



Masterthesis
zur Erlangung des
Master of Advanced Studies in Real Estate

***Housing Microfinance als Real Estate Anlage,
Chancen und Risiken***

Eine immobilienökonomische Betrachtung der Housing Microfinance als Low-Income Wohnfinanzierung mit dem Potential als kommerzielles Investment

Name: Röthlisberger Michael
Adresse: Gerechtigkeitsgasse 67, 3011 Bern
Eingereicht bei: Dr. Annette Krauss
Gabriele S. Wolfram MScRE, MRICS
Abgabedatum: 13. August 2010

Vorwort

Die Auseinandersetzung mit der speziellen Thematik der Wohnbaufinanzierung in den nicht alltäglichen Märkten und einer Kundschaft aus den unteren Einkommensschichten, war für mich sehr aufschlussreich. Im Rückblick, war die Arbeit an der vorliegenden Masterthesis für mich eine interessante und informative Zeitspanne. Ich hatte die Gelegenheit, mich vertieft mit dem speziellen Thema in einem nur zum Teil aus persönlicher Arbeitserfahrung bekannten Umfeld, in einem hoch dynamischen Kontext zu befassen. Dabei wurde hier die Gelegenheit wahrgenommen, den Gegenstand der Mikrofinanzierung für Wohnbaufinanzierung aus der Perspektive der Immobilienwirtschaft zu beleuchten und den möglichen Handlungsspielraum mit dem Fokus auf die Mikrofinanz, als eine alternative Investitionsform zu beschreiben.

Die Motivation für die Bearbeitung dieses Themenbereichs ist für mich aus persönlichem Interesse in diese Speziellen Märkte begründet. Die Gelegenheit wurde im Umfeld der Thesis auch genutzt, das Thema vertieft zu untersuchen. Die intensive Auseinandersetzung mit der Thematik hat bei mir grundsätzliches Interesse geweckt, die aufgezeigten Aspekte und Zusammenhänge bei Gelegenheit in einem anschaulichen Kontext weiter zu konkretisieren und zu prüfen.

Ich möchte an dieser Stelle die Gelegenheit wahrnehmen, mich bei meinem beruflichen und persönlichen Umfeld für die fachliche Unterstützung und Beratung zu bedanken.

Besonders möchte ich für die wertvolle Unterstützung und die hilfreichen Anregungen und der berechtigten Kritik bei Frau Dr. Annette Krauss und Frau Gabriele S. Wolfram. für die kompetente Betreuung meiner Arbeit meinen Dank aussprechen.

Trotz der wichtigen persönlichen Ereignissen, welche sich mit der Schreiarbeit an dieser Arbeit überlagert haben, habe ich von Ihnen die Zusage für eine qualifizierte fachliche und inhaltliche Begleitung erhalten. Die stete Bereitschaft und Erreichbarkeit für meine Anliegen, war für das Entstehen der vorliegenden Arbeit von grosser Bedeutung und soll hier speziell erwähnt werden.

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------------|
| I. Zusammenfassung | I |
| II. Abbildungsverzeichnis | III |
| III. Tabellenverzeichnis | IV |
| IV. Abkürzungsverzeichnis | V |
| 1. Ausgangslage und Zielsetzung | 1 |
| 1.1. Ausgangslage | 1 |
| 1.2. Fragestellung und Zielsetzung | 2 |
| 1.3. Vorgehensweise und Gliederung der Arbeit | 2 |
| 2. Grundlagen | 4 |
| 2.1. Wohnfinanzierung in den aufstrebenden Märkten | 4 |
| 2.2. Housing Microfinance, ein Überblick | 7 |
| 2.3. Potential der Housing Microfinance als Investment | 10 |
| 2.4. Microfinance und Microfinance Investment Vehicles | 12 |
| 3. Prozessanalyse und Einschränkungen der Wohnfinanzierung mit Housing Microfinance | 14 |
| 3.1. Ziel und Vorgehen | 14 |
| 3.2. Die Limiten der Housing Microfinance | 14 |
| 3.3. Einschränkungen der Housing Microfinance | 18 |
| 3.4. Abgrenzung der Housing Microfinance zur Mikrofinanz | 21 |
| 3.5. Einschränkungen der Wohnfinanzierung in den Schwellenländern | 23 |
| 3.6. Weitere „bottlenecks“ | 28 |
| 3.7. Fazit | 29 |
| 4. Handlungsoptionen und Strategieentwicklung | 32 |
| 4.1. Ziel und Vorgehen | 32 |
| 4.2. Ausgangslage | 32 |
| 4.3. Staatliche Regulierung | 33 |
| 4.4. Public-Private Partnership Ansatz | 35 |
| 4.5. Leasing Modell | 42 |
| 4.6. Securitisation | 46 |
| 4.7. Risikomanagement Strategien | 50 |
| 4.8. Chancen für die Mikrofinanz und das Kredit Funding | 54 |
| 4.9. Fazit | 55 |
| 5. Umsetzung | 58 |
| 5.1. Umsetzungsphasen | 58 |
| 5.2. Bewertung der Handlungsoptionen | 59 |
| VI. Bibliografie | I |
| VII. Anhang | III |
| VII.1. Grundlagen und Kennzahlen | III |

I. Zusammenfassung

Die Arbeit beurteilt aus der Perspektive der Immobilienökonomie die Chancen und Risiken eines Investments in die alternative Anlageklasse der Mikrofinanz für Wohnbauprojekte. Der hohe Urbanitätsdruck und die grossen Wachstumsraten in den Schwellenländern bieten grundsätzlich das Potential eines Engagements in die Wohnbaufinanzierung. Die Housing Microfinance operiert als Finanzdienstleistung in einem Segment für Haushalte mit informellem oder niedrigem Einkommen, die von klassischen Bankendienstleistungen ausgeschlossen sind. Die Kleinstkredite für Wohneigentum leisten einen wichtigen sozialen Beitrag in der Bereitstellung von angepasster Finanzierung für das Grundbedürfnis Wohnen. Eine Ausweitung dieser Dienstleistungen kann einerseits einen positiven Beitrag auf die übergeordneten Entwicklungsziele eines Landes nach Stabilität und Wohlfahrt auslösen und andererseits durch einen positiven Return als socially responsible Investment (SRI) attraktiv sein. Unter den SRIs spielen die Mikrofinanz-Investitionen eine steigende Bedeutung und haben das Potential zur Anziehung von investivem Kapital.

Die immobilienökonomische Betrachtung der Housing Microfinance zeigt auf, dass sich viele strukturelle Einschränkungen aus der heutigen Praxis ableiten lassen. Als Subtyp der Mikrofinanz für Kleinunternehmen funktioniert die Mikrofinanz für Wohnbauprojekte nach den identischen Strukturen im operativen Geschäft, wie die andern Finanzdienstleistungen: Beispielsweise Mikroversicherungen oder Unternehmenskredite für die Kleinstunternehmen. Dabei werden die spezifischen Chancen eines Investments in Wohnbauprojekte nicht ausgenutzt und führen zu strukturellen Defiziten.

Durch die zum durchschnittlichen Einkommen relativ hohen Hauspreise, fliessen heute die Mikrokredite fast ausschliesslich in die informelle Siedlungsweise. Informelle Siedlungen zeichnen sich aus durch hohe Externalitäten und ineffiziente Rahmenbedingungen wie ungesicherter Landbesitz und unerschlossenes Land ohne urbane Planung.

Aus der Kombination informeller Strukturen, fehlenden rechtlichen Rahmenbedingungen wie Grundbesitz und einem regulativen Umfeld für den Finanzsektor ergeben sich Einschränkungen für die Mikrofinanz. Die Finanzierung in diese ineffizienten Strukturen bedeutet neben den hohen operativen Kosten für die Mikrofinanz ein ineffizienter Umgang mit Ressourcen. Ein solches Investment ist aus der Immobiliensicht langfristig nicht interessant.

Das Marktsegment für die Mikrofinanz für Wohnbaufinanzierung ist ein Bestandteil des Bausektors. Aus dieser übergeordneten Betrachtung der Rahmenbedingungen können erweiterte Handlungszusammenhänge und Optionen für die Finanzierung aufgezeigt werden. Die Finanzierungsseite ist dabei abhängig von einem regulativen Umfeld und einem funktionierenden Bausektor für die Produktion von günstigem Wohnraum. Die

Voraussetzungen für ein Investment der Mikrofinanz in formellen Wohnbauprojekte sind heute durch die gehemmte Produktion von günstigem Wohnraum auf unterschiedlichen Ebenen eingeschränkt. Neben fehlenden begünstigenden, rechtlichen Grundlagen, scheitern die privaten Entwickler meist an der fehlenden Rahmenbedingungen, Marktverzerrungen und den hohen Projektrisiken. Joint Ventures bilden eine interessante Form der Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und den privaten Baufirmen durch welche eine effizienzsteigerung für die Produktion von günstigem Wohnraum erhofft wird.

Einfache Finanzierungsinstrumente wie Leasing oder „Share-Rent“ Verträge ermöglichen es mit Mikrokrediten in formellen Wohnraum zu investieren. Diese neuartigen Finanzierungszweige bedeuten eine Ausweitung des Marktsegments für die Mikrofinanz mit neuen Chancen für diversifizierte Portfolios. Die Mikrofinanzinstitute bekommen erweiterte Perspektiven und beziehen unter diesen Voraussetzungen vermehrt die Funktion als Finanzintermediären zwischen den Erstellern und individuellen Käufern. Das vermehrte Engagement in formelle Strukturen ist die Grundlage für neue Finanzierungs- und Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten. Strukturierten Finanzprodukte wie Portfolioverbriefungen, basieren auf regulierten Mikrofinanzinstituten und diversifizierten Portfolios. Viele der grossen MFIs sind heute diesbezüglich von internationalen Ratingagenturen bewertet. Die neue Risikobeurteilung der dem Portfolio unterliegenden Werte erlauben eine neue Bewertung der MFIs.

Das Rating der grossen MFIs basieren auf der Grundlage von diversifizierten Mikrofinanzportfolien und hat eine entscheidende Bedeutung für die Vertrauensbildung bei den kommerziellen Investoren. Eine Belehnungsstrategie der MFIs in die formellen Wohnbauprojekte bietet die Grundlage für weiterführende Finanzinstrumente und die Beschaffung von Kapital zu Marktkonditionen.

Durch Portfolio-Verbriefungen oder Wholesale-Modelle, bei denen die Portfolien an Banken übertragen werden, erhalten die Mikrofinanzinstitute eine Rolle als operative Portfoliobewirtschafter. In dieser Funktion wird das MFI von den zunehmend komplexen Finanzierungsmechanismen befreit und kann sich effizienter im schwierigen Geschäft im Umgang mit low-income Haushalten und deren Finanzierungsbedarf engagieren.

II. Abbildungsverzeichnis

| | | |
|---------------|--|----|
| Abbildung 1: | Banked population | 6 |
| Abbildung 2: | Investorentypen und Kanäle für indirekte MF-Investments | 12 |
| Abbildung 3: | Forecast of institutional and individual investment in microfinance (USD bn) | 13 |
| Abbildung 4: | Effektive Zinsen (inklusive Gebühren) der MFIs im 2008 | 18 |
| Abbildung 5: | Interest Premium und Zinskomponenten für die profitablen MFIs | 19 |
| Abbildung 6: | Schematische Darstellung der Stakeholder und Einschränkungen der HMF | 31 |
| Abbildung 7: | Organisationsstruktur eines Joint Ventures | 37 |
| Abbildung 8: | „Monetary flow“ eines Joint Ventures | 37 |
| Abbildung 9: | Leasing-Modell unter Einbezug der Mikrofinanz als Finanzierer | 43 |
| Abbildung 10: | Schematische Darstellung der Handlungsspielräume | 54 |
| Abbildung 11: | Umsetzungsphasen, als „low-income value chain“ | 59 |

III. Tabellenverzeichnis

| | | |
|------------|--|--------|
| Tabelle 1: | HMF Performance Indikatoren für sechs südamerikanische MFIs | 11 |
| Tabelle 2: | SWOT-Analyse Leasing | 45 |
| Tabelle 3: | Risiko Ranking für Sino-Foreign Construction Joint Ventures | 51 |
| Tabelle 4: | Grunddaten zum Einkommensniveau, Baukennzahlen und Erstellungskosten aus dem Finanzierungsinitiative für Wohnbauprojekte in Tansania | III-IV |

IV. Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------|---|
| BOT | Bank of Tanzania |
| BRAC | Bangladesh Rural Advancement Committee |
| CREM | Corporate Real Estate Management |
| FMO | Netherlands Development Finance Company |
| HMF | Housing Microfinance |
| GHB | Gouvernement Housing Bank von Thailand |
| ICICI | Industrial Credit and Investment Corporation of India |
| IFC | International Finance Corporation |
| MBS | Mortgage backed securities |
| MF | Microfinance |
| MFI | Mikrofinanz Institut |
| MFIV | Mikrofinanz Investment Vehicle |
| MIX | Microfinance Information Exchange |
| NGO | Non-Governmental Organization |
| OBS | Off balance sheet |
| PPP | Public-Private Partnership |
| ROA | Return on Asset |
| ROE | Return on Equity |
| ROSCA | Rotating Savings and Credit Association |
| SPV | Special Purpose Vehicle |
| SACCOS | Savings - and Credit Co-operative Societies |
| SRI | Socially Responsible Investment |
| USAID | United States Agency for International Development |

1. Ausgangslage und Zielsetzung

1.1. Ausgangslage

1.1.1. Umfeld der Arbeit

Im Rahmen des Studienganges MAS Real Estate an der Universität Zürich und Curem AG (Center for Real Estate Management) untersucht die Arbeit die spezielle Art der Finanzierung von Wohneigentum in den aufstrebenden Märkten durch Mikrokredite. Der Betrachtungsschwerpunkt der Arbeit liegt im Aufzeigen von Chancen und Risiken für die Housing Microfinance (HMF) als eine alternative Investition für kommerzielle Investoren in die Mikrofinanz.

Aus der Perspektive der Immobilienökonomie sollen die Chancen und Risiken für eine Ausweitung dieser Finanzierungsart untersucht werden. Durch die Betrachtung der Thematik aus der Perspektive der vorherrschenden Strukturen und den übergeordneten Zusammenhängen sollen, Einschränkungen und Potentiale aufgezeigt werden, um daraus mögliche Handlungsoptionen abzuleiten und aufzuzeigen. Die Arbeit untersucht das Investitionspotential von Housing Microfinance auf der Ebene der grundlegenden strukturellen Voraussetzungen und Herausforderungen der Wohnfinanzierung in den aufstrebenden Märkten.

1.1.2. Abgrenzung der Thematik

Durch den erweiterten überregionalen Blick auf die grundlegenden strukturellen Voraussetzungen und Eigenschaften der Wohnfinanzierung der aufstrebenden Märkte soll die Rolle der HMF als Investment mit einem sozialen Hintergrund untersucht werden.

Aufgrund des weiten Betrachtungshorizontes kann die Arbeit nur bedingt zu konkreten länderspezifischen Eigenschaften oder lokalen Strukturen Stellung beziehen. Die aufgezeigten Handlungsoptionen müssen im konkreten Fall vertieft analysiert und den konkreten lokalen Rahmenbedingungen entsprechend bewertet werden. Die Arbeit nutzt die Gelegenheit, die Thematik aus der Sichtweise der Immobilienwirtschaft, unter dem Gesichtspunkt von angewandten Theorien, im Rahmen des bekannten praxisrelevanten Anwendungsbereichs zu untersuchen.

1.2. Fragestellung und Zielsetzung

Die Arbeit untersucht folgendes Thema: Gibt es aus der der Perspektive der Immobilienökonomie geeignete Strukturen, welche durch wirtschaftliche Anreize, die Produktion und die Finanzierung von Wohnbauprojekten, in der Abwesenheit von Hypothekarkrediten, im low-income Segment günstig beeinflussen und auf der anderen Seite das Potential als soziale Investition schaffen.

Die Arbeit beleuchtet die Thematik anhand von bestehenden Finanzierungs- und Investitionsmöglichkeiten u.a. durch Mikrofinanzierung von Wohneigentum, der Housing Microfinance. Aus der heutigen Praxis und den angewandte Strukturen der HMF, soll die Arbeit konkrete, weiterführende und praxisrelevante Handlungsoptionen erarbeiten und aufzeigen, welche die Investitionsbereitschaft für die kommerziellen Investoren erhöhen. Dabei soll die Chance genutzt werden, einen Beitrag für die bestehende Forschung im Bereich der Interventionsmöglichkeiten für die Siedlungsproblematik in den Aufstrebenden Märkten zu leisten.

