

Micro wordt macro

Weersta de kredietcrisis, beleg in kredieten! Met die paradoxale boodschap bestormen diverse aanbieders van microkredietfondsen de beleggersmarkt. En ze lijken de cijfers aan hun kant te hebben.

door Fleur van Dalsem

Het ligt voor de hand dat beleggers in tijden van crisis zuinig zijn en het (bescheiden) rendement op hun eigen portefeuille het belangrijkste vinden. En wellicht ook even geen behoefte hebben hun afgeslankte vermogen te schenken aan anderen of te beleggen in sociaal ethische fondsen. Niets is minder waar. Ook in crisistijd floreren sociale beleggingen zoals microfinancieringsfondsen. De investeringen van Oikocredit, van oudsher een kerkfonds, stegen in 2008 bijvoorbeeld met 32%. Beleggen om arme mensen vooruit te helpen is blijkbaar nog steeds populair. En dat is niet omdat kroonprinses Máxima zo actief is op het gebied van microfinanciering. Nog een voorbeeld: Triodos Bank, SNS Asset Management en Annexum hebben in het afgelopen jaar allemaal een nieuw microfinancieringsfonds op de markt gebracht. De kredietcrisis biedt juist perspectief voor deze fondsen, aldus Marilou van Golstein Brouwers, directeur van Triodos Investment Management, dat vier microfinancieringsfondsen beheert waaronder het Triodos Fair Share Fund (opgericht in 2002). "Microfinancieringsinstellingen in ontwikkelingslanden hebben geen *toxic assets*. Zij investeren in mensen die opereren in de reële economie. En die draait in opkomende landen gewoon door." Microfinanciering als belegging levert een heel aardig rendement

op. Zo rendeert het Triodos Fair Share Fund de laatste drie jaar gemiddeld 6%. Dat is exclusief de fiscale voordelen – het fonds is een zogeheten sociaal ethische instelling – van maximaal 2,5% op jaarbasis. Op de top van de cyclus is 8% rendement per jaar misschien bescheiden, momenteel zouden beleggers daar veel voor over hebben. Niet alleen particuliere beleggers zijn geïnteresseerd in deze manier van beleggen. Ook grote institutionele beleggers zoals

“We hebben nu gemerkt wat er gebeurt als we in Nederland geen toegang hebben tot krediet. De economie komt tot stilstand.”

het ambtenarenpensioenfonds ABP hebben gezien dat microfinanciering een lage correlatie heeft met de momenteel erg onzekere aandelenmarkt.

Steuntje in de rug

Het idee achter microfinanciering is ideëel. Ongeveer drie miljard mensen leven van minder dan 1 dollar per dag. Door deze mensen kleine bedragen te lenen, soms gaat het maar om enkele tientjes, kunnen zij investeren in hun eigen toekomst en die van

hun kinderen. Bijvoorbeeld door een naaimachine te kopen en daarmee een bedrijfje te beginnen, of schapen en geiten te gaan houden als voedselvoorziening voor zichzelf en anderen. Marilou van Golstein Brouwers trekt de vergelijking tussen microfinanciering en de kredietcrisis: “We hebben nu gemerkt wat er gebeurt als we in Nederland geen toegang hebben tot krediet. De hele economie komt tot stilstand. Dat is precies wat er aan de hand is in ontwikkelingslan-

den. Door arme gezinnen financieel op weg te helpen, zorgen we voor meer welvaart: kinderen kunnen naar school, ziektes nemen af en gezinnen kopen meer duurdere producten waardoor anderen daar ook weer van profiteren.” Vaak is zo’n steuntje in de rug – echt financiële hulp is het niet, de ontvangers moeten de lening aflossen en ondertussen rente betalen – effectiever dan gewoon geld doneren. De meeste microkredietfondsen in Nederland lenen niet direct aan arme mensen, maar doen dit indirect via



Loan Officer Karen León van microfinancieringsbank Mibanco in Peru met haar klant Virginia Senteno. Foto: Mibanco.

lokale instellingen. Deze zogenoemde Micro Finance Institutions (MFI) hebben *loan officers* in dienst die wijken en dorpen afgaan en zorgen voor het uitlenen van het geld, het innen van de rente en regelen dat de lening wordt afgelost. Zij hebben kennis van de lokale markt, kunnen inschatten wat voor bedrijfjes succesvol zouden kunnen zijn en spreken de taal.

