

Beleggingskeuzes die de portefeuille versterken.

Bij de keuze van de titel voor deze notitie heb ik mij laten leiden door het principe van een eenvoudige maar duidelijke boodschap. Het leuke van deze titel is dat hij op verschillende manieren is uit te leggen. Natuurlijk zal iedereen in eerste instantie aan beleggingsgrootheden als risico en rendement denken. Als dat niet het geval was, zou er iets mis zijn met de belegger, of de geïnteresseerde belegger. Waar het mij om gaat in deze notitie is een lans te breken voor een wat andere manier om de asset allocatie vast te stellen. Het is gebruikelijk om te spreken in verschillende asset klassen. Daarbij worden in de meeste gevallen de hierna benoemde klassen besproken en ook “toegewezen”, ingedeeld in risico- en rendementsverhoudingen. Aandelen, obligaties, hedge fondsen, fund of hedge funds, onroerend goed, private equity, informal investor, kunst e.d. Het is naar mijn beleving, een vrij normale opsomming van de verschillende klassen. Wat hierin bijna altijd ontbreekt, is een klasse die zich richt op meer factoren dan alleen risico en rendement, maar die daarin meeneemt een zgn. sociaal rendement. Deze categorie valt binnen de grote asset klasse: alternatieve beleggingen.

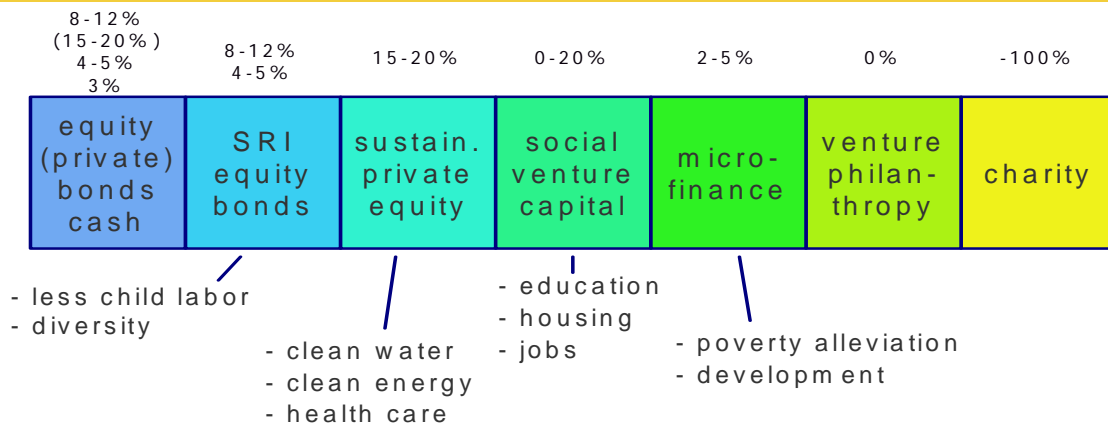
Er is bij beleggers grote vraag naar veel informatie en voorlichting met betrekking tot alternatieve beleggingsklassen. Om verschillende redenen is deze groeiende vraag ontstaan.

- 1: Veel gerespecteerde beleggingsprofessionals hebben voorspeld dat de opbrengsten uit de traditionele beleggingsklassen (aandelen- obligaties e.d.) niet meer zo hoog zullen zijn de komende vijf jaar als ze in het verleden zijn geweest.
- 2: Deze verwachting van verminderde inkomsten uit normale beleggingen, gecombineerd met de miljarden euro's bij pensioenfondsen en een toenemende professionalisering hebben ervoor gezorgd dat de sector alternatieve beleggingen de snelst groeiende sector is in de wereldwijde beleggingsarena.