Durch das aufzeigen von ineffizienten Strukturen und „bottlenecks“ im Bereich von vertraglichen Bindungen und monetären Flüssen, sollen neue Strategien und Verbesserungspotential mit dem Fokus auf eine Ausweitung der Housing Microfinance abgeleitet und erarbeitet werden. Diese verbesserten Strukturen können aus der Sicht des Kapitalmarktes neue Voraussetzungen für eine vermehrte Investition in die Mikrofinanz als alternative Anlage schaffen.

1.3. Vorgehensweise und Gliederung der Arbeit

Die Arbeit ist in die folgende Gliederung unterteilt. Im ersten Teil werden die generellen Rahmenbedingungen und Grundlagen der Mikrofinanz als aufkommende Wohnfinanzierung in den aufstrebenden Märkten umschrieben. Die Betrachtung der generellen Fragen im Umfeld der Wohnfinanzierung in den speziellen Märkten, soll die Bedeutung der HMF als Finanzdienstleistung als Teil des Bausektors einordnen.

In einem zweiten Teil werden die vorgefundenen Strukturen auf mögliche ineffiziente Abläufe und Prozesse analysiert. Die in der Strukturanalyse identifizierten Einschränkungen und Defizite sollen im dritten Teil durch konkrete Handlungsoptionen aus der Immobilienpraxis und Theorie der Immobilienwirtschaft, auf das spezielle Umfeld der Mikrofinanz für Wohneigentum untersucht und bewertet werden. Aus der überregionalen Betrachtung der Finanzierungsstrukturen in dieser Arbeit werden am Schluss einige

generelle Aussagen und Hinweise für eine mögliche Umsetzung der aufgezeigten Strategien gemacht.

Aus grosser Flughöhe werden die der Thematik zu Grunde liegenden Zusammenhänge analysiert und durch empirische Problemlösung deren Generalisierbarkeit untersucht. Die Arbeit stützt sich dabei schwerpunktmässig auf die bekannten theoretischen Ansätze der Immobilienökonomie. Zur Plausibilisierung der aufgestellten Aussagen wird gegebenenfalls auf konkrete regionale Strukturen hingewiesen und mit Beispielen hinterlegt.

2. Grundlagen

2.1. Wohnfinanzierung in den aufstrebenden Märkten

2.1.1. Ausgangslage

Eine hohe Urbanisierungsrate sowie eine schleichende wirtschaftliche Entwicklung sind einheitliche Merkmale vieler aufstrebender Märkte.¹ Ein Grossteil der Weltbevölkerung lebt heute in einem durch Urbanität und städtischem Kontext geprägten Umfeld. UN-Habitat geht heute von einem Anteil von über 60% der Weltbevölkerung aus, welcher in städtisch geprägtem Umfeld lebt. Das grösste Städtewachstum ist heute in den aufstrebenden Märkten auszumachen. Die urbanen Ballungsräume wachsen im Durchschnitt um bis zu 5 Mio. neue Bewohner pro Monat an.² Diese Urbanisierungsrate wird oft durch Zuwanderung von jungen Leute aus dem ländlichen Umfeld aus wirtschaftlicher Motivation begründet. Parallel zur Urbanisierung wachsen die Aufgaben im Bereich der Stadtplanung.

Die ungenügende Annahme dieser Herausforderungen durch die Verantwortlichen und das Fehlen politischer Rahmenbedingungen führt zu ineffizientem Ressourcenverbrauch, sozialen Spannungen (Schere zwischen Reich und Arm) und ungelösten Problemen wie schädliche Emissionen und Armut. In diesem Kontext ist ein Zuwachs in der informellen Siedlungsweise und im Anwachsen der Slums zu verzeichnen.

Die meisten betroffenen Länder sind nicht in der Lage, den nachgefragten Bedarf an Wohnungen in den grossen urbanen Zentren zu gewährleisten. Rund 70%³ der gebauten Häuser liegen denn auch in ungeplantem Land ohne grundlegende Infrastruktur, ganz abgesehen von fehlenden Einrichtungen wie Schulen Gesundheitszentren und Märkten.

Die grossen Zuwachsraten und die damit verbundene grosse Nachfrage nach Wohnraum bieten ein grosses Potential für den Bausektor und die Finanzierung von Bauprojekten. Der Zusammenhang eines ausgeprägten Marktes für die Wohnfinanzierung und dessen signifikanten Einfluss auf die Bautätigkeit, ökonomisches Wachstum und Urbaner Entwicklung wurde durch die World Bank beschrieben.⁴ Ein funktionierender Markt für

¹ Der Begriff ist unscharf definiert: unter aufstrebende Märkte wird oft das Synonym Wachstum verstanden. Unter dem Kürzel BRIC sind Brasilien, Russland, Indien und China zum Inbegriff aufstrebender Wachstumsmärkte geworden und locken Investoren. Die Weltbank definiert aufstrebende Märkte (emerging market) als Länder mit einem BIP unter 10'066 USD.

² Anna K. Tibajjuka (2009), S. 11

³ Vgl. Michel Noel (2010), S. 2, Anhang S. III

⁴ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 5-27

Wohnfinanzierung hat positive Externalitäten für Arbeitsplätze im Bausektor und wirtschaftliches Wachstum zur Folge.

2.1.2. Wohnfinanzierung im Low-Income Segment

Ein Grossteil der Bevölkerung ist durch das Fehlen entsprechender Finanzdienstleistungen wie Baukredite oder Hypotheken und aufgrund fehlender Qualifikation für Kredite von der Wohnfinanzierung ausgeschlossen. Durch die fehlenden Finanzierungsmöglichkeiten am Markt und die hohen Preise für Wohneigentum entsteht eine informelle Bautätigkeit. Beispielsweise sind in Tansania bis zu geschätzten 70% der Bewohnungen „informell“ und werden inkrementell über einen Zeitraum von 8-15 Jahren gebaut.⁵ Als einzige Finanzierungsquelle bleiben oft nur die privaten Rückstellungen oder die Finanzierung mit kleinen Krediten, welche sich aus dem Markt der Mikrofinanz für Kleinunternehmen entwickelt haben.

Die folgenden Zahlen verdeutlichen die hohen finanziellen Hürden für den Erwerb und die Finanzierung von Eigentum. Die typischen Wohnfinanzierungen durch Hypotheken mit einer Laufzeit von 10-15 Jahren kosten bei einer Belehnungshöhe von 75-80%, zwischen 18% und 21% mit variablen oder fixen Zinssätzen. Oft werden die Immobilien zu 100% finanziert und mit einer Akontozahlung auf ein gesperrtes Depositokonto in der Höhe von 20-25% des Verkaufswert besichert.⁶ Dadurch werden dem Hauskäufer höhere Zinsen angelastet, da er sein Eigenkapital ebenfalls verzinsen muss. Baukredite sind damit in der Regel nur für qualifizierte Personen erhältlich, die den Nachweis von regelmässigem Einkommen erbringen können. Der grosser Teil der Bevölkerung ist vom Hypothekenmarkt als Wohnfinanzierung ausgeschlossen.

Eine neue Untersuchung aus dem Jahr 2010 zeigt auf, dass in Tansania 54% der Bevölkerung keinen Zugang zu irgendwelchen Bankdienstleistungen hat. Nur 9% haben ein Konto auf einer kommerziellen Bank, oder einer formellen Finanzinstitution. 2% der Bevölkerung können die Dienstleistungen von Mikrokredit Institutionen (MFIs) oder den Savings- and Credit Co-operative Societies (SACCOS) beanspruchen, und 35% werden durch informelle Unternehmungen wie Rotating Savings and Credit Association⁷ (ROSCAs) und Village Community Banks oder durch Freunde und Familie belehnt. Total sind somit 89% der Bevölkerung für Finanzdienstleistungen nicht qualifiziert.⁸

⁵ Anna Tibaijuka (2010), S. 3

⁶ Vgl. Anhang S. III - IV

⁷ Rotating Savings and Credit Association. ROSCAs gelten als die Bank der Armen und bestehen oft aus einer Gruppe von Individuen welche aufgrund einer Vereinbarung, gemeinsam Sparen und sich Beleihen.

⁸ O. Leo A. Yahie (2010), S. 2-4

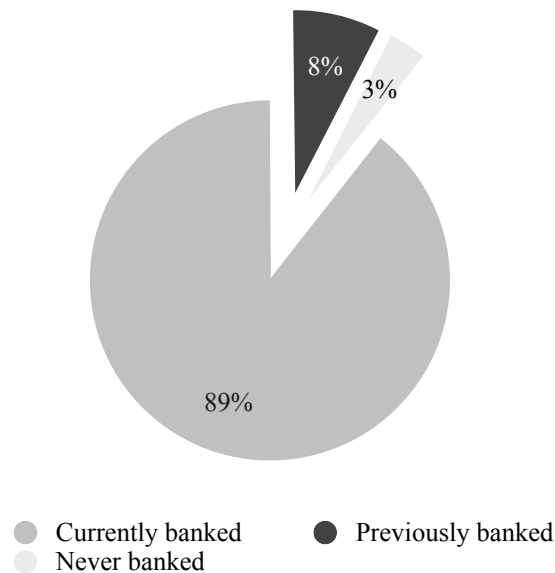


Abbildung 1: Banked population⁹

In den aufstrebenden Märkten und vor allem für Haushalte mit niedrigem Einkommen ist Wohneigentum nicht nur ein Grundbedürfnis, sondern eine wesentliche Investition und oft der grösste Wertgegenstand. Das Wohneigentum leistet in der Abwesenheit einer Altersvorsorge einen wichtigen Beitrag für den Besitzstand im Alter. Die Verfügbarkeit einer angemessenen Finanzierungsart ist also von grosser sozialer Bedeutung.

2.1.3. Der Mietmarkt

Der Mietmarkt im Umfeld der aufstrebenden Märkten ist eine geeignete Lösung für Leute aus den untersten Einkommensschichten, welche sich Eigentum nicht leisten können oder noch nicht genügend Rückstellungen zum Erwerb gemacht haben. Zu diesem Sektor gehören meist junge Leute und Personen aus den ärmsten Schichten der Bevölkerung. Daneben spielt der Mietmarkt eine wichtige Rolle in den dynamischen Märkten, wo die Flexibilität und Mobilität der Arbeitnehmer von Bedeutung ist.¹⁰

Durch die Vermietung besteht für die Eigentümer die Möglichkeit, ihre hohen Investments in Wohneigentum besser tragen zu können. Ungenutzte Räume können an dritte untervermietet werden um dadurch einen Ertrag zu generieren oder andere Ertragsausfälle zu kompensieren.

In Ländern ohne Vorsorgeeinrichtungen, leistet die Untervermietung von ungenutzten Räumen einen wichtigen Beitrag zum Wohlstand der älteren Leute. Durch die inkrementelle Bauweise liegt dieses Kapital oft ungenutzt brach, weil der Eigentümer nicht

⁹ Quelle: Finscope E-Book, Tanzania (2006) zitiert nach: O. Leo A. Yahie (2010), S. 4

¹⁰ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 364-366

über die mögliche Finanzierungsquellen verfügt, dies es ihm ermöglicht, eine Liegenschaft in kurzer Zeit vollständig zu bauen.

Als Zwischenstufen zwischen Besitz und Miete, haben sich in den aufstrebenden Märkten innovative Finanzierungen entwickelt, welche die Bedeutung des Marktes mit flexiblen Formen der Miete aufzeigen. Miet- und Abzahlungsverträge sind eine Möglichkeit. Daneben existieren Formen, welche gegenüber einer pauschalen Zahlung ein gewisses Benutzungsrecht von Eigentum gewähren.

Hybride Miet–Eigentum-Systeme haben sich in Korea als Chonsey Systeme etabliert. Die wörtliche Übersetzung ist die „total rent“ oder totale Miete. Im Chonsey System zahlt der „Mieter“ zum Benutzen der Immobilie dem Eigentümer einen pauschalen Betrag und befreit sich dabei von periodischen Mietzinsen. Zinseinnahmen auf dem Depo- sitkonto gehen dabei während der Vertragsdauer zu Gunsten des Eigentümers. Bei Ver- tragsende geht die pauschale Spareinlage zurück an den Mieter. Wird der Betrag nicht ausbezahlt, ist der Mieter durch das koreanische Recht geschützt, welches dem Mieter die legale Kontrolle über das Grundstück gewährt.¹¹

Der Depositbetrag gilt dank regulativen Bestimmungen als ein geschütztes Asset, als Gegenwert zum Grundstücks. Das System hat für den Eigentümer zudem einen Leverage-Effekt. Mit den einbezahlten Depositarbeträgen besteht die Möglichkeit zum Erwerb von zusätzlichem Immobilieneigentum.

2.2. Housing Microfinance, ein Überblick

2.2.1. Grundlagen der Mikrofinanz und der Housing Mikrofinanz

In der Lücke einer angepassten Baufinanzierung für das low-income Segment hat sich aus den Strukturen der Mikrofinanz für Kleinstunternehmen eine neue Art der Baufinanzierung entwickelt. Kunden, welche sich wie oben aufgezeigt nicht für eine Hypothek oder einen Baukredit qualifizieren werden durch Housing Microfinance (HMF) bedient. Meist sind die kreditgebenden Institute die gleichen Mikrofinanzinstitute (MFIs), welche sich in den jeweiligen Ländern am Markt etabliert haben und aus den aufgebauten, bestehenden Beziehungen und Strukturen den Markt für Wohnbauprojekte finanzieren.

Haushalte mit tiefen und unregelmässigen Einkommen oder Einkommen aus einer informellen Tätigkeit sind die typische Kundschaft, welchen der Zugang zu Hypothekarkrediten mit langen Laufzeiten verwehrt bleibt.¹²

¹¹ Vgl. Economy Watch: South Korea Mortgage, <http://www.economywatch.com/mortgage/south-korea.html>, 2010, 30. Juli 2010

¹² Vgl. Stephen Brown (2008), S. 37

Die Kreditnehmer sind aufgrund fehlender Sicherheiten wie regelmässiges Einkommen, Landbesitz oder Nachweis eines Grundbucheintrages vom formellen Kreditgeschäft ausgeschlossen. Durch die rasche Urbanisierung ist die Versorgung mit erschlossenem Land (Strom, Wasser, Kanalisation) rar und die Preise für grundbuchlich registriertes Land sehr hoch. Für das Bedürfnis zur Deckung des Bedarfs Unterkünften bildet sich ein grauer Markt, welcher eine Ausbreitung der informelle Siedlungsweise fördert.¹³

Die meisten Haushalte bauen und verbessern ihr Haus progressiv. Es werden aufgrund des fehlenden Kapitals, Rückstellungen in Form von Baumaterialien gemacht, bis die nächste Etappe in Angriff genommen werden kann. Solche und ähnliche Transformationsprozesse sind überregional feststellbar. Aus einfachen Blechhütten entstehen in einem kontinuierlichen Upgrade- und Erweiterungsprozess kleine Backsteinhütten und in weiteren Etappen eventuell grössere Gebäude. Diese inkrementelle Bauweise ist überregional feststellbar und erfolgt über mehrere Stufen. Die Erweiterungen der Gebäude erfolgt durch das Zubauen von Zimmern und durch Verbesserungen an der primären Bausubstanz.¹⁴

Für den grossen Teil der Bevölkerung in informellen urbanen Siedlungsstrukturen bedeutet die Mikrofinanz für Wohnbauprojekte (HMF) eine unkomplizierte und angepasste Finanzierungsart, welche entsprechend den finanziellen Möglichkeiten als Kleinkredit mit kurzer Laufzeit und im Unterschied zu einer Hypothek ohne Gegenwert zur Besicherung auskommt. Im Gegensatz zu einer Hypothek, mit einer Laufzeit von 15 Jahren und abgesichert durch Pfandbriefe, haben die angebotenen kleinen Kredite für Wohnfinanzierung in der Höhe von 100-5'000 USD eine beschränkte Laufzeit zwischen 6 Monaten und 5 Jahren. Die Abgrenzung zum Hypothekenmarkt erfolgt also vor allem durch die Höhe der Kreditvergabe, den Laufzeiten, der Verzinsung und der Kreditbesicherung. Die klassische Sichtweise der Kreditvergabe im Hypothekenmarkt erfolgt aufgrund der nachweisbaren Assets als Sicherheit für die Bank.

Die HMF als Teil der übergeordneten Mikrofinanz setzt neben der guten „credit history“ des Kunden zur Besicherung der Kredite auf folgende Sicherheiten:¹⁵

- Verschiedene Konten (Gemeinschaftskonto als Garantie; individuelles Sparkonto, Konto für die Bereitstellung im Kreditausfall) dienen unter anderem zur günstigen Kapitalgewinnung der MFIs für die Ausweitung des Geschäfts.