Sociale controle

Vaak wordt er uitgeleend aan groepen mensen. Op deze manier ontstaat er sociale controle, die ervoor zorgt dat de leden van een groep de lening niet kunnen terugbetalen sterk afneemt. Huib Boissevain, directeur van Annexum en oprichter van het Dutch Microfund: “Gemiddeld betaalt 97% van de klanten van een MFI hun lening netjes terug. Dat percentage ligt veel hoger dan bij westerse banken, dus het risico op *bad loans* is veel lager.” Nederlandse microfinancieringsfondsen zijn doorgaans deels aandeelhouder in en deels lenen zij geld uit aan deze instelling. Daarbij geldt over het algemeen

dat een belang in een MFI het meeste rendement oplevert. Het Dutch Microfund neemt voor 50% deel in MFI's en leent voor 50% uit. Boissevain: “Het rendementsverschil zit in onder andere het feit dat het in aandelen van een MFI langer vastzit. Daar worden wij voor gecompenseerd.” Triodos Fair Share Fund heeft nu 15% in aandelenbelangen en 85% van het fondsvermogen in leningen. Van Golstein Brouwers is van plan het aandelenbelang op te schroeven naar 30% van het fondsvermogen. “Het kost tijd om belangen op te bouwen, want eigenlijk is het private equity en we willen precies weten in wat voor MFI's we stappen en wat hun toekomstplannen zijn.”

Beheersbare risico's

De beheerders van de Nederlandse beleggingsfondsen letten op of de MFI's ook eigen geld proberen aan te trekken. Als ze naast geld uitlenen ook spaargeld binnenkrijgen, kunnen ze op termijn zelfvoorzienend zijn. Bovendien, een indirect gevolg van de kredietcrisis is dat MFI's die geheel gefinancierd

Huib Boissevain is directeur van Annexum en oprichter van het Dutch Microfund.

zijn met buitenlands geld, nu om geld verlegen zitten. Ook voor hen zit de geldkraan dicht. Dat zijn echter niet de enige risico's bij beleggen in microfinanciering. Een ander risico is het marktrisico. MFI's zijn financiële instellingen, dus sectorenspreiding is er niet binnen de beleggingsfondsen. Wel spreiding over landen, instellingen en soorten klanten. “Daarom hanteren we een maximumpercentage per land en per instelling. Zo mag niet meer dan 30% van ons fondsvermogen in één land belegd zijn of maximaal 10% per instelling. Maar eigenlijk is het marktrisico het meest beheersbare risico”, aldus Van Golstein Brouwers. Het valuta-effect is een ander risico. Het geld komt bij de fondsen binnen in euro's, wordt uitgeleend in lokale valuta, maar het rendement wordt weer in euro's berekend. Triodos probeert waar mogelijk

IEX microgids | In Nederland zijn verschillende aanbieders actief op het gebied van microfinanciering. Een overzicht:*

Voor particulier (en institutionele beleggers)

Dutch Microfund

Opgericht: mei 2008
Omvang fonds: 2 miljoen euro
Structuur: niet-beursgenoteerd beleggingsfonds
Instapbedrag: 1000 euro
Rendement: 9% in eerste halfjaar.

Triodos Fair Share Fund

Opgericht: 2002
Omvang Fonds: 60,3 miljoen euro
Structuur: besloten (participatie)fonds voor gemene rekening
Instapbedrag: 29,43 euro (intrinsieke waarde per participatie per 31-03-2009)
Rendement: 1 jaar: 7,3%, 3 jaar: 6%

Oikocredit Nederland Fonds

Opgericht: 1975
Omvang fonds: 60 miljoen euro
Structuur: niet-beursgenoteerd participatiefonds
Instapbedrag: 200 euro
Dividend: jaarlijks 2%

Alleen voor institutionele partijen

SNS Institutional Microfinance Fund 2 (in aanbouw)

Opgericht: 10 november 2008
Fondsvermogen: 113 miljoen bij oprichting waarvan 20 miljoen belegd

SNS Institutional Microfinance Fund 1

Opgericht: 1 april 2007
Fondsvermogen: 152 miljoen euro
Rendement: 14,6% (sinds oprichting)

Triodos Microfinance Fund

Opgericht: maart 2009
Fondsvermogen: 25 miljoen euro bij oprichting
Rendement: Verwacht 6 tot 9% netto op jaarbasis

*Cijfers en rendementen per 10 juni 2009



De penningmeester van een van de centra van microkrediet-instelling Small Enterprise Foundation in Zuid-Afrika telt de afbetalingen van de leningen. Foto: Kay Butler de Wit.