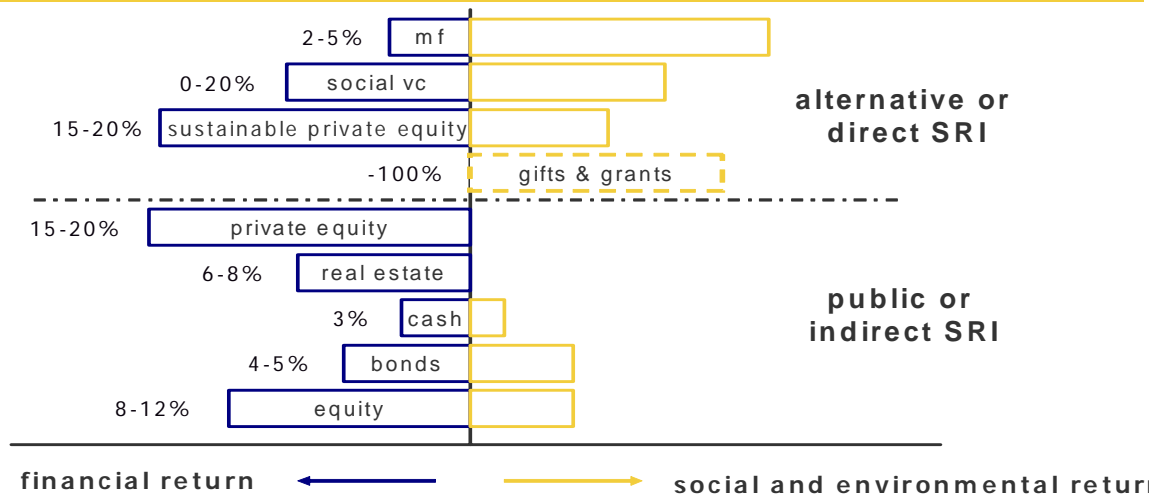
Om tot een verantwoorde beleggingsmix te komen wordt vrij vaak gewerkt met een kwantitatieve onderbouwing, die rekening houdt met de verschillende risico's van de diverse asset klassen. Deze exercities geven dan een model portefeuille te zien, waarin vrij snel de risico's zichtbaar zijn.

Als aanvulling van de gebruikelijke beleggingsklassen zijn er zeker nog een aantal te noemen, die kunnen zorgen voor een kwalitatieve verbetering van de portefeuille en die ook nog een ander soort rendement opleveren. De verzamelnaam hiervoor is Sociaal Verantwoorde Beleggingen of Social Responsible Investments SRI. In de onderstaande overzichten (Insinger de Beaufort) is dit vrij duidelijk weergegeven.

Een multiple return portfolio



Multiple bottom line portfolio construction (3)



Een van de asset klassen die ik hierna zou willen noemen is die van de **micro krediet beleggingen**. Het was in Nederland tot 2004 wat onbegrepen, of zoals U wilt, een wat onbekend begrip. Gelukkig is hierin verandering gekomen, wat alleen wel wat onderbelicht is gebleven zijn de mogelijkheden die dit biedt aan de belegger. Hierbij denk ik aan de privé belegger, maar toch ook aan de wat grotere beleggers zoals institutionele beleggers, stichtingen en fondsen.

Het opnemen in de lijst met mogelijkheden van beleggingen met een zgn. social return, zal in veel gevallen tot een versterking van de totale asset mix leiden. Hierbij wil ik aandacht vragen voor beleggingen in micro krediet organisaties of obligaties uitgegeven door dezelfde organisaties.

Een kort overzicht van de verschillende beleggingskenmerken, die bij een belegging in micro krediet financiering horen. Het is allereerst van belang vast te stellen dat in deze gevallen altijd wordt gesproken over beleggingen. Wij spreken dan ook in deze van “leen”geld in plaats van “geef” geld. Het geld wat uitgezet wordt middels micro krediet instrumenten zal altijd meerdere malen kunnen worden benut om te dienen als financieringsmiddel voor ondernemers in ontwikkelingslanden.

- A: Uitzettingen met een vaste looptijd, waaraan een, meestal variabele, rente component is gekoppeld.
- B: Uitzettingen in een fund, waarbij sprake kan zijn van een jaarlijkse vergoeding.

Als er sprake is van een vaste looptijd, kun je deze beleggingen indelen in de categorie obligaties, waarbij de daarvoor geldende criteria kunnen worden toegepast. Om er enkele te noemen; de default rate, de kwaliteit van de debiteur (rating), de liquiditeit, de rente, wel of geen beursnotering, prijsvorming, volatiliteit enz..

Uit onderzoek* blijkt dat de **default rate** voor micro krediet leningen gemiddeld op 3% gesteld kan worden. Dit is laag te noemen, zeker als dit wordt vergeleken met normale obligatie leningen. Om het default percentage in perspectief te zetten; bij investment grade beleggingen met een BBB en hogere ratings is het gemiddelde default percentage over de afgelopen 10 jaar 0,135% geweest, terwijl beleggingen met een lagere rating (speculative grade) gemiddeld 4,77% lieten zien.**

* onderzoek Blue Orchard

** Standard & Poors laatste cijfers t/m 2004

Als we nu de beleggingsvorm via aandelen/certificaten bezien, de methode die Oikocredit hanteert, zien we het volgende beeld: de bestaansperiode van deze coöperatie is 30 jaar en in deze 30 jaar is het voorgekomen dat er geen 2% “dividend” is betaald, maar er slechts 1% is uitgekeerd (de Asie crisis van 1998/99), of helemaal geen dividend. Het is moeilijk hier een default rate op los te laten. Een default rate zegt overigens nog niet alles over de terugbetaling van de hoofdsom. Daarvoor is het noodzakelijk de recovery rate te weten.

Systematisch risico:

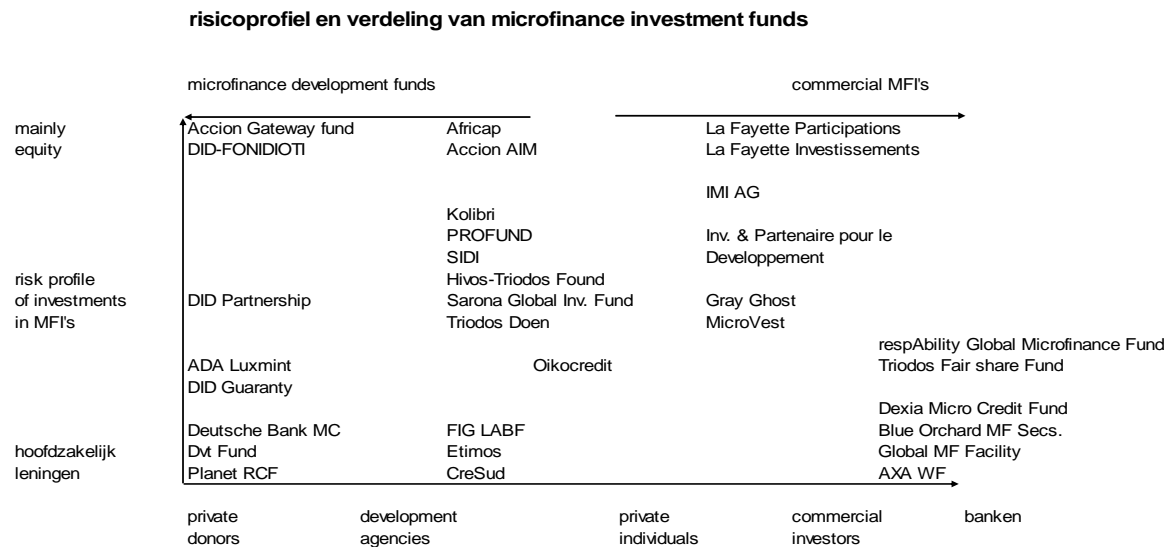
Een lage volatiliteit. Micro krediet beleggingen bieden een lagere volatiliteit dan de traditionele beleggingen in emerging markets. De gekozen beleggingsinstrumenten zijn vaak niet genoteerd op beurzen en mede daarom nog niet zozeer onderhevig aan rente schommelingen, of credit spread veranderingen.

Er is sprake van een zwakke tot misschien wel negatieve correlatie. Microkrediet beleggingen zijn niet of nauwelijks gecorreleerd met economische of politieke

factoren. De informele sector is door zijn aard een drijvende kracht achter veel zakelijke ontwikkelingen, die niet of nauwelijks worden beïnvloed door de formele economieën.

Specifiek risico:

De leidende microkrediet organisaties kenmerken zich door een hoge mate van solvabiliteit. De combinatie van een goed gespreide leningen portefeuille met een diversificatie die erg ver gaat (erg veel leningen in veel verschillende geografische gebieden) zorgt voor een acceptabel risico.



Fiscaal voordeel

Een belegging in Oikocredit Nederland Fonds valt onder de sociaal-ethische beleggingen. Deze vormen samen met groene beleggingen de maatschappelijke beleggingen. Deelname in Oikocredit Nederland fonds kan een fiscaal voordeel opleveren van 2,5%.

- U krijgt een heffingskorting in de inkomstenbelasting van 1,3% over de waarde van uw maatschappelijke beleggingen tot een maximum van 52.579 euro (2005).
- U kunt gebruikmaken van een vrijstelling van de vermogensrendementsheffing van 1,2% in box 3 tot een maximum van 52.579 euro (2005). Voor fiscale partners geldt het dubbele bedrag.

Microkrediet

Gemeten naar omvang en ervaring geniet *Oikocredit* in Nederland de beste status. Er zijn ook een aantal buitenlandse partijen, die de moeite waard zijn. Blue Orchard, Dexia Fund en het Calvert Fund om er een paar te noemen.

Wat bij al deze buitenlandse fondsen nagenoeg gelijk is, is de wijze van rente vergoeding. Alles gebeurt op basis van 3 maands euribor of libor met een opslag variërend van 1 ½ tot 2%.

Toekomst verwachtingen

Wat belangrijk zal worden is de verdere positionering van de verschillende fondsen: wat doen ze in de wereld van microkrediet?

Blue Orchard financiert b.v alleen mfi's (micro finance institutes) die een rating hebben, ze gaan dus voor de sterke well-established mfi's. Ook Triodos richt zich op de sterkere mfis'. ASN Novib, Oikocredit richten zich ook op meer beginnende mfis', willen rurale mfis ondersteunen. Bij o.a. Oikocredit is dus duidelijk de ontwikkelingscomponent van belang, wat leidt tot een ander risicoprofiel, vandaar dat Dexia hogere returns in het vooruitzicht kan stellen.

Bijzonder is ook dat Oikocredit steeds meer in lokale valuta financiert waarin in toenemende mate behoefte is. Bijzonder daarnaast is dat Oikocredit al heel lang met lokale staf werkt die projecten makkelijker kunnen volgen en begeleiden.

In de laatste uitgesproken toekomstverwachtingen zijn er vrij ambitieuze doelstellingen geformuleerd. Er zal meer gezocht worden naar samenwerking op het gebied van het versterken van de wettelijke inbedding in de ontwikkelingsgebieden.

Aansluiting zoeken bij de formele economie in plaats van de informele. Een bundeling van krachten zoals bv. wordt

uitgevoerd door een samenwerkingsverband van Oikocredit en twee andere organisatie in Afrika is een goed voorbeeld hiervan.

De toenemende belangstelling van commerciële banken voor microkrediet zal voor verdere verdieping van het aanbod aan krediet zorgen. Door de toenemende belangstelling van commerciële banken zal er ook een verdere groei te verwachten zijn in aanvullende financiële dienstverlening, zoals bij voorbeeld verzekeringen.

Ten aanzien van de beleggingsmogelijkheden het volgende:

Momenteel is het nog vrij lastig om beleggingsvoorstellen op kwantitatieve wijze te onderbouwen om beleggingen in micro krediet organisaties te rechtvaardigen. Met het verstrijken van de tijd zullen er steeds meer betrouwbare cijfers beschikbaar komen, die het uitvoeren van research mogelijk zullen maken, research die toepasbaar zal zijn binnen de nu gangbare beleggingsmodellen (CAPM).

Er zal een groeiend aantal mogelijkheden komen om een goed gespreid belang te nemen in deze vorm van kredietverlening.

Hieronder de korte samenvatting van de Nederlandse organisaties.

<u>Wie</u>	<u>Werkwijze</u>	<u>Rendement</u>	<u>fin.bijsluiters*</u>	<u>verhandelbaarheid</u>
ASN Novib Fonds: Micro kredietverlening	Via MFI's #	Streven naar max. 2%	Min.817,96 Max. 1151,91	€50,- plus transactiekosten via intermediairs
Oikocredit Nederland Fonds: Direct en via microkrediet	Leningen via MFI's en direct in coöperatieve organisaties	Streven naar max. 1,55%	Min. 1051, Max 1051,-	€200,- zonder kosten via intermediairs
Triodos Fair Share Fonds: D.m.v. micro kredietverlening en handelskredieten	Via aandelen participatie in banken	Streven 2-4%	Min. 560,- Max. 794,-	€25,- plm. intrinsieke waarde. via intermediairs

*De Financiële bijsluiters geeft veel informatie en de verplichte informatie omvat een scenario waarbij weergegeven wordt wat een belegging van €1.000 zou opleveren bij een voorgeschreven minimaal en maximaal rendement (4% - voor Oikocredit is gerekend met 2% maximum) en rekening houdend met de jaarlijkse kosten. In de tabel is weergegeven een periode van 20 jaar.

MFI = Micro Finance Institute

<u>Fondsnaam</u>	<u>kosten</u>	<u>bij verkoop</u>	<u>expense ratio**</u>
ASN Novib	0,4%	Intr.waarde	3,25%
Oikocredit	0,45%	€200,- *	0,96%
Triodos Faire Share	0,5% 0,55% belasting	Intr.waarde	4,57%

*Het streven is naar kapitaalbehoud, bij normale gang van zaken. Risico's komen niet direct bij de participaties terecht, maar lopen eerst via de reserves. Via de intr.waarde methode loopt het risico wel direct naar de participant, verliezen op de portefeuille worden via deze methodiek sneller doorberekend aan de participanten.

** Expense ratio volgens Financiële Bijsluiters.

Tot slot nog enkele andere buitenlandse namen op het gebied van micro krediet.

Alleen weergegeven de organisaties met totale beleggingsomvang, groter dan €25

BlueOrchard Microfinance Securities	€31,6
Calvert Social Investment Foundation	€16,7
Dexia Microcredit Fund	€33,9
IMI AG	€71,8
Oikocredit	€54,9
Global Commercial Microfinance Consortium	€40,5
Cordaid	€30,5
Doen Foundation	€43,1
EBRD	€159,5
Wereldbank	€182,5
KFW/DEG	€388,4
IADB	€49,8

mio en hieronder dan de Microfinance Portfolio:

Bodegraven, mei 2006

J. Fred A. Voortman