com  
[www.scopegroup.com](http://www.scopegroup.com)

##### Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68  
D-60311 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 66 77 389 0

#### Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2017 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige odersonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbstständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.