¹³ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 29-30

¹⁴ Vgl. E Rhyne (2009), S. 38-41

¹⁵ Vgl. Anna Tibajuka (2010), S. 25-29

- Ein Gemeinschaftskonto als Garantie. Es wird Gruppendruck zur Verbesserung der gemeinsamen Kreditrückzahlung erzeugt. Eine Kautions von 5% wird auf jeder monatlichen Rückzahlung erhoben.
- Ein individuelles Sparkonto. Jedes Mitglied wird zur Qualifizierung der Kreditwürdigkeit dazu verpflichtet, Rückstellungen in der Höhe von ungefähr sechs Monatsraten des geschätzten Darlehens anzusparen. Die Rücklagen gelten als Banksicherheit.
- Ein Konto für die Bereitstellung im Kreditausfall. Ein Fond der basierend auf einer erwartenden jährlichen Ausfallrate auf ca. 3% festgelegt wird.
- Eine obligatorische Lebens- und Hausratsversicherung dient zur Absicherung des Kreditgebers. Sie dient aber auch dem Schutz des individuellen Kreditnehmer (Arbeitsausfälle durch Krankheiten wie Malaria, HIV).
- Eine Vertragsklausel, in der das Mobiliar als Sicherheit dient, sofern der Kredit nur mangelhaft bedient wird.

2.2.2. Housing Microfinance für kommerzielle Banken

Es gibt Beispiele wie die „Banco de Crédito“ in Peru, die aufzeigen, dass die HMF ein funktionierender Geschäftszweig von kommerziellen Banken sein kann.

Das Potential von HMF als Teil des operativen Geschäfts hängt jedoch zum grossen Teil von der grundlegenden Überzeugung und dem Interessen in der Entwicklung eines Mikrofinanzportfolios als Ganzes ab. Es bestehen aufgrund der gleichen Strukturen und Vertriebskanäle, keine relevanten Unterschiede in einem Engagement in die Housing Microfinance oder dem klassischen Mikrokreditgeschäft für Unternehmenskredite.

Im Unterschied zum direkten Bankenengagement und der operativen Entwicklung eines Microfinance Portfolios investieren kommerzielle Banken in spezifische Mikrofinanzfonds.¹⁶ Diese versorgen die MFIs mit der nötigen Liquidität zu Marktpreisen, basierend auf der eingeschätzten Finanzkraft der MFI, und nicht auf den meist schlecht abgesicherten HMF Portfolios.¹⁷

Neben dem indirekten Investment in die Mikrofinanz als kommerzielle Anlage sind grundsätzlich drei Wege auszumachen, wie sich Banken in der Mikrofinanz engagieren: (i) „downscaling“, bei dem etablierte Banken einen integrierten Geschäftszweig zur Entwicklung eines MF und HMF Portfolios aufbauen; (ii) Servicing-Model bei dem sich bestehende MFIs mit den Banken verbinden. Die MFIs unterstützen die Bank als „Operator“ in der bereits aufgebauten, aber aufwändigen „letzten Meile“, dem Kontakt

¹⁶ Vgl. Abschnitt 2.4.1 Microfinance Investment Vehicles S. 12

¹⁷ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 406-408

mit dem Endkunden (Bsp. Banque du Caire in Ägypten); oder (iii) Die Bank gründet unabhängige Tochtergesellschaften, die in sich regulierte MFI darstellen (Bsp. Sogesol, Microcredit in Haiti, welche im Besitz der SogeBank und der UniBank sind).¹⁸

2.3. Potential der Housing Microfinance als Investment

2.3.1. Mikrofinanz für Investoren

Verschiedene Studien haben gezeigt, dass die klassischen Mikrofinanzprodukte wie die Kleinstunternehmerfinanzierung oder Versicherungen für die ärmsten (so genannte Micro-Insurances) sich als eine alternative Anlageklasse für Investoren mit einer „sozialen Rendite“ entwickeln können. Mit indirekten Anlagen in die Microfinance Investment Vehicles (MFIVs) als Intermediäre wurden neben einem positiven Diversifikationseffekt, Renditen oberhalb des Zinssatzes von Bundesobligationen, dem Risk-free Zinssatz, auch ein positiver Effekt auf die risikoadjustierte Portfoliorendite erreicht.¹⁹

Obwohl sich das Investment in die Immobilie aus der Immobilienökonomie von anderen Wirtschaftszweigen wie die Kleinstunternehmen unterscheidet, funktioniert die HMF heute operativ als Version der MF, mit den gleichen Mustern und Strukturen. Kredite für Kleinstunternehmen oder Mikro-Versicherungen unterscheiden sich höchstens aufgrund einer anderen Risikobetrachtung und in den leicht tieferen Zinsen.

2.3.2. Performance der Housing Microfinance

Die Datenlage zu der Performance von Housing Microfinance Portfolios ist sehr karg. Es gibt mittlerweile Plattformen wie Microfinance Information Exchange (MIX),²⁰ welche Datenreihen und Indizes publizieren. Doch eine Beurteilung der Zuverlässigkeit der Daten und deren Quellen kann nicht abschliessend eruiert werden. Die HMF ist oftmals nur ein kleiner Bestandteil der MFIs neben dem Hauptgeschäft der Mikrokredite für Kleinstunternehmen. MiBanco und BancoSol sind die beiden Ausnahmen, da ihr Kerngeschäft im Bereiche der „housing finance“ liegt. Die Tabelle 1 zeigt das Resultat einer Erhebung von Accion International. Die sechs MFIs haben ihren Tätigkeitsbereich in Südamerika und führen ein Mikrofinanzportfolio mit einem HMF Anteil zwischen 5.4 - 34.6%.

¹⁸ Vgl. E Rhyne (2009), S. 45-51

¹⁹ Vgl. Bsp.: Claudia Inderbitzin (2007), S. 41-53

²⁰ Microfinance Information Exchange (MIX): www.mixmarket.org

Wie in der Tabelle ersichtlich, liegen die Returns on Equity (ROE) bei vielen grossen MFIs zwischen 19 und 28%.

HMF Kredite scheinen aus der Sicht des „Portfolio at Risk“ tendenziell besser zu rentieren als Kredite für Kleinunternehmen. Dies obwohl die Kreditvergabepolitik und die Kunden nahezu identisch sind. Die Kredite für die Wohnfinanzierung sind meist etwas günstiger und widerspiegeln die unterschiedlich eingestufte Risiko-Prämie.

Die Return on Asset (ROA) Daten für die HMF sind aufgrund der mangelnden Datenlage schwierig zu erhalten. Viele MFIs schlüsseln die Daten nicht nach Finanzierungsprodukt auf.

Interviews von Kreditgebern in Lateinamerika (Peru und Bolivien), nannten ähnliche hohe oder höhere Returns wie der formelle Bankensektor. Für die Crédito in Peru war das Mikrofinanzportfolio neben dem Kreditkarten Geschäft das profitabelste.²¹

| | <i>Mibanco (Peru)</i> | <i>BancoSol (Bolivia)</i> | <i>Banco Solidario (Ecuador)</i> | <i>FAMA (Nicaragua)</i> | <i>Integral (El Salvador)</i> | <i>El Comercio (Paraguay)</i> |
|-----------------------------------|---------------------------|--|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Loan portfolio (US\$) | | | | | | |
| Total institution | \$207 m | \$130 m | \$207 m | \$20 m | \$17 m | \$13 m |
| Mortgages | \$4 m | n/a | \$17 m | n/a | \$0.5 m | n.a |
| HMF | \$27 m | \$45 m | \$12 m | \$2 m | n/a | \$0.7 m |
| Proportion HMF/loans | 12.8% | 34.6% | 5.7% | 10.6% | n/a | 5.4% |
| Maximum term (months) | 60 | 60 | 36 | n/a | 48 | 24 |
| Security of HMF loans | Co-signer | Co-signer or collateral for loans up to \$6,000; mortgages for loans above \$6,000 | Co-signer | Mortgages and collateral | n/a | Collateral or personal co-signer |
| Interest rate (effective) monthly | | | | | | |
| Total institution | 2.63% | 2.19% | 1.10% | 0.00% | 2.15% | 5.00% |
| HMF | 3.06% | 1.80% | 1.70% | 2.56% | n/a | 2.72% |
| Estimated ROA (total institution) | 14.10% | 2.21% | 1.85% | 8.46% | 3.64% | 6.15% |
| Estimated ROE (total institution) | 73.80% | 19.35% | 23.25% | 21.55% | 19.95% | 28.74 |
| Portfolio at risk > 30 days | | | | | | |
| Total institution | 1.26% | 3.34% | 4.17% | 1.73% | 11.48% | 4.44% |
| HMF | 1.24% | 2.51% | n/a | 3.20% | n/a | 2.00% |

Source: Acción International Survey 2002.
n/a = not available

Tabelle 1: HMF Performance Indikatoren für sechs südamerikanische MFIs²²

²¹ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 402

²² Quelle: Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 403

2.4. Microfinance und Microfinance Investment Vehicles

2.4.1. Microfinance Investment Vehicles

Der grösste Anteil der internationalen Investments in Microfinance wird heute durch Microfinance Investment vehicles (MFIVs) getätigt. Ende 2007 wurden rund 5.4 Milliarden USD an Kapital durch 91 MFIVs gemanagt. Die MFIs erhalten durch die MFIVs neben Kapital von kommerziellen Investoren auch einen grossen Anteil an Socially Responsible Investments mit sozialem Hintergrund.

Das Investment in Mikrofinanz wächst seit einigen Jahren nicht nur in den aufstrebenden Märkten Asien und Afrika exponentiell an, grosse Zuwächse werden ebenfalls in Osteuropa festgestellt. Die strukturierten Finanzvehikel von BlueOrchard (BOLD I und BOLD II) und Developing World Markets (MF Securities XXEB) konnten sich in den letzten Jahren eine prominente Position und guten Bekanntheitsgrad erarbeiten.²³

2.4.2. Strukturen der Investment Fonds

Die Mikrofinanzinstitute finanzieren ihre Kredite vermehrt am Kapitalmarkt über spezielle Microfinance Investment Fonds. Diese Microfinance Investment Vehicles sind als Intermediäre zwischen den internationalen kommerziellen Investoren und den MFIs. Die Abbildung 3 verdeutlicht diese Strukturen der Microfinance Investment Funds.

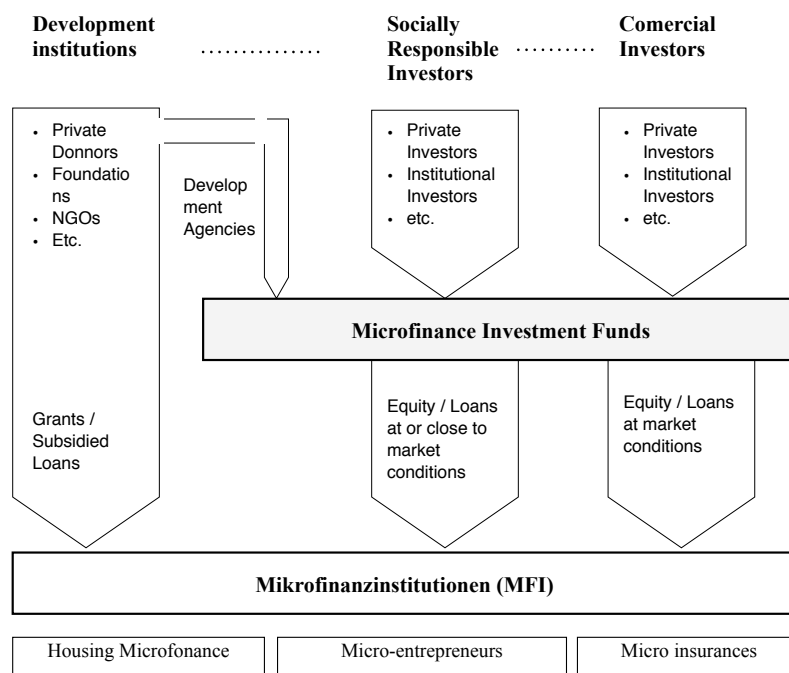


Abbildung 2: Investorentypen und Kanäle für indirekte MF-Investments ²⁴

²³ Vgl. E Rhyne (2009), S. 83

²⁴ Quelle: Patrick Goodman (2004), S. 14

Es wird zwischen socially responsible investors (SRI) und kommerziellen Investoren unterschieden, welche Kapital nahe an den Marktpreisen oder zu Marktpreisen zur Verfügung stellen. Das Kapital der Entwicklungsorganisationen, Stiftungen oder NGOs hat, begründet durch ihren Organisationszweck, mehr den Stellenwert von Fördermittel und Subventionen.

Generell ist ein vermehrter Trend und das Interesse bei den kommerziellen Investoren feststellbar, in den Bereich der Mikrofinanz zu investieren. Die Deutsche Bank rechnet, dass bis 2015 die Investitionen der institutionellen und individuellen Investoren in die Mikrofinanz auf bis zu 20 Milliarden USD ansteigen wird. Das entspricht einem zehnfachen Zuwachs seit 2006.

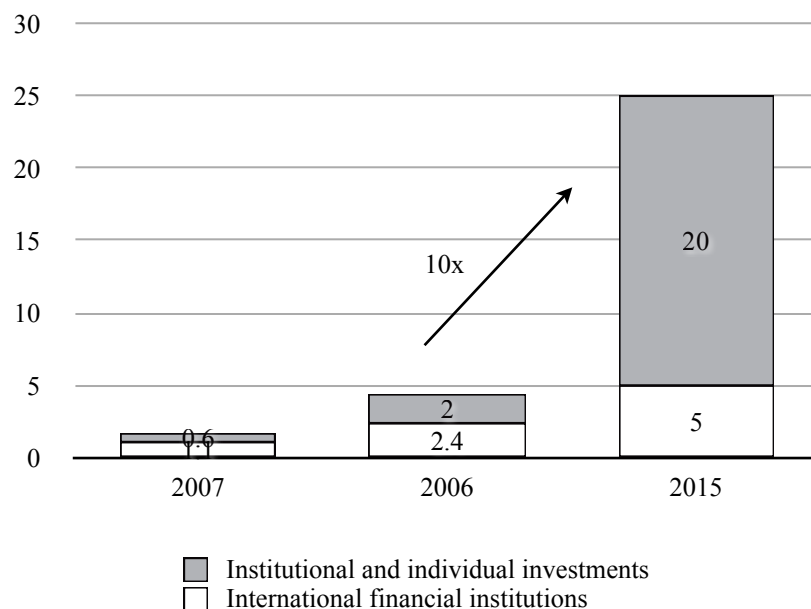


Abbildung 3: Forecast of institutional and individual investment in microfinance (USD bn)²⁵

²⁵ Quelle: Raimar Dieckmann (2007), S. 1

3. Prozessanalyse und Einschränkungen der Wohnfinanzierung mit Housing Microfinance

3.1. Ziel und Vorgehen

Die Chancen und Risiken für ein kommerzielles Investment in ein alternative Anlage wie die Mikrofinanz für Wohnbau, sollen im folgenden Abschnitt auf unterschiedlichen Ebenen und unter dem Gesichtspunkt der vorherrschenden Dispositionen, strukturellen Abläufe und Prozesse analysiert werden.

Aus der Sicht der Immobilienökonomie sollen mögliche Chancen und Einschränkungen aufgezeigt werden. Die HMF als Subtyp der Mikrofinanz arbeitet heute in den gleichen operativen Strukturen wie die Mikrofinanz für Kleinstunternehmen. Dabei ist die Wohnbaufinanzierung mit Mikrokrediten durch ein differenziertes Umfeld im Bausektor geprägt.

Die Mikrofinanz für Wohnen arbeitet heute in Abhängigkeit eines politischen Umfelds, Fachwissen und Baukapazität sowie unter regulativen Rahmenbedingungen. Die Rolle und Bedeutung der HMF als Baufinanzierer für die tiefen Einkommen ist als ein Bestandteil des übergeordneten Bausektors, als eine spezifische Finanzierungsart neben Hypotheken- und Baukrediten zu untersuchen.

Diese erweiterte Betrachtung der Mikrofinanz für Wohnen aus der Perspektive der Immobilienwirtschaft eröffnet Chancen für die Erarbeitung praxisnaher Handlungsoptionen als Grundlage für eine Ausweitung und Steigerung der Attraktivität für kommerzielle Investments.

