



**Universität
Zürich^{UZH}**

**Der Diversifikationseffekt von
Microfinance Fonds für Portfolios**

Bachelorarbeit in Banking and Finance

Institut für Banking und Finance
Universität Zürich

Professor: Prof. Dr. Marc Chesney

Betreuerin: Dr. Julia Meyer

Verfasserin: Caroline Erni

Abgabedatum: 20.07.2016

Executive Summary

I. Problemstellung

Die Mikrofinanz und ihre Vision der Armutsbekämpfung zieht weltweit zunehmend das Interesse von privaten internationalen Investoren auf sich, wobei Mikrofinanz-Investment-Vehikel die Zugänglichkeit zum Markt erleichtern. Investitionen in den stetig wachsenden Mikrofinanzsektor werden als attraktive Anlagemöglichkeit wahrgenommen. Neben der Verfolgung von sozialen und finanziellen Zielen bietet sich mit der Investition in Mikrofinanz ein möglicher Diversifikationseffekt für bestehende Portfolios.

Bekanntere Vorgehensweisen zur Beurteilung eines Diversifikationseffekts sind das Untersuchen von Korrelationen und die Schätzung von Wertpapierbetas im Rahmen des Capital Asset Pricing Models. Überlegt sich ein Investor, ein neues Wertpapier in sein Portfolio aufzunehmen, dienen ihm diese Methoden als Entscheidungsgrundlage. Sie geben Hinweise darauf, wie die Bewegungen des Wertpapiers mit denjenigen seines Portfolios zusammenhängen und schätzen das systematische Risiko der betrachteten Anlage ein. Eine andere und informativere Methode zur Beurteilung eines Diversifikationspotenzials ist der Mean-Variance Spanning Test, welcher erstmals in den 80er Jahren angewandt wurde. Dieser kann direkt beurteilen, ob die Hinzunahme eines Wertpapiers oder mehrerer Wertpapieren es dem Investor ermöglicht, ein Portfolio mit besserem Risiko-Rendite-Verhältnis zu erreichen.

Diese interessante Alternative wurde auch in der Mikrofinanz-Forschung bereits vereinzelt angewandt und soll in der vorliegenden Arbeit umfassend betrachtet werden. Ausgehend von verschiedenen Benchmark-Portfolios, welche jeweils ein bestehendes Portfolio eines Investors imitieren, hat die anschließende konkrete Anwendung dieser Methode zum Ziel, den allfälligen Diversifikationsnutzen von Mikrofinanzfonds zu beurteilen.

II. Vorgehen

Der erste Teil der Arbeit stellt die Zusammenhänge im Mikrofinanzmarkt dar und beleuchtet die Investitionsanreize für Anleger. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf den Investitionen, welche indirekt über die Mikrofinanz-Investment-Vehikel getätigt werden. Private institutionelle, private individuelle und öffentliche Investoren stellen dabei Kapital zur Verfügung, das von den Mikrofinanz-Investment-Vehikeln in Mikrofinanzinstitutionen verschiedener Regionen angelegt wird.

In einem nächsten Abschnitt folgt nach einer kurzen Einführung in die moderne Portfoliotheorie die Vorstellung des Mean-Variance Spanning Tests und es wird anhand der allgemeinen Vorgehensweise auf den Hintergrund der Methode eingegangen. Neben der Methode in ihrer ursprünglichen Form befasst sich der Abschnitt auch mit möglichen Erweiterungen des Tests und alternativen Vorgehensweisen. Eine Beurteilung der Eignung und Grenzen des Mean-Variance Spanning Tests für die Untersuchung eines allfälligen Diversifikationseffekts sowie ein Vergleich mit anderen Methoden ergänzt die Aufbereitung der Literatur.

Die empirische Untersuchung im letzten Teil der Arbeit untersucht die Renditezahlen von 26 Mikrofinanzfonds, die zu zwei Indizes zusammengefasst werden, über den Zeitraum von Mai 2003 bis März 2016. Der eine Index umfasst Fonds in Euro und der andere Fonds in US Dollar. Der Mean-Variance Spanning Test wird für die Indizes separat und für verschiedene Benchmark-Portfolios durchgeführt. Als Benchmark-Portfolios werden dabei unterschiedliche Kombinationen von breiten Aktien- und Bondindizes betrachtet, um allfälligen Effekten einer Diversifizierung durch unterschiedliche Anlageklassen vorzubeugen.

III. Resultate und allgemeine Beurteilung

Mehrere Studien finden Hinweise auf einen Diversifikationseffekt bei Investitionen in Mikrofinanz. Diejenige von Janda, Rausser und Svárovská (2014) analysiert im Speziellen Mikrofinanzfonds und deren Einfluss auf Risiko-Rendite-Charakteristiken von Portfolios. Ihre Resultate, die mit Daten über den Zeitraum von Januar 2006 bis September 2010 einen positiven Effekt andeuten, werden in der vorliegenden Arbeit bestätigt. Es zeigt sich, dass durch die Hinzunahme eines Mikrofinanzfonds-Index zu einem bestehenden Portfolio eines Investors ein Diversifikationseffekt erzielt werden kann. Die Wahl eines explizit längeren Zeitraums zeigt die langfristige Entwicklung von Mikrofinanzfonds auf und schwächt somit einen potenziell vorhandenen Einfluss der Finanzkrise auf die Resultate ab.

Die erzielten Resultate beziehen sich auf Indizes, welche jeweils ein über mehrere Mikrofinanzfonds diversifiziertes Portfolio darstellen. Dadurch limitiert sich die Aussagekraft und lässt keine direkten Schlüsse auf das Diversifikationspotenzial einzelner Fonds zu. Um eine breiter abgestützte Aussage über das Diversifikationspotenzial von Mikrofinanzfonds und vom Sektor allgemein treffen zu können, braucht es weitere Forschung auf diesem Gebiet. Sollte sich die Möglichkeit zur weiteren Diversifizierung eines Portfolios durch Mikrofinanzfonds und andere Investitionsmöglichkeiten in diesem Sektor bestätigen, könnte der Zustrom an ausländischem Kapital weiter wachsen. Heute stellen hauptsächlich noch Investoren, die neben der Erzielung

einer finanziellen Rendite auch das Erreichen von positiven sozialen Auswirkungen verfolgen, Kapital zur Verfügung. Mit dem Motiv der Risikodiversifizierung durch Mikrofinanz würden sich wahrscheinlich zunehmend auch rein kommerzielle Investoren beteiligen.