Marilou van Golstein Brouwers is directeur van Triodos Investment Management dat vier microfinancieringsfondsen beheert.

dit risico te beperken door het gebruik van derivaten. Van Golstein Brouwers: "Gelukkig is het nooit zo dat alle valuta gelijk reageren op een gebeurtenis, dus de portefeuille geheel afdekken hoeft niet. Hoewel er in 2008 heel veel valutaschommelingen zijn geweest, hebben we per saldo nauwelijks valutaverliezen gemaakt."

Rendement en rente

Ook het landenrisico speelt mee. Vooral in ontwikkelingslanden kan de politieke situatie snel omslaan. Kenia is daar een goed voorbeeld van. Eind 2007 zijn daar na de verkiezingen ernstige onlusten uitgebroken en was het er voor de eigen bevolking levensgevaarlijk. Microfinanciering in landen van oorlog werkt ook niet, is de ervaring van Van Golstein Brouwers, terwijl er juist na natuur-

rampen veel behoefte is aan startkapitaal.

Het rendement dat beleggen in microfinanciering oplevert, ligt gemiddeld tussen de 5 en 10%. Daar komt bij dat beleggers in sommige fondsen, net zoals bij een belegging in groenfondsen in aanmerking komen voor een fiscaal aantrekkelijke behandeling van de Nederlandse overheid. Het Dutch Microfund heeft in het eerste halfjaar na oprichting iets meer dan 9% rendement gemaakt. Volgens Boissevain is dat ongeveer net zoveel als de benchmark. Wat precies het uitgangs- of vergelijkingsrendement is voor fondsen, is lastig te bepalen. Nederland loopt voorop op het gebied van microfinanciering en beleggingsproducten daarin. Een index als benchmark ontbreekt. De rendementen die de Nederlandse fond-

sen maken voor hun beleggers lijken echter niet bepaald hoog vergeleken bij de rentes die de klanten van een MFI betalen. Boissevain: "Potentiële ondernemers die een lening aanvragen bij een MFI, moeten daar tussen de 15 en 25% aan rente over betalen op jaarbasis. Dit lijkt veel, maar als die mensen bij lokale woekeraars moeten lenen, dan zijn zij vaak honderden procenten rente kwijt. Plus die leningen moeten vaak snel worden terugbetaald. De rentes die de MFI's vragen zijn zo hoog omdat zij veel kosten maken. Het is immers duurder om tien klanten 100 dollar te lenen, dan één klant 1000 dollar. De MFI loan officers komen wekelijks bij de klant en maken zo op hun brommertjes dagelijks vele kilometers. MFI's zijn vaak net zo groot als westerse banken, met tienduizenden kleine klanten. Dit maakt het

behoorlijk kostenintensief." Nu microkrediet steeds meer investeerders en gebruikers krijgt, wordt het financiële dienstenpakket voor de allerarmsten uitgebreid. Nieuw zijn bijvoorbeeld microverzekeringen, en microspaarrekeningen, waardoor MFI's meer en meer allround consumentenbanken worden.

Internationale ambities

Daarnaast experimenteren MFI's met het gebruik van nieuwe technologieën en distributiemogelijkheden. Bijvoorbeeld bankieren via mobiele telefoons. In Afrika is mobiele telefonie al jaren een groeiemarkt, terwijl het aantal internetaansluitingen fors achterblijft. Een andere trend is het bankennetwerk uitbreiden buiten de eigen filialen, bijvoorbeeld door klanten bankzaken te

Feiten en cijfers

- Wereldwijd leven **3 miljard mensen** van minder dan **1 dollar per dag**.
- Van het geld dat wordt uitgeleend wordt **97% terugbetaald**.
- Er hebben nu **99 miljoen** mensen toegang tot microkrediet en wereldwijd zijn er **2420 MFI's**.
- De Wereldbank heeft de behoefte aan microfinanciering vastgesteld op **250 miljard dollar**.
- Momenteel is de totale markt voor microfinanciering zo'n **25 miljard dollar** groot.

"Microfinancieringsinstellingen investeren in mensen die opereren in de reële economie. En die draait in opkomende landen goed door."