Entsprechend der grundlegenden Idee der Mikrofinanz als soziales Investment, als „double bottom line“,²⁶ bieten sich die grossen Wachstumsmärkte in den Schwellenländern für investives Kapital an. Sowohl der kommerzielle Investor aber auch der Kunde von Mikrofinanz soll durch geeignete Strukturen in eine langfristig gesicherte Anlage wie beispielsweise eine Immobilie investieren können.

3.2. Die Limiten der Housing Microfinance

3.2.1. Die Rolle der Mikrofinanz als Baufinanzierer

Der grösste Teil der Nachfrage nach Housing Microfinance wird von den low-income Haushalten, die von Dienstleistungen aus dem Bankensektor ausgeschlossen sind, gene-

²⁶ Vgl. E Rhyne (2009), S. 141

riert. Der Erwerb von formellem Wohneigentum ist diesem Segment aufgrund der hohen Hauspreise und der fehlenden Qualifikation für eine langfristige Finanzierung durch Hypotheken und Baukrediten, zu vernünftigen und tragbaren Konditionen verwehrt. Aufgrund fehlender Finanzierung wird ein grosser Teil der Wohnfinanzierung von den privaten Bauherren aus eigenen Rückstellungen, das heisst durch Private Equity, finanziert. Die benötigten Behausungen werden aufgrund der fehlenden Finanzierung über einen langen Zeitraum inkrementell auf meist ungeplantem Land informell gebaut. Schätzungen aus afrikanischen Ländern gehen von einem Anteil von bis zu 70% aus.²⁷

Die eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten beeinflussen durch die fehlende Nachfrage gleichermaßen den Baumarkt in der Produktion von qualitativen und günstigem Wohnflächen. Durch die Unerschwinglichkeit von fertigen Wohngebäuden und das fehlende Kapital werden die meisten Wohngebäude inkrementell, oft durch den Eigentümer selbst, über einen langen Zeitraum von 5-15 Jahren gebaut. Entsprechend den kleinen Krediten durch die Mikrofinanz werden in einer ersten Phase 1-2 Räume (Bauzeit 3-4 Jahre) realisiert, welche nach der Fertigstellung bewohnt werden. Diese Grundstruktur wird dann über die Zeit verbessert und durch weitere Zimmer erweitert.²⁸

Dies ist nicht nur eine ineffiziente Landnutzung, sondern es liegt auch viel Kapital brach. Dem Bauherrn ist es nicht möglich, durch Geschäftstätigkeit oder Untervermietung zusätzliche Erträge zu generieren. Die inkrementelle Bauweise nutzt die vorhandene Ressource Land als unerschlossenes Kapital nicht aus. Eine potentielle Anlage bleibt durch ineffiziente Finanzierung, über lange Zeit nur schlecht oder gar nicht genutzt.

Dabei ist gerade für die tiefen Einkommen das Haus der bedeutendste Wertgegenstand und durch die fehlende Altersvorsorge eine wichtige Zukunftsinvestition. Ein Grossteil der Geschäftstätigkeit erfolgt zudem in den eigenen vier Wänden. Die Unterkunft ist Vorsorge und bestenfalls zugleich eine Einkommensquelle.

3.2.2. Proliferation zur Slumbildung

Obwohl die HMF als eine wirksame und angepasste Finanzierung zur Erweiterung und Verbesserung von Unterkünften gilt, kann die Investition in die informelle Siedlungsweise der Unterstützung und zur Ausweitung von unerwünschten und unkontrollierter Siedlung und Landbesetzung Vorschub leisten.

In der heutigen Praxis finanziert die HMF meist Erweiterungs- und Instandstellungsprojekte. Nur in Ausnahmen werden Kredite für den Erwerb von Eigentum gewährt. Die

²⁷ Vgl. Anna Tibaijuka (2010), S. 43

²⁸ Vgl. Ernst & Young Tanzania Bank Sector Performance Review, Year 2007, Zitiert nach: Michel Noel (2010), S. 34

inkrementell gebaute Substanz mit oft mangelhafter Bauqualität, meistens in informellen Siedlungen, entspricht nicht dem Gedanken einer nachhaltigen und wertgenerierenden Bauweise. Die Immobilie als eine langlebige und substanzielle Anlage, welches als Gebäude seine Bewohner überlebt und an die nächste Generation vererbt werden kann, ist nicht gegeben.

Die durch die Mikrofinanz für Wohnen finanzierten Projekte befinden sich zum grossen Teil in Gebieten, welche durch vorherrschende informelle Siedlungsweise geprägt ist. Komplexe und unklare Eigentumsverhältnisse, Landbesetzung und die Abwesenheit einer gelenkten und diversifizierten Stadtplanung prägen diese Gebiete. Es besteht die Tendenz, dass sich festigende Strukturen und monotonen Siedlungen bilden, ohne öffentliche Räume mit Marktplätzen und Schulen, welche für den täglichen Ablauf und die (soziale) Identifizierung mit dem Ort von grosser Bedeutung sind.

Eine nachträgliche „Formalisierung“ solcher Gebiete durch „slumupgrade“ Massnahmen ist schwierig und kann zu heiklen Auswirkungen wie Umsiedlung führen. Die Erschliessung solcher ungeplanten und informellen Siedlungen mit grundlegender Infrastruktur wie Werkleitungen und einfachen Strassen ist um Faktoren teurer und nur mit viel Aufwand durchführbar. Das Kollektiv von schlecht genutzten und brachliegenden Ressourcen und die schlechte Bausubstanz mit defizitärer oder nicht vorhandener Infrastruktur führen zu hohen Externalitäten. Es besteht die Tendenz, dass diese Gebiete in einem inversen Prozess der Gentrifizierung an Attraktivität verlieren und für zukünftige Investitionen uninteressant werden. Solche Gebiete neigen zur Verslumung.²⁹ Leute, welche es sich leisten können, ziehen aus dem Quartier weg. Die zurückbleibende Unterschicht kann sich den Umzug und die Investition in formelle Wohnbauprojekte nicht leisten.

Trotz der grossen Kapitalnachfrage für Instandstellung und Erweiterung der Unterkünfte, bieten die Voraussetzungen wie schlechte Bauqualität, und unerschlossenes Land in der langfristigen Sicht keine grossen Anreize und wenig Potential im Sinne der „dual bottom line“. Eine langfristige und nachhaltige Investition durch Mikrofinanzkredite in eine dauerhafte Anlage wie eine Immobilie ist nicht gegeben.

In der Projektbeurteilung zum langfristig angelegten Wohnbau-Förderprojekt der Bank of Tanzania (BOT) ist die Auswirkung der Finanzierung durch Mikrofinanz als „indirectly involve involuntary resettlement and / or land acquisition“ als Risikofaktor identifiziert worden.³⁰

²⁹ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 30

³⁰ Michel Noel (2010), S. 21

3.2.3. Grundbuch und rechtlicher Besitz

In den meisten aufstrebenden Märkten sind die Grundeigentumsrechte ineffizient organisiert oder formeller Grundbesitz mit einem Register für die Eintragung von Pfandbriefen ist nicht vorhanden.

Im Umfeld von Finanzierungen im informellen Sektor mit rechtlich ungesicherten Eigentumsverhältnissen werden für die Mikrofinanz hohe Risiken generiert. Die fehlende Möglichkeit, die Kredite mit Pfandbriefen zu besichern, erhöht das Kreditausfallrisiko. Die MFIs behelfen sich deshalb auch bei Krediten für Wohnbauten mit den gleichen Besicherungsarten, unabhängig vom Verwendungszweck des Kredits.³¹ Die rechtliche Unsicherheit und die fehlenden Absicherungsmöglichkeiten durch Pfandbriefe führen zu hohen Aufwendungen und mehr Kontrollen mit höheren operativen Kosten. Die entsprechend eingepreiste Risikoprämie ist ein Bestandteil der hohen Zinsen für die unterschiedlichen Kreditarten der Mikrofinanz.³²

Für den Bauherrn verunmöglicht das fehlende Grundbuchregister eine Finanzierung ausserhalb der Mikrofinanz zu erhalten. Für seine Investition in die Wohnbaute kann er oft keine Besitzesgarantie am Grund vorweisen. Dabei bietet sich gerade eine Immobilie als substanzieller Wert und als Garantie für eine Besicherung an. Die ineffizient genutzten Landressourcen und die daraus erwachsenden Risiken haben einen Einfluss auf das Investitionspotential.

Aus der übergeordneten Betrachtung des Bausektors hat die fehlenden Besitzstandsgarantie einschränkende Wirkung in der Realisierung von günstigen und qualitativ guten Wohnbauprojekten. Projekte werden durch die privaten Bauunternehmen entweder gar nicht realisiert, oder die Entwicklerrisiken werden auf das Projekt überwältigt und führen zu hohen Preisen, die für das low-income Segment unerschwinglich sind.

Die partnerschaftliche Zusammenarbeit in Joint Ventures, wo oftmals ein Effizienzgewinn durch wirtschaftliche Anreize sowohl für die öffentliche Hand als auch für die privaten Firmen aus dem Bausektor generiert wird, sind noch selten. Dabei gibt es zahlreiche Beispiele aus westlichen Ländern, in denen dank Joint Ventures eine effiziente Umsetzung von Infrastrukturprojekten wie Einzonungen oder Parzellierungen erfolgreich umgesetzt wurden.

Grundbuch und Besitzrechte sind wie eine regulative Umfeld für den Finanzsektor, die grundlegenden Voraussetzungen, auf welchen sich ein Bausektor entwickeln kann. Diese Grundlagen sollten durch die öffentliche Hand bereitgestellt werden und sind der Ausgangspunkt für eine Baufinanzierung. Durch diese Grundlagen bieten sich neue Optionen für eine profitable, spezielle Finanzierung im low-income Bereich wie die HMF.

³¹ Vgl. Abschnitt 2.2.1 Grundlagen der Mikrofinanz S. 7

³² Vgl. Mohammed Yunus (2010), S. 3

3.3. Einschränkungen der Housing Microfinance

3.3.1. Operative Kosten

Die hohen Zinse für Mikrokredite sind ein kontroverser Punkt im Zusammenhang mit der sozialen Mission der Mikrofinanz. Für ihre Kunden fallen höhere Zinsen an als bei anderen Finanzinstituten im nicht Mikrokredit Bereich. Dabei gibt es innerhalb der Mikrofinanzprodukte nur unwesentliche Unterschiede in der Höhe der erhobenen Zinsen. Die Zinsdifferenzen auf Mikrokredite für Unternehmer oder Mikrokredite für Wohnbaufinanzierung sind gering.

Unter den gegebenen Umständen qualifizieren sich nicht alle Nachfragenden für einen Mikrokredit, weshalb man die hohen jährlichen Kreditkosten auch verantwortlich für eine tiefere Marktdurchdringung macht. Am Beispiel der MiBanco, die 37% jährliche Zinskosten verlangt wird dies ersichtlich.³³

Die MFIs begründen die hoch angesetzten Zinsen primär mit den regional unterschiedlich operativen Kosten, der Marktdurchdringung sowie der Risikobeurteilung. Die Zinsen in der Mikrofinanz sind jedoch signifikant höher als traditionelle Konsumkredite oder Hypothekendarlehen einer Bank. Die Abbildung 4 zeigt einen Regionalen Vergleich der effektiven Zinsen für MF Produkte am Markt.

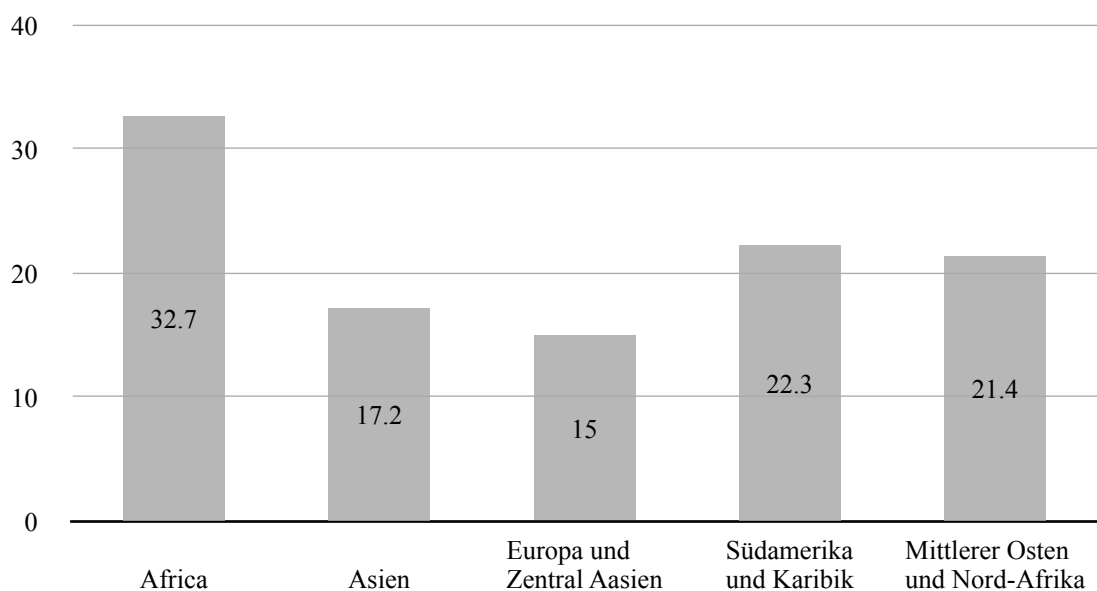


Abbildung 4: Effektive Zinsen (inklusive Gebühren) der MFIs im 2008 ³⁴

³³ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 410

³⁴ Quelle: Mix Market, 2008 MFI Benchmarks

Folgende Punkte begründen das Niveau der Zinsen für Mikrofinanzkredite:

- Hohe Kapitalkosten am Markt für die Rückfinanzierung. Aufgrund des Ratings der MFIs. machen die Kapitalkosten bis zu ca. 23% aus.
- Risikoprämie für Kreditausfall aufgrund der Bonität der Kreditnehmer ohne entsprechende Besicherung.
- Der Kontakt mit dem Kunden auf der „letzten Meile“ ist aufwändig und verursacht hohe operative Kosten. Die Erbringung von Dienstleistungen und das Underwriting sind Arbeits- und personalintensiv.
- Ein erwarteter Return für die Shareholder bei MFIs, welche sich über MFIV Kapital beschaffen.
- Die kleinen „Economies of Scale“ im relativen Vergleich zu den Dienstleistungen der Banken.

Eine kürzlich veröffentlichte Studie von Muhammad Yunus zu den Zinsen in der Mikrofinanzindustrie zeigt deutlich auf, wie sich die einzelnen Zinskomponenten prozentual zusammensetzen. Die Zinsen basieren auf einem „rate-premium“, definiert als die Differenz zwischen dem Zins, welcher durch die MFI erhoben wird und den Kapitalkosten, welche die MFIs am Markt bezahlen müssen. Die Abbildung 5 zeigt die prozentual aufgeschlüsselten Zinsen für die „profitablen“ MFIs. Dabei wird deutlich das bis zu 80% der Zinsen nach Abzug der Finanzierungskosten durch die operativen Kosten erklärt werden können.³⁵

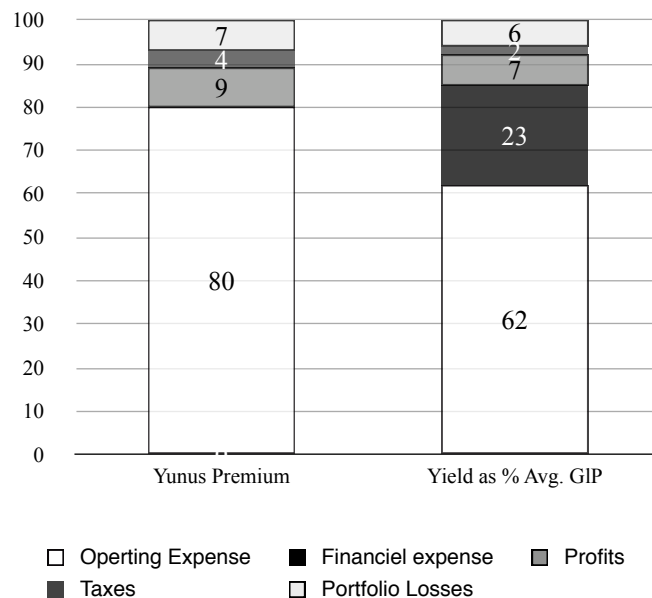


Abbildung 5: Interest Premium und Zinskomponenten für die profitablen MFIs ³⁶

³⁵ Vgl. Mohammed Yunus (2010), S. 3-5

³⁶ Quelle: Mohammed Yunus (2010), S. 4

Als weiterer Faktor für hohe Zinsen, wird der zum heutigen Standpunkt ungenügende Wettbewerb in den meisten HMF Märkten genannt. Vereinheitlichte Plattformen und effiziente Systeme für das Underwriting, welche die Transaktionskosten reduzieren, haben sich noch nicht durchgesetzt. Cemex Patrimonio Hoy Programm in Mexiko hat zum Beispiel ein vereinheitlichtes, von den Herstellern von Baumaterialien akzeptiertes Kreditkartensystem eingeführt, mit welchem die Auszahlung der HMF-Kredite vereinfacht wird.³⁷

Es ist nicht anzunehmen, dass unter den aktuellen Strukturen die Zinsen der Mikrofinanz und HMF auf das Niveau der Zinskosten für Konsumgüterkredite oder Baukredite und Hypotheken sinken werden. Die Kosten und Risikoprämien sind, wie aufgezeigt wurde, nicht im gleichen Segment. Die Kredite der HMF sind keine „kleinen“ Hypothekarkredite. Eine Zinsbeschränkung durch staatliche Regulierung im Sinne des Konsumentenschutzes, führt heute für die MFIs zu einem unrentablen operativen Geschäft. Das Beispiel in Bogota, wo die HMF Zinsen in ihrer Höhe durch einen Interstrate Cap auf 11% begrenzt wurden, führte zu einem operativen Rückzug der MFIs aus dem Geschäft.³⁸ Die beschränkten Zinsen kompensierten die Kosten und Risiken nicht mehr, die HMF war nicht mehr interessant. Viel mehr müssen, die Bemühungen für eine effizienter Mikrofinanz mit verminderten operativen Kosten und kleinerem Kreditausfallrisiko durch angepasste Strukturen im Wohnbaumarkt gesucht werden.

3.3.2. Refinanzierung

Die grosse Herausforderung für die meisten MFIs ist das Erschliessen von langfristigen Krediten am Kapitalmarkt.

Verschiedene Schätzungen beziffern die weltweite Nachfrage nach Mikrokrediten auf über 300 Mrd. USD. Demgegenüber steht eine Bereitstellung von rund 4 Mrd. USD an Krediten. Wie Studien zeigen, besteht das geschätzte Wachstumspotential für die MFIs in Abhängigkeit von regionalen Unterschieden bei 10-30% p.a.³⁹ Unter diesen Annahmen sind die MFIs auf stabile und langfristige Kapitalquellen in oben genannter Größenordnung angewiesen. Die Einschränkungen der nötigen Kapitalbeschaffung ist heute für viele MFIs wachstumsbeschränkend.

Viele Mikrofinanzinstitute agieren heute in einem unregulierten Rahmen ohne Bankstatus als Stiftungen, NGOs, Genossenschaften oder spezielle Zweckgesellschaften. Durch den fehlenden Status als Finanzinstitution werden die MFIs im Erschliessen einer adäquaten Finanzierungsquelle eingeschränkt oder nur zu teuren Konditionen bedient.

³⁷ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 411

³⁸ Vgl. E Rhyne (2009), S. 34 - 45

³⁹ Vgl. Von Pischke Matthäus-Maier, JD (2008), S. 311

Unter geeigneten Rahmenbedingungen und in einem regulierten Umfeld erhalten die MFIs den Status als Finanzdienstleister mit den entsprechenden erweiterten Dienstleistungen. Regulierte Microfinance Banken und ähnliche Institutionen wie MiBanco, Banco Sol oder die Tameer Bank sind aber noch Ausnahmen. In vielen Regionen gibt es die Bestrebung die nötigen Regulierungen durch gesetzliche Rahmenbedingungen zu implementieren. Seit dem Jahr 2005 sind die MFIs in Tansania, aufgrund regulativer Bestimmungen berechtigt, als Finanzinstitute mit den entsprechenden Bankdienstleistungen aufzutreten.⁴⁰

Die günstigste und oft direkteste Art der Portfoliofinanzierung ist die Verwendung von Sparkonten von Kunden. Diese wird nur für anerkannte Organisationen mit den entsprechenden Dienstleistungen möglich. Die Mobilisierung von Kapital durch die Verwendung von Spareinlagen von Kunden bedingt die Eröffnung von Sparkonten. Diese dürfen jedoch nur durch die regulierten Finanzinstitute getätigt werden.⁴¹

Die Grundlage für eine Refinanzierung zu günstigeren Konditionen am Kapitalmarkt zu Marktpreisen, bildet der regulierte Rahmen. Innovative Finanzinstrumente wie die Verbriefung von Mikrofinanzportfolien basieren auf diesen Voraussetzungen und haben gerade im Immobilienbereich, mit durch Assets besicherte Krediten, ein grosses Potential. Erste erfolgreiche Verbriefungen von Mikrokreditportfolien im Jahr 2004 basieren denn auch auf dem erweiterten Handlungsspielraum der MFIs in einem regulativen Umfeld.⁴²

3.4. Abgrenzung der Housing Microfinance zur Mikrofinanz

3.4.1. Die Unterschiede Housing Microfinance zur Mikrofinanz

Mikrokredite und ihre unterschiedlichen Anwendungen (Kleinstunternehmen, Versicherungen, housing) werden heute meist über die gleichen Kanäle und Institutionen den MFIs und unter der Anwendung ähnlicher Mechanismen für deren Besicherung vertrieben. Die Krediteigenschaften und die Finanzierungsziele unterscheiden sich jedoch auf den unterschiedlichen Ebenen stark. Die Wohn- und Baufinanzierung als Teil der Bauwirtschaft unterscheidet sich als Anlage deutlich von den Mikrokrediten für kleine Unternehmer. Dabei liegt in der Analyse dieser spezifischen Unterschiede das Potential um Handlungsoptionen für das beseitigen von operativen Hürden und praktischen Einschränkungen aufzuzeigen.

⁴⁰ Vgl. Anna Tibaijuka (2010), S. 23 - 28

⁴¹ Vgl. Von Pischke Matthäus-Maier (2007), S. 58

⁴² Vgl. Abschnitt 4.6.2 Verbriefungen in der Mikrofinanz S. 47

Aus der Portfolio-Perspektive wird ein Kredit für Wohneigentum übergeordnet durch Faktoren wie rechtliche Rahmenbedingungen, Bausubstanz, Risikoprämien, die Laufzeit, Möglichkeiten der Besicherung, und den Baugrund beeinflusst. Demgegenüber stehen die Kredite für Kleinunternehmen in einem anderen wirtschaftlichen Kontext mit anderen Marktrisiken. Die unterschiedlichen Arten der Mikrokredite haben einen übergeordneten Einfluss auf das Rating der MFI und letztendlich auf die Investitionsbereitschaft der kommerziellen Investoren.

Die MFIs im operativen Geschäft nehmen heute wenig Rücksicht auf diese spezifischen Unterschiede, beispielsweise in der Bestimmung der Qualifikationsmerkmale für einen Mikrokredit. Meist werden die Leute mit einem guten Track Record belohnt. Wenn sie erfolgreich einen erhaltenen Kredit (für ihr Unternehmen) zurückbezahlt haben, qualifizieren sie sich für einen „housing“ Mikrokredit nach dem gleichen Schema.⁴³

So sind heute keine wesentlichen Unterschiede in der Art des Fundings zu nennen. Die etablierten Strukturen, über welche sich die MFI am Kapitalmarkt rückfinanzieren, basieren grundlegend auf dem aufgezeigten Schema.⁴⁴

Dabei ist eine differenzierte Betrachtung der beiden Mikrokredite unter anderem auch für den Kreditnehmer wesentlich, denn er ist mit unterschiedlichen Auswirkungen behaftet. Die folgenden wesentlichen Unterschiede zwischen der MF und HMF sind kennzeichnend und signifikant:

- Ein wesentlicher Unterschied zur Mikrofinanz für Kleinunternehmer ist der Kreditbetrag. HMF Kredite sind im Bereich von 100 - 5'000 USD und haben eine Laufzeit von 1-15 Jahren.⁴⁵ Eine längere Kreditdauer erhöhte grundsätzlich das Risiko für die Ausfallquote. Hier spielt das systematische Risiko am Markt eine wesentliche Rolle. Die oft instabilen politischen und wirtschaftlichen Grundlagen, die informellen Rahmenbedingungen bezüglich Einkommen und Eigentumsrechten am Grundstück, verstärken das Ausfallrisiko. Dieses ist meist verknüpft mit ungenügender Absicherungsmöglichkeiten. Das systematische Risiko kann nicht durch Diversifikation reduziert werden.
- Kleinkredite für die Wohnfinanzierung sind aufgrund unterschiedlicher Risikowahrnehmung günstiger. Das schafft innerhalb der MFIs, welche beide Kreditarten bedienen, eine unerwünschte Konkurrenz zwischen HMF und MF. Die günstigeren HMF Kredite werden nicht zweckbestimmt sondern für andere Zwecke verwendet.

⁴³ Vgl. Anna Tibajuka (2010), S. 25

⁴⁴ Vgl. Abschnitt 2.4.2 Strukturen der Investment Fonds S. 12-13

⁴⁵ Im Vergleich: Mikrokredite für Kleinunternehmer sind zwischen USD 150 - 1600. Quelle: Raimar Dieckmann (2007), S. 3-4

Die vermehrten Kontrollen sind mit einem grösseren operativen Aufwand verknüpft und deshalb arbeitsaufwändig mit erhöhter Kostenfolge.

- Einer der wichtigsten Unterschiede zwischen den zwei Kreditarten ist aber die Tatsache, dass die HMF im Gegensatz zu den MF-Krediten, keinen direkten Ertrag und zusätzliches Einkommen für den Schuldner generieren. Die Mikrokredite für Kleinunternehmen sind dafür ausgelegt, in das Geschäft des Kreditnehmers zu investieren. Die Schuld kann über den Ertrag aus der geschäftlichen Tätigkeit zurückbezahlt werden. Dagegen haben die Kredite für Wohnfinanzierung oft rein konsumtiven Nutzen. Sie fliessen in die Beschaffung von zusätzlichem Wohnraum und Verbesserungen, wie Instandstellung und Erhaltung von bestehendem Wohneigentum. Als Konsequenz müssen die Kredite aus anderweitiger Tätigkeit oder Einnahmequellen zurückbezahlt werden.
- Im Gegensatz zu Hypotheken, welche den Kredit konventionell mit einem entsprechenden Substanzwert besichern und somit den Asset-Gedanken verfolgen, agiert die Housing Mikrofinanz als Wohnbaufinanzierer ertrags- oder unternehmerorientiert. Die Kredite sind durch ihren Cashflow, den Unternehmensertrag, aber nicht durch den Gebäudewert bewertet.⁴⁶ Diese Unterscheidung hat aus der Perspektive der Immobilienwirtschaft eine Bedeutung. Der besicherte Wertgegenstand (die Immobilie) genügt nicht als Anlage und wird gegenüber einer anderen Besicherungsart aus der Mikrofinanz (Gruppen-Belehnung usw.) untergeordnet. Die Möglichkeit einer Portfoliodiversifikation wird zudem nicht genutzt.

3.5. Einschränkungen der Wohnfinanzierung in den Schwellenländern

3.5.1. Die Stakeholder im Immobilien Markt

Durch die hohen Urbanisierungsraten in den aufstrebenden Märkten ist die Nachfrage nach angepasster Finanzierung für Land und privat genutzte Wohnunterkünfte gross. Der Aufbau einer bedarfsgerechten formellen Finanzindustrie und die Produktion von günstigem Wohnraum, ist auf unterschiedlichen Ebenen verhindert.

Die HMF als Finanzierung für Immobilien im untersten Segment, für Kunden welche nicht von den Bankdienstleistungen für die Finanzierung bedient werden, ist ein Bestandteil des übergeordneten Immobilienmarkts. Die HMF ist in ihrer Rolle als spezielles Finanzierungsinstrument im Grundsatz im gleichen regulativen und operativen Umfeld wie der klassische Immobilienmarkt, welcher sich durch Hypotheken und Baukredite finanziert.

⁴⁶ Vgl. E Rhyne (2009), S. 29

Ein koordiniertes Vorgehen der unterschiedlichen Stakeholder für die Expansion von Finanzierungsdienstleistungen und Produktion von günstigem Wohnraum ist relevant.⁴⁷ Auch ein noch so rationelles Finanzierungssystem, das in einem ineffizienten Umfeld, unter einschränkenden Rahmenbedingungen arbeitet, kann keine Ausweitung der Produktion von bezahlbaren Wohnraumprojekten generieren. Demgegenüber wird ein nicht funktionierender Bausektor eine nur geringe Nachfrage nach Finanzdienstleistungen erzeugen.

Die folgenden Keystakeholder und Akteure sind unter diesem Gesichtspunkten im Immobilienmarkt und für die Mikrofinanz in den aufstrebenden Märkten relevant. Darunter sind unter anderem zu nennen (nicht abschliessende Aufzählung):

- Investoren (lokale und Internationale)
- regulierte Finanzinstitute (darunter auch die MFIs),
- Ministerien, lokale Stadtverwaltungen
- MFIs und andere NGOs,
- Ein regulatives Umfeld,
- Ressourcen (Bauland, Kapital),
- Technisches Know-how wie Baufachleute und Projektentwickler
- Individuen, welche ihr Grundbedürfnis nach Wohnen befriedigen wollen.

Im Folgenden wird vor allem auf folgende handlungsrelevanten Akteure eingegangen: (i) die Wichtigkeit des regulatorischen und politischen Umfeld für die Stellung der MFIs als Wohnbaufinanzierer. (ii) Die Relevanz der Projektentwickler als private Unternehmer im Bausektor in ihrer Rolle als Träger von Fachwissen und als Produzent von günstigem Wohnraum.

3.5.2. Regulierung

Baufinanzierungen in der Form der Housing Microfinance stehen im Kontext von regulativen Rahmenbedingungen eines Landes welche die Stellung und Kompetenzen der MFIs bestimmen.

Die Regulierung kann einen grossen Einfluss auf die operative Tätigkeit der Mikrofinanz haben und beeinflusst die Stellung der MFIs in der Funktion als NGO gegenüber einem regulierten Finanzinstitut mit erweiterten Kompetenzen. In vielen Ländern in welchen die Mikrofinanz aktiv ist, sind die regulativen Bestimmungen nicht gegeben. So dürfen sie beispielsweise aufgrund fehlender Bestimmungen keine Depositkonten

⁴⁷ Vgl. O. Leo A. Yahie (2010), S. 45

führen. Diese haben jedoch eine wichtige Funktion in der Kapitalbeschaffung und für die Absicherung der sonst ungesicherten Mikrokredite.

Die regulatorischen Bestimmungen wie die Auflage einer minimalen Eigenkapitaldeckung der MFIs können speziell für den jeweiligen Zweck der Mikrofinanz bestimmt werden und unterscheiden sich in der Regel von den Auflagen der klassischen Banken.⁴⁸

Als Teil der Bankenregulierung sind auch Bestimmungen und Restriktionen im Bereich der Belehnungshöhen für den Bausektor von Bedeutung. Solche Loan to Value (LTV) Raten begrenzen das Kreditexposure und damit das Risiko für die MFIs. Die LTV Raten liegen in der HMF bei 50 - 70% bei einer Rückzahlungskapazität von 25 - 35% des monatlichen Einkommens.⁴⁹

Daneben sind vor allem Bestimmungen im Bereich des Reporting (Buchführung), Rückstellungen für Risiko-Kapital und Bestimmungen im Schätzungswesen zur Beurteilung der Kreditgarantie Teil der allgemeinen Rahmenbedingungen, in welchen sich die Finanzierung für Bauvorhaben bewegt.

Eine effiziente Regulierung ist die Grundlage für einen stabilen und vor allem vertrauenswürdigen Finanzmarkt im low-income Bausektor. Dabei sollen die Dienstleistungen wie die Housing Microfinance spezifischen Auflagen unterliegen. Zinsbeschränkungen für die Housing Microfinance auf ein ähnliches Niveau wie die Hypothekar- oder Baukredite sind keine Lösung und führen zu ineffizienter Geschäftstätigkeit der MFIs.⁵⁰ Die hohen Zinssätze sind nicht missbräuchlich, sondern durch die Risikobeurteilung und den Aufwand in der Bedienung der letzten Meile begründet.

Die Regulierung hat Stabilität und Sicherheit und damit ein investives Klima mit positiven Anreizen für einen Markt mit Finanzdienstleistungen zum Ziel.

3.5.3. Die Rolle der Projektentwickler

Die Projektentwickler haben die Rolle als Träger von Fachwissen. Sie haben die Kapazität zur Realisation von formellem Wohnraum und grundlegender Infrastruktur wie einfachen Strassen und Werkleitungen. Der privat organisierte Markt für Projektentwickler (Developer) ist aber in vielen aufstrebenden Märkten, unter anderem in Afrika unterentwickelt, oder die Projektentwickler sind nur marginal am Markt tätig.⁵¹

⁴⁸ Vgl. Michel Noel (2010), S. 34

⁴⁹ Vgl. Sally Merrill and Ajay Suri (2007), S. 13 - 21

⁵⁰ Vgl. Abschnitt 3.3.1 Operative Kosten S. 20

⁵¹ Vgl. Ajay Suri Sally Merrill (2007), S. 2

Es lassen sich überregional vergleichbare Hindernisse identifizieren, mit welchen die Entwickler zu kämpfen haben. Diese schränken eine effiziente und der hohen Nachfrage nach günstigem Wohneigentum entsprechende Produktion ein.

Die grossen Aktivitäten in der Produktion von subventioniertem, günstigem Wohnraum gehen heute meist von der öffentlichen Hand aus. Die regierungsnahen Entwickler haben eine bevorteilte Stellung und einen erleichterten Zugang zu einer langfristigen Finanzierung. Daneben haben diese gegenüber den Entwicklern aus dem privaten Sektor einen bevorteilte Stellung bei der Zuweisung von grossflächigem Bauland, dem Landerwerb und der Anzahlung für die Realisierung von Bauvorhaben.⁵²

Durch diese Marktverzerrung und den erschwerten Marktzugang sind die Kosten für privaten Entwickler meist hoch und die Entwicklung von rentablen Projekten ist erschwert. Die hohen Preise der realisierten Einheiten finden eine private Zielkundschaft im oberen Bereich des Mittelstandes. Solche Einheiten sind für das low-income Segment, wie sie die HMF bedient, nicht erschwinglich und somit für diese Kunden am Markt nicht absetzbar.

Bei der Entwicklung von Bauprojekten sind die Erschliessungskosten für das Land ein wesentlicher Bestandteil der Kosten. Oft sind keine entsprechende Grundstücke in einer vernünftigen Distanz zu den Städtezentren für die privaten Entwickler vorhanden. Das Fehlen der grossen Grundstücke verhindert eine Ausweitung des Marktes. Fehlender Zugang zu entsprechend grossen Grundstücken zum Erreichen von Skaleneffekte werden als eine grosse Hürde für die Produktion von günstigem Wohnraum gesehen. Das Entwickeln von grossen Landflächen beeinflussen und reduzieren die fixen Entwicklerkosten.

In diesem Zusammenhang sind weitere Erschwernisse wie fehlende oder abgeschottete Märkte und Preisverzerrungen durch Intransparenz und Marktrisiken auszumachen, welche einen Eintritt in den formellen Baumarkt für die meisten externen Entwickler erschwert.

3.5.4. Projektentwicklung, Prozess und Risiken

Die Projektentwickler sind Risiken auf den diversen Projektebenen ausgesetzt. In einem schlechten regulatorischen und rechtlichen Umfeld mit hohen Projektrisiken, welchen sich die Entwickler exponieren, sind ausgeklügelte Finanzierungsstrukturen von nachrangiger Bedeutung. Folgende Risiken wirken einschränkend auf einen Markteintritt.

Das Fehlen rechtlicher Rahmenbedingungen wie Grundeigentumsrechte erhöhen für die Projektentwicklung nicht nur die Projektrisiken in Bezug auf Termin und Kosten, sondern sind auch grosse negative Anreize zur Entwicklung von formellem und erschwing-

⁵² Michel Noel (2010), S. 2

lichem Wohnraum.⁵³ In vielen aufstrebenden Märkten gehört unter anderem die Landakquisition und die entsprechende Finanzierung der Infrastruktur zu den grossen Hürden für die Projektentwickler und erhöhen das Projektrisiko.

Ohne Baubewilligungen und Infrastruktur ist der Landwert limitiert. Das Gleiche gilt für unfertige Projekte, wenn die Realisierung verzögert wird oder gar zum Stillstand kommt. Die Entwickler sind abhängig von Kapital zum Erwerb von Land, um in der Zusammenarbeit mit den Behörden die nötigen Bewilligungen zu erhalten, das Projekt zu realisieren und zu verkaufen.

Dieser Prozess ist oft sehr langwierig und bedeutet, dass viel Kapital über eine ungewisse Dauer im Projekt gebunden bleibt. Die Projektdauer ist für den Entwickler ein grosser Risikofaktor, während der er dem systematischem Risiko exponiert ist. Darunter fällt Marktrisiko wie beispielsweise mögliche Preisanstiege. Das Projekt basiert auf früheren Annahmen, welche unter Umständen später nicht mehr gelten.

Das Fehlen gesicherter Eigentumsverhältnisse hat aufgrund der Risikobeurteilung und den daraus abgeleiteten höheren Zinsen einen zusätzlichen Einfluss auf die Kapitalbeschaffung.

3.5.5. Finanzierung durch Vorverkauf

Der Verkauf ab Plan gehört zu einem gängigen Mittel, mit welchem die Projektentwickler die Realisationsphase vorfinanzieren können. Vorverkäufe sind ein einfaches Instrument zur Kapitalbeschaffung und stellen eine nachhaltige Finanzierung sicher.

Der Vorverkauf ist zudem für die externen Developer mit fehlenden regionalen Kenntnissen ein Absatzindikator um die Höhe der Nachfrage an den Einheiten zu beurteilen. In vielen aufstrebenden Märkten wie China, Polen, Türkei, Ägypten und Brasilien wird ein grosser Teil der Entwicklungen im Voraus durch die individuellen Käufer finanziert.

Mit vertraglich geregelten Vorverkaufsrechten kann der Projektentwickler die Realisationsphase des Projektes vorfinanzieren. Verkäufe ab Plan sind gängige Praxis in den westlichen Ländern. Er erhält so unabhängig von der Pflicht die Option, das Land zu entwickeln und zu einem festgelegten Preis zu erwerben. Solche Vorverkaufsrechte werden aufgrund rechtlicher Einschränkungen in den aufstrebenden Märkten nur selten angewendet.

Kapitalbeschaffung durch den Vorverkauf von Einheiten sind oft zum Schutze der Konsumenten rechtlich limitiert. Bei Vorverkäufen werden die Risiken auf den individuellen Erwerber des Eigentums übertragen und sind daher oft mit hohen Auflagen belegt oder in vielen Ländern gar nicht möglich. Dies vor allem, wenn der Entwickler nach erfolgter Vorauszahlung die Realisierung u.a. durch Konkurs oder unfertigen Einheiten nicht

⁵³ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 162-163

erbringen kann. Beispiele aus der Ukraine haben gezeigt, dass durch vorzeitigen Konkurs des Entwicklers die privat getätigten Anzahlungen nicht mehr ausbezahlt wurden.⁵⁴

3.6. Weitere „bottlenecks“

3.6.1. Ressource Land, Parzellen und Urban Management

Die fehlende Transparenz im Bausektor verhindert eine risikogerechte Beurteilung des Immobilienmarktes und erschwert den Markteintritt der externen Baufirmen und eine gesunde Konkurrenz. Oft sind nur wenige nützliche Informationen zum Immobilienmarkt wie Bautätigkeit und Absorption am Markt und Sektor (Wohnen, Büro, Kommerz), Preise, Transaktionen, Preisindizes und Mietpreisniveaus vorhanden.

Ohne Marktanalysen, lokalen Informationen der Nachfrage und Preisniveaus ist das Projektrisiko für die meisten externen privaten Entwickler erhöht. Fehlende Kenntnisse der lokalen Marktverhältnisse erschweren die analytische Rückschlüsse und Kostenberechnungen für die grosse Projektentwicklungen. In den Projekten welche am Markt unter falschen Annahmen entwickelt wurden, steckt viel illiquides Kapital, welches dem Marktrisiko ausgesetzt ist.

Die informelle Siedlungsweise geht mit der Ressource Land nicht nachhaltig um. Es gibt keine urbane Entwicklung im Sinne eines wertschöpfenden Entwicklungs- und Transformationsprozess. Die kleinkörnige und individuelle Bauweise ohne Auflagen führen zu hohen Externalitäten und führt zu Marktversagen.⁵⁵ Im Sinne eines Urban Managements zur Initiierung von wertschöpfenden Projekten und einer erwünschten Durchmischung und Aufwertung öffentlicher Räume, braucht es Rahmenbedingungen, welche die selbstverstärkenden Tendenzen von Verslumungsprozessen unterbrechen.

Die hohe bebaute Dichte in Verbindung mit ungeplanter und oft chaotischer Art der informellen Siedlung steht im Gegensatz zum Urban Management und führt zu hohen externen Kosten. Die Kosten für ein nachträgliches Slumupgrade in informell besiedelten Gebieten zu implementieren sind teuer und begleitet sein von unerwünschten politisch sowie sozial schwierigen Umsiedlungsmassnahmen.

Aus der Sicht strategischer operative Entscheidungen sind Investment in solche Strukturen weder nachhaltig noch erstrebenswert.

⁵⁴ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 163-170

⁵⁵ Vgl. Löpfe (2010)

3.6.2. Hohe Baukosten und Wohneigentumspreise

Im Verhältnis zur Kaufkraft sind die Preise für Wohnimmobilien sehr hoch und der Zugang zu entsprechender Finanzierung eingeschränkt (benötigtes Eigenkapital der Hauskäufer bis 25% bei Jährliche Kreditkosten von 20%).⁵⁶ Für das low-income Segment sind solche Immobilien nicht finanzierbar. Verschiedene Faktoren tragen zu dem hohen Preisniveau für Immobilien bei.

Die Kosten für die Erschliessung von Land sind relativ hoch. Die Erstellungskosten der grundlegenden Landerschliessung mit Zufahrt und Infrastruktur wie Wasser-, Strom- und Schmutzwasserleitungen werden schliesslich zusätzlich zu den Kosten der Parzelle oder dem fertigen Wohnhaus angerechnet. Speziell in den abgelegenen Gebieten, kann die Erschliessung aufgrund der grösseren Distanz bis zu 50% der Entwicklungskosten betragen.⁵⁷

Die durch die Entwickler an den Markt gebrachten Einheiten bedienen somit aufgrund der teuren Einheiten oft ein Marktsegment, von welchem ein grosser Teil der Bevölkerung mit tiefem oder unregelmässigem Einkommen ausgeschlossen ist. Die Entwicklung und der Absatz solcher Einheiten ist entsprechend der Nachfrage eingeschränkt und sehr klein.

Als weiteren Grund für das Entstehen von hohen Baukosten wird auch der Import von Baumaterialien genannt. Die Projektrealisation nimmt nicht genügend Rücksicht auf die lokalen Eigenheiten wie traditionelle Bauweise und Bauformen. Als kostensenkende Massnahmen könnten hier günstige lokale Baumaterialien und eine Förderung der traditionellen Bauweise genannt werden. Hier fehlt leider oft das Bewusstsein, dass sich die Realisierung von Projekten mit lokalen Baumaterialien lohnen kann. Eine vermehrte traditionellen Bauweisen begünstigt die Nachfrage und Produktion von einfachen und qualitativ guten lokalen Baumaterialien.⁵⁸

3.7. Fazit

Die HMF hat eine wichtige Bedeutung als angepasste Finanzierung von Wohnbedürfnissen im Segment der Haushalte mit tiefem oder informellem Einkommen.

Aufgrund der hohen Hauspreise erfolgt diese Finanzierung aber zum wesentlichen Teil in Teilprojekte, als Erweiterung oder Instandsetzung von bestehender Bausubstanz. Die inkrementell gebauten Unterkünfte entstehen oft durch Landbesetzung, meist in infor-

⁵⁶ Vgl. Tabelle 4 Anhang S. III - IV

⁵⁷ Vgl. Michel Noel (2010), S. 37

⁵⁸ Vgl. Andrews Jonathan: Why steel could be the solution to affordable in housing in: A new chapter in urban development UN-Habitat Urban World, 2010 Volume 2 Issue 2 / 2010, 36 - 39

mellen Siedlungen. Unkontrollierten Siedlungsweisen verursachen hohe Externalitäten und haben eine selbstverstärkende Tendenz zur Slumbildung. Durch die Finanzierung solcher Strukturen hat die HMF die Neigung zur Proliferation solcher unerwünschten Strukturen und schafft nur eine punktuelle und kurzfristige Verbesserung der Wohnbedürfnisse herbeizuführen.

Für die Finanzierungsseite sind in diesem Umfeld erhebliche Einschränkungen feststellbar. Die Mikrofinanz ist aus der Perspektive der Immobilienwirtschaft auf unterschiedlichen Ebenen ineffizient.

Die hohen Zinsen der Mikrofinanzen sind im Zeit- und Personalintensiven aufwändigen operativen Geschäft begründet. Neben den Risikoprämien und den Kapitalkosten ist der grösste Teil der Zinskosten durch Kreditbewirtschaftung, dem Underwriting und der Kontrolle über die Verwendung der Mittel begründet.

Im Gegensatz zu Mikrokrediten für Unternehmen bringen die Mikrokredite für Wohnbauten keinen Ertrag. Die Kredite müssen anderweitig finanziert werden. Durch die inkrementelle Bauweise kann das brachliegende Kapital an Land und Nutzflächen erst nach Jahren genutzt werden. Mögliche Erträge aus Vermietung oder Geschäftstätigkeit können nicht realisiert werden.

Die HMF Kredite als Derivat der Mikrofinanz für Kleinunternehmer werden heute durch die beinahe identischen Kanäle und operativen Strukturen vertrieben. Es ist grundsätzlich eine gleiche Haltung und Denkweise gegenüber den unterschiedlichen Finanzierungszielen für Unternehmen oder Immobilien zu erkennen. Für die Finanzierung von Wohnbauprojekten sind das inadäquate Strukturen.

Die gleichen Vertriebs und Investitionskanäle der Mikrofinanz für Wohnen und Mikrofinanz für Unternehmen über die MFIs verunmöglichen das Potential zur Diversifizierung des Mikrofinanz-Portfolios. Die unterschiedlichen Kredite sind durch die gleichen Besicherungsarten besichert. Der Diversifikationseffekt, wie er zwischen Aktieninvestitionen und Immobilieninvestments spielt, kann nicht genutzt werden. Die Cashflow orientierte Unternehmerperspektive der Mikrofinanz ist bei einem Kredit für Wohnen, mit mehrheitlich konsumtiven Nutzen, zu hinterfragen. Aus der Immobiliensicht sollte für solche Objekte vermehrt der Substanzwertgedanke zum Tragen kommen.

Die inkrementell und individuell erstellten Bauten entsprechen zwar den Bedürfnissen des „best owner“, erfüllen aber als werthaltende und wieder verwendbare Substanz die Möglichkeit einer Kreditbesicherung nicht. Es besteht kein Markt für diese Unterkünfte. Die Mikrofinanz behilft sich daher mit den gleichen Besicherungsmassnahmen für die Kredite ohne Unterscheidung der Kreditart. Ein durch den Substanzwert und mit Pfandbriefen gesicherter Kredit würde Potential auf unterschiedlichen Ebenen eröffnen.

Viele dieser Einschränkungen können nicht allein durch effizientere Strukturen auf der Finanzierungsebene verbessert, korrigiert werden. Das Potential für eine Ausweitung

der HMF als Finanzdienstleistung ist Bestandteil eines Immobilienmarktes mit den wesentlichen Stakeholdern am Markt. Viele Hürden sind auf der übergeordneten Ebene zwischen den Akteuren im Bausektor zu finden. Die Abbildung 6 zeigt die aufgezeigten Einschränkungen zwischen den beschriebenen Akteuren schematisch auf.

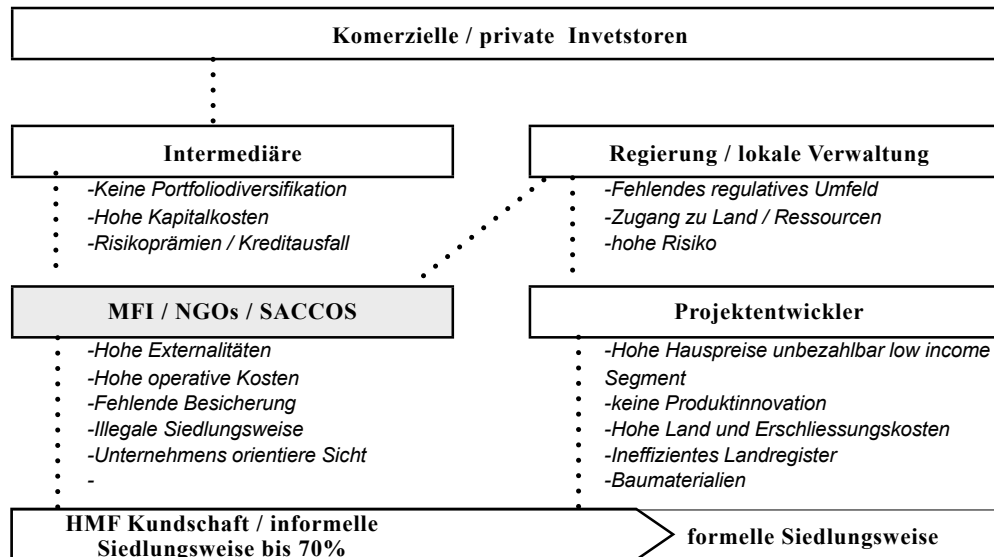


Abbildung 6: Schematische Darstellung der Stakeholder und Einschränkungen der HMF⁵⁹

Die Einflüsse im regulativen Umfeld für Finanzdienstleister wie politische Rahmenbedingungen und die Bedeutung der Projektentwickler haben einen Einfluss auf die Produktion von günstigem Wohnraum und definieren den Rahmen als Markt für die Mikrofinanz für Wohnbau.

Die Produktion von erschwinglichem und formellem Wohnraum ist auf unterschiedlichen Ebenen eingeschränkt. Die fehlenden Voraussetzungen für günstige Wohnbauprojekte scheitern oft an den grundlegenden Faktoren wie ein begünstigendes Umfeld, rechtliche Rahmenbedingungen, den nötigen Ressourcen wie Land, dem fehlenden Kapital oder der Möglichkeit zur Vorfinanzierung der Projekte durch Vorverkauf. Diverse rechtliche Einschränkungen wie Grundbesitz und die Möglichkeit von grundbuchlich abgesicherten Pfandbriefen erhöhen die Projektrisiken.

Aus der Sicht des Kapitalmarktes könnte der Abbau der genannten Einschränkungen und der operativen Kosten sowie eine vermehrte Finanzierung formeller Projekte mit Substanzwert eine neue Bewertung der Mikrofinanzportfolien bewirken. Dank neuen Finanzierungsarten steigt die Investitionsbereitschaft in HMF-Portfolien und nimmt die Form indirekter Immobilienanlagen an.

⁵⁹ Quelle. Eigene Darstellung

4. Handlungsoptionen und Strategieentwicklung

4.1. Ziel und Vorgehen

Das folgende Kapitel untersucht den Handlungsspielraum für die Wonbauproduktion und verschiedene Finanzierungsoptionen, mit dem Potential einer Attraktivitätssteigerung eines Investments in die Mikrofinanz für Wohnen. Die bekannten Verfahren aus dem Bereich der Umsetzung und Finanzierung von Immobilienprojekten sollen im Umfeld des low-income Segment und den aufgezeigten Rahmenbedingungen der aufstrebenden Märkten untersucht und bewertet werden.

Das Verbesserungspotential für eine Aufwertung und strukturelle Optimierung der Housing Microfinance wird im Folgenden aus einer übergeordneten Perspektive der Immobilienwirtschaft und den Akteuren des Bausektors untersucht.

4.2. Ausgangslage

Mit dem Aufkommen der Mikrofinanz für Wohneigentum ist ein überregionales Aufstreben von unterschiedlichen, kreativen Finanzierungs-Modellen feststellbar. Obwohl sich verschiedene Modelle als viel versprechend erwiesen haben, wird heute nur ein Bruchteil der Nachfrage durch die Mikrofinanz abgedeckt. Housing Microfinance ist ein Subtyp der Mikrofinanz, welcher nur rund 10% des Marktes bedient.

Neue Lösungsansätze und Finanzierungsmodelle erreichen nur einen kleinen Teil der Bevölkerung und sind oft nur auf einen Sektor beschränkt. Sei es Public, private oder „citizen sector“.⁶⁰ Bill Drayton beschreibt die Herausforderung der drei Sektoren als untrennliche Einheit für die Bereitstellung von würdevollen Behausungen. Kein Sektor schafft allein diese Herausforderung. Es gelingt nur in der gemeinschaftlichen Kooperation.

Neben einer steigenden Anzahl an nachhaltigen Finanzierungsmodellen für die Armen entstehen neue Gelegenheiten und Potential für zusätzliche Player im Immobilien-Wohnmarkt, der Stadtentwicklung und für die kommerziellen Investoren.

Ist es das Ziel der Mikrofinanz für Unternehmer, eine Verbesserung der Lebensstandards, Einkommensverhältnissen und Arbeitsbedingungen zu erreichen, so gilt es in der HMF die Lebensbedingungen und die langfristige Sicherstellung der Investments im Sinne eines Wertgegenstandes, die private Unterkunft, zu fördern. Dieser Teil des sozialen Investments steht nicht im Widerspruch zum kommerziellen Investment durch die institutionellen und privaten Investoren in die Mikrofinanz. Gesicherte Eigentumsrech-

⁶⁰ Vgl. Bill Drayton and Ashoka (2007), S. 2 - 6

te, formelle Siedlungsweise und gute Bausubstanz im Zusammenhang mit innovativen Finanzierungsmöglichkeiten senken die Risiken und erweitern das Potential für eine Steigerung der Geschäftstätigkeit im Sinne einer interessanten, direkten oder indirekten Investitionsgelegenheit.

Die Eigenschaften der HMF begründet ihre Rolle als Finanzierungsquelle mit kurzfristigen Verbindlichkeiten in einem Segment, wo die klassischen Hypothekarkredite keinen Markt bedienen. Ein grosser Vorteil der HMF gegenüber dem Hypothekenmarkt ist denn auch die kurzfristige Rückzahlbarkeit. Bei instabilen Marktverhältnissen ist diese Kurzfristigkeit als sicherer einzustufen.

Ein grosses Problem für langfristig ausgelegte Hypothekarkredite ist hauptsächlich die makroökonomische Instabilität, defizitärer unklarer Besitzstand, Intransparenz, und der erschwerte Markteintritt der Projektentwickler zu nennen. Die Inflation hat neben generellen Unsicherheiten am Markt durch erodierende Spareinlagen und der festen hohen Zinsen, die schädlichste Auswirkungen auf lange Hypotheken- Verbindlichkeiten.⁶¹ Die HMF kann hier eine wichtige Bedeutung als adäquate und kurzfristige Finanzierung im formellen Immobilienmarkt erhalten.

Die Mikrofinanz ist heute nicht nur ein Koordinator von Spenden, sondern finanziert sich vermehrt durch die Mobilisierung von Kapital und durch wirtschaftliche Anreize am Kapitalmarkt. Die HMF hat ihren Platz als Teil der Wertsteigerungskette, vom Kleinkredit bis hin zur klassischen Wohnfinanzierung durch Hypothekarkredite.

4.3. Staatliche Regulierung

Die staatliche Regulierung im Bankensektor bildet die grundlegende Rahmenbedingung für Finanzierungsdienstleistungen, unter anderem von Immobilien. Die meist durch die Zentralbanken verfügten Normen für den formalen Finanzsektor sind eine wichtige Voraussetzung für die Mikrofinanz. Es gibt in vielen Regionen Bestrebungen, den legislativen, regulatorischen Rahmen und die Bestimmungen im Bankensektor für die Mikrofinanz Industrie anzupassen.

Die unregulierten Mikrofinanz-Provider haben unter diesen neuen Voraussetzungen die Möglichkeit, ihre Strukturen im Sinne eines regulierten Finanzinstituts zu transformieren. Die Regulierung ist eine wichtige Grundlage für die MFIs, voll am Kapitalmarkt zu partizipieren und damit als Finanzintermediäre Investives Kapital anzuziehen. Die Bestimmungen erlauben es, die Dienstleistungen und Finanzprodukte für den Kunden zu erweitern, zu diversifizieren und den grossen Anteil der von klassischen Bankenfinanzierung ausgenommenen Kunden mit erweiterten Dienstleistungen wie einer Mikrofinanz für Wohnen zu bedienen. Die Regulatorien überwachen den Markt und setzen

⁶¹ Patrick Honohan and Thorsten Beck (2007), S. 116

bestimmte Eintrittsbestimmungen und Voraussetzungen wie beispielsweise den minimalen Bedarf an Eigenkapital für Banken und andere Finanzinstitute.

Durch die gesetzlichen Reformen wird es möglich, dass sich die aktiven MFIs und NGOs von unregulierten Kreditgebern zu staatlich regulierten (Mikro) Finanzinstituten wandeln konnten. In Tansania beispielsweise wurde 2005 die Aktivitäten der Mikrofinanzinstitute durch die Zentralbank regularisiert. Die neuen Strukturen erlaubten nicht nur die Vergabe von Darlehen sondern es wurden auch die Eröffnung von Sparkonten möglich. Die Spareinlagen sind für die Institute eine einfache Form der zusätzlichen Kapitalquelle und dienen als Sicherheit, für die Besicherung der sonst ungesicherten Kredite.⁶²

Die durch die Regulierung konvertierten Mikro-Finanzinstitute haben die grundlegenden Voraussetzungen für die Entwicklung einer erweiterten Produktpalette an Finanzdienstleistungen wie beispielsweise die HMF mit den dazu nötigen Kompetenzen und Instrumenten. Dabei wurden in Tansania keine expliziten Standards für die Mikrofinanz Kredite für Housing etabliert. Die HMF ist im Grunde ein Produkt wie MF für Kleinunternehmen, für welche die Bestimmungen für Mikrofinanzierung gelten müssen. Die Anforderungen und Bedingungen an die Eigenkapitaldeckungen sind der Grösse der „micro-lenders“ entsprechend kleiner als bei den kommerziellen Banken. Die Informationsstandards erfolgen hier ebenfalls nach den Auflagen der Zentralbanken.

In einer Performance Studie zum Bankensektor 2007 von Ernst & Young wurde ein kontinuierlicher Effort zur Erweiterung der Finanzdienstleistungen für Kleinstunternehmen durch die Banken identifiziert.⁶³ Die neu entstandenen Finanzinstitute haben sich unter der neuen Regulierung etabliert. Die bestehenden Banken haben sich zum Teil in einem „downscaling“ ihrer Dienstleistungen der Finanzierung von Mikro-, Klein- und mittelgrossen Unternehmen zugewandt.

Die Regulierung der Finanzinstitute schafft die nötige Transparenz und reduziert das systematische Risiko für die Organisationen im Mikrofinanzgeschäft. Es wird dadurch die Grundlage für eine Ausweitung der Kreditvergabe geschaffen. Aus der Sicht der Mikrofinanzinstitute erhofft man sich durch die Regulierung und der zusätzlichen Vertrauensbasis, einen erleichterten, günstigeren und langfristigen Zugang zu Liquidität am Kapitalmarkt zur Rückfinanzierung der Kredite.

⁶² Vgl. Michel Noel (2010), S. 33 - 35

⁶³ Vgl. Ernst & Young Tanzania Bank Sector Performance Review, Year 2007, Zitiert nach: Michel Noel (2010), S. 34

4.4. Public-Private Partnership Ansatz

4.4.1. Ausgangslage

Der Public-Private Partnership ist ein Ansatz für die Realisierung von Projekten durch private Firmen im öffentlichen Interesse. Eine Projektzusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und dem privaten Sektor zur Realisierung von öffentlichen (Infrastruktur-) Projekten verfolgt meist langfristige Entwicklungsziele und setzt zu deren Erreichung ein gegenseitiges Engagement und vertragliche Verpflichtungen voraus. Die Leistungsbereitschaft von Public-Private Partnership (PPP) Vorhaben kann durch geeignete Strukturen und durch das Generieren wirtschaftlicher Anreize verstärkt werden. Die erforderlichen Ressourcen (Land, Know-how und Kapital) werden dabei in einen gemeinsamen Organisationszusammenhang gestellt. Vorhandene Projektrisiken werden entsprechend der Beteiligungs- und Risikomanagement-Strategie angemessen verteilt.

Die übergeordneten Ziele, welche die Partner verfolgen, lassen sich entsprechend ihres Kontexts unterschiedlich definieren: die öffentliche Hand (public sector) sollte als übergeordnetes Ziel das Gemeinwohl haben. Damit direkt verbunden, sind die Anreize einer Kostenreduktion, die Entlastung der Ämter und ein effizienteres Handeln. Der private Sektor hat die Motivation der Ausweitung seiner Geschäftstätigkeit und der Realisierung eines Entwicklergewinns. Aus der Sicht der Shareholder können diese, [...] public-private partnership as an effective vehicle for the commercialisation of development aid [...], sein.⁶⁴

4.4.2. Die Rolle der Developer im Public-Private Partnership

Die Projektentwickler haben die Kapazität und das Fachwissen für die Entwicklung von Projekten im Bereich der Infrastruktur, Erschliessung von Land bis hin zur Realisierung und dem Verkauf von Wohnbauprojekten. In der Praxis scheitern die Developer in den Schwellenländern oft, wie aufgezeigt, auf unterschiedlichen Ebenen.⁶⁵ Die Realisation von bezahlbaren Einheiten, welche im low-income Segment abgesetzt werden können, sind durch fehlende oder ungenügende Projekt-Vorfinanzierung, fehlender Skaleneffekten, durch unzulängliche Parzellengrößen sowie ungeeigneten Rahmenbedingungen wie fehlende Richtplänen eingeschränkt. Nicht am Markt verkaufte Einheiten und unfertige Projekte erhöhen das Projektrisiko.

Unter der Anwendung geeigneter Strukturen unter der Berücksichtigung der regionalen Rahmenbedingungen und den lokale Eigenheiten im Immobilienmarkt, kann eine Zu-

⁶⁴ Von Pischke Matthäus-Maier (2007), S. 74

⁶⁵ Vgl. Abschnitt 3.5.4 Projektentwicklung, Prozess und Risiken S. 26

sammenarbeit zwischen dem öffentlichen und dem Privaten Sektor einen Beitrag zur Bereitstellung von formellem Wohnraum leisten.

PPP sind eine Finanzierungsalternative, in der durch vertragliche Strukturen die Kosten und Risiken auf die Parteien anteilmässig übertragen werden. Beispielsweise trägt der private Partner die baulichen, kommerziellen und finanziellen Risiken, während der öffentliche Sektor die regulatorischen Rahmenbedingungen schafft und die rechtlichen und politischen Risiken trägt.⁶⁶

4.4.1. Joint Ventures

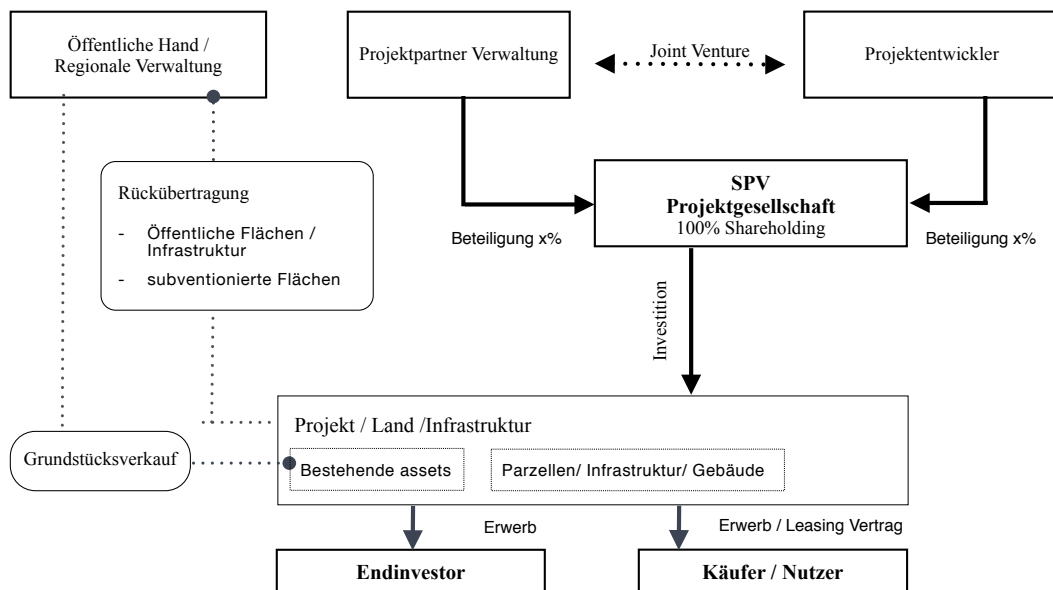
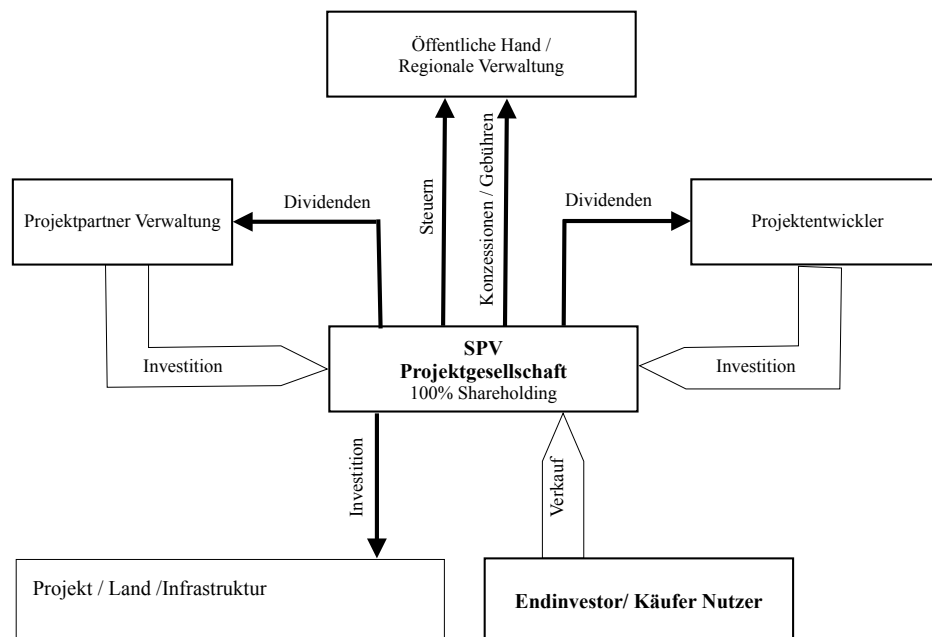
Zum Erreichen einer Effizienzsteigerung und zum Generieren von wirtschaftlichen Anreizen ist eine institutionelle PPP, das heisst einer echten Joint Venture Struktur, einer Vertraglichen PPP, bei der „nur“ ein Auftragsverhältnis vorliegt vorzuziehen. Der öffentliche Auftraggeber gründet zusammen mit dem Developer ein Zweckgesellschaft, eine Special Purpose Vehicle (SPV), bei welcher die Partner anteilmässig die Risiken und potentiellen Projektgewinne teilen. Im Gegensatz zum Joint Venture agiert bei einer Vertrags-PPP der Partner als Erfüllungsgehilfe mit einer asymmetrischen Risikostruktur.

Mit einem Joint Venture, an dem beide Parteien anteilmässig partizipieren, können Vorteile im Hinblick auf eine formelle Stadtentwicklung und Wohnbauprojekte abgeleitet werden. Die Beteiligung eines privaten Investoren aus dem Bausektor erlaubt eine marktwirtschaftlich optimierte Investitionspolitik. Die Zusammenarbeit ermöglicht die Nutzung von Synergieeffekten und eine strategische Allianz aus profitorientiertem Denken und sozialer Entwicklung. Beispiele aus dem Infrastrukturbereich wie Chinas Urban Water Projekt⁶⁷ zeigen, dass Public-Private Partnership Vorhaben mit den richtigen Strukturen auch in Bereichen, wo ein Engagement aus dem privaten Sektor aufgrund der politischen Einschränkungen einen schwierigen Stand hatte, erwünscht sind und funktionieren können. Durch PPP Verfahren werden häufig Einsparungen und Verfahrensbeschleunigungen erhofft. Der private Developer im Städtebau arbeitet mit einer kombinierten Kosten- Termin aber auch Bau und Erschliessungsplanung. In den dynamischen Schwellenländern bedeuten Terminüberschreitungen ein Risikofaktor.

Durch Joint Ventures wird die Grundlage für das Ziel geschaffen, wirtschaftliche Anreize zur Erfüllung der Projektziele zu bilden. Die Erlöse aus dem Projekt, wie beispielsweise der Verkaufserlös am entwickelten Land, fliessen entsprechend dem Beteiligungsmodell anteilmässig zurück. Die folgenden Grafiken zeigen eine mögliche vertragliche Organisationsstruktur mit dem entsprechenden Schema zum monetären Fluss.

⁶⁶ Vgl. Patrick Honohan and Thorsten Beck (2007), S. 136

⁶⁷ Vgl. L Zhong, APJ Mol and T Fu (2008), S. 865 - 868

Abbildung 7: Organisationsstruktur eines Joint Ventures ⁶⁸Abbildung 8: „Monetary flow“ eines Joint Ventures ⁶⁹

⁶⁸ Quelle: Eigene Darstellung, zitiert nach: L Zhong, APJ Mol and T Fu (2008), S. 872

⁶⁹ Quelle: Eigene Darstellung, zitiert nach: L Zhong, APJ Mol and T Fu (2008), S. 872

4.4.2. Praxisbeispiel Joint Ventures in China

In China ist seit der Einführung der Regelung „open door“ in den frühen 1980er Jahren, eine grosse Anzahl ausländischer Bauinvestoren erfolgreich am chinesischen Baumarkt tätig und dank Joint Ventures etabliert.

Die Anzahl der ausländischen Projektentwickler und Baufirmen mit einer „Business Certificate“ ist zwischen 1990 und 1996 von 0 auf 2'000 Firmen angestiegen. Dies entsprach dem Reformprogramm der chinesischen Regierung mit der Absichtserklärung und dem Ziel, die traditionelle staatlich geregelte Finanzierung für Bauprojekte zu einem kommerziellen Kreditmarkt zu führen. Die Beschaffung der Regierung von Bauprojekten am Markt führte zu einem raschen Wachstum des privaten Bausektors.

Der Bausektor für Wohneigentum, und die Infrastruktur entwickelte sich zum zweitgrössten Wirtschaftszweig der chinesischen Wirtschaft. Das Ministry of Construction (MOC) gab das Wachstum der im Bausektor Angestellten mit formellem Einkommen von 41'114 auf 1'784'261 im Jahr 1998 an. Obwohl der Nachholbedarf in China aufgrund der politischen Voraussetzungen gross war und der Bausektor zudem durch den übergeordneten wirtschaftlichen Boom gefördert wurde, haben die Joint Ventures massgeblich zur Effizienz und Ausweitung im Bausektor beigetragen.⁷⁰

Die ineffizienten Mechanismen für die Finanzierung und Bereitstellung von primärer Infrastruktur, die Kosten für die Landentwicklung und die Defizite in der Produktion von erschwinglichem Wohnraum konnten durch die Partizipationsmodelle wie Joint Ventures überwunden werden. Durch Verkaufserlöse und gestiegene Landwerte werden Anreize durch anteilmässige Beteiligung am Entwicklergewinn geschaffen. Grundlegende Einschränkungen für eine Ausweitung der Mikrofinanz im Bereich der Wohnbaufinanzierung, wie inadäquate rechtliche und institutionelle Rahmenbedingungen, ungenügende Möglichkeiten zum Eintragen eines Pfandbriefes sowie schlechte Bauqualität können effizient angegangen werden.

4.4.3. Die Perspektiven der Housing Microfinance im Joint Venture

Auch unter gegebener Verfügbarkeit von formellem Wohnraum bleibt die Finanzierung in den Schwellenländern eine Herausforderung. Als Finanzierer in einem low-income Segment ist die HMF nicht direkt im PPP Modell involviert. Die Projekte werden im Normalfall durch die privaten Entwickler selbst finanziert oder sie belehnen sich bei internationalen Banken.

Die Mikrofinanz spielt jedoch in einem gemeinschaftlichen Denkansatz eine bedeutende Rolle, um die schwierige Kundschaft im low-income Segment zu erreichen. Der

⁷⁰ Vgl. George W. C. Wu By L. Y. Shen, and Catherine S. K. Ng (2001), S. 5 - 8

technologische Ansatz und gute Finanzierungsmechanismen sollen die Erschwinglichkeit von Wohneigentum für den Haushalt mit tiefem Einkommen verbessern.⁷¹

Für die Mikrofinanz für Wohnbaufinanzierung ergibt sich dank einer vermehrten Investition in formelle Wohnbauprojekte neue Perspektiven für die Belehnung. Das Engagement entspricht dem Grundgedanken eines immobilienökonomischen Ansatzes und lässt neue Finanzierungsinstrumente und die Bewertung der Portfoliorisiken zu. Die Finanzierung von Wohneigentum durch die Mikrofinanz bekommt neben der Produktion von formellen Wohnbauprojekten erweiterten Handlungsspielraum.

Die HMF behält grundsätzlich ihre Rolle als Finanzdienstleistung in einem Segment, in welchem die Banken keine Hypotheken oder Baukredite zuteilen. Dank Mikrokrediten besteht aus der Sicht des privaten Projektentwicklers aber das Potential, durch die Ausweitung des Kundensegments den Absatz von formellen Wohneinheiten zu erhöhen.

Aus der Perspektive der privaten Investoren bedeuten eine Ausweitung der Mikrofinanz in neue Märkte eine Portfoliodiversifikation und ein verbessertes Rating der MFIs. Die Investition in die formellen und qualitativ guten Wohnbauprojekte führen zu einer echten Diversifizierung der Mikrofinanz-Portfolien. Die unterschiedlichen Mikrokredite wie Housing Microfinance, Mikroversicherungen und Mikrokredite für Unternehmen haben unterschiedliche Marktrisiken. Sie unterscheiden sich effektiv durch die hinterlegten Werte. Der Cashflow des Mikrounternehmers wird entsprechend anders bewertet als der Substanzwert der Wohneinheit im formellen Umfeld. Die MFIs können sich durch die diversifizierten Produkte besser am Markt finanzieren. Das Vertrauen steigt grundsätzlich durch bessere Ratings.

Durch Effizienzgewinn im formellen Umfeld, wird durch verminderten Aufwand wie Kontrollen ein positiver Einfluss auf die operativen Kosten erwartet. Es bestehen grundsätzlich die nötigen Voraussetzungen zur pfandbrieflichen Besicherung der Kredite. Dafür müssen allerdings innovative Finanzierungsinstrumente durch die Mikrofinanz⁷² oder Ansätze für günstigen Wohnraum definiert werden.⁷³ Auch unter günstigen Voraussetzungen ist die Erschwinglichkeit von formellem Wohnraum durch die Mikrofinanz nicht per se gegeben. Eine Überschlagsrechnung zeigt den Zusammenhang mittels folgender Grössenordnungen.

In Tansania liegen die minimalen Entwicklungskosten für günstigen Wohnraum heute bei 200 USD / m². Bei einer durchschnittlichen Hausgrösse von 4 Zimmern mit im Schnitt 10 m² pro Zimmer und einem zusätzlichen Aufenthaltsbereich von 12 m² sowie Nebenräumen, resultiert unter günstigen Voraussetzungen ein Wohnungspreis von rund 16'000 USD (rund 82 m² Geschossfläche GF). Bei einem durchschnittlichen Einkom-

⁷¹ Vgl. Patrick Honohan and Thorsten Beck (2007), S. 119

⁷² Vgl. Abschnitt 5.1 Securitisation S. 47

⁷³ Vgl. Abschnitt 4.4.4 Ansätze für das low-income Housing Development S. 40

men von rund 100 - 200 USD⁷⁴ im informellen Sektor, ist eine solche Wohnung nicht tragbar.⁷⁵

4.4.4. Ansätze für das Low-Income Housing Development

Trotz Joint-Venture Ansätze sind die Hauspreise relativ zum Einkommen der Bevölkerung sehr hoch. Die folgenden Überlegungen sollen die wesentlichen Punkte für die hohen Preise aufzeigen.

(i) Die kritische Grösse der Landpreise. Als Basis für die Projektentwicklung ist neben den Produktionsfaktoren wie Kapital und Arbeit vor allem das Land entscheidend für das Preisniveau der Wohnbauprojekte. Die Ressourcen Land unterliegt vielfach der Kontrolle der öffentlichen Hand und wird meist zur Entwicklung unter dem Mantel eines Joint Ventures an adäquater Lage und in angemessener Grösse zur Verfügung stellt. Der unentwickelte Landpreis ist dabei eine entscheidende Grösse und sollte auf einer Basis äquivalent zu seinem intrinsischen Wert in die Berechnung der Projektplanung einfließen.⁷⁶ Der intrinsische Wert bedeutet eine Wertbetrachtung ohne die Perspektive einer zukünftigen Wertsteigerung durch Entwicklung. Dieser Wert kann sich durchaus vom Marktwert oder dem „true value“ unterscheiden. Für die Realisation von low-income Housing steht die Bestimmung der Landpreise neben den Erschliessungs- und Realisationskosten an erster Position.

Neben den geeigneten Annahmen der Projektgrundlage, ist auch die entsprechende Landgrösse von Bedeutung. Dadurch können die festen Entwicklerkosten auf die produzierten Einheiten verteilt werden. Im Beispiel des Wohnbauprojekts in Tansania wurden Skaleneffekte für die Entwickler unter den folgenden Grössenordnungen erreicht. In peri-urbaner Lage wurden 20'000 Parzellen ausgeschieden mit durchschnittlichen Parzellengrössen zwischen 400 - 2'000m².⁷⁷

(ii) Die Bauweise. Die typischen Siedlungen bestehen heute meist aus ein- bis zweigeschossigen Gebäuden. Durch die mehrgeschossige Bauweise können die hohen Erschliessungskosten gesenkt werden. Eine verdichtete Bauweise und das Bauen über mehrere Stockwerke senken die Erschliessungs- und Baukosten pro m² erschlossenem Land. Eine verdichtete Bauweise geht nicht nur effizienter mit der Ressource Boden um, sondern reduziert die Erstellungskosten pro Einheit. Die Einheiten können günstiger an den Endnutzer weitergegeben werden. Um die vertikale Bauart zu initiieren und

⁷⁴ Vgl. Anhang S. III - IV

⁷⁵ Vgl. Berechnungsgrundlage ist die Tragbarkeit einer Zinsbelastung zwischen 25-35% des monatlichen Einkommens. Weiter Zahlen zu den Durchschnittlichen Einkommen und Wohnbaukosten befindet sich in der Tabelle 4 im Anhang S. III

⁷⁶ Vgl. Alice Njambi Kinyungu (2004), S. 7

⁷⁷ Michel Noel (2010), S. 36

zu fördern, braucht es die rechtlichen Voraussetzungen zum Bebauen der Parzellen wie beispielsweise Ausnutzungsziffern.

(iii) Baumaterialien. Im Bereich der Baumaterialien sind noch grosse Fortschritte für eine günstige und den lokalen Gegebenheiten angepasste Bauweise zu realisieren. Der UK Architekt Piercy Conner hat vor kurzem mit seinem Wohnhausprojekt Restello in Kalkuta, Indien, das Potential einer innovativen Stahlbauweise für die Erstellung von „low-cost housing“ mit folgenden Vorteilen angepriesen:⁷⁸ Eine schnelle und einfache Erstellungs- und Bauzeit, welche der Nachfrage folgen kann. Die Eigenschaften der Stahlstrukturen sind dauerhaft und gewährleisten eine flexible Nutzung. Der Stahl ist zudem zu 100% recycelbar. Daneben betragen die Erstellungskosten annähernd die Hälfte gegenüber ähnlich grossen Projekten in Beton. Die als Wohnhaus konzipierten mehrstöckigen Gebäude mit zwölf Wohnungen haben zudem eine perforierte Fassade, welche Schatten spendet und gleichzeitig luftdurchlässig ist. Sie hilft nachhaltig gegen das Überhitzen der Wohnungen. Das schlanke Stahlprojekt konnte mit lokalen Leuten ohne grosse Fachkenntnisse oder gar Spezialwissen gebaut werden.

⁷⁸ Vgl. Andrews Jonathan: Why steel could be the solution to affordable housing in: A new chapter in urban development UN-Habitat Urban World, 2010 Volume 2 Issue 2 / 2010, 36 - 39

4.5. Leasing Modell

4.5.1. Der leaseback Mechanismus

Ein in der Immobilienwirtschaft verbreitetes Instrument zur Generierung von Liquidität im Zusammenhang mit Immobilien sind die Sale and Leaseback oder Sale and Rentback verfahren. Im Corporate Real Estate Management (CREM) werden solche Transaktionen zur Gewinnung von Liquidität eingesetzt. Die Liquidität kann im Produktionsprozess zu höheren Gewinnmargen eingesetzt werden. Die Immobilie wird verkauft und zu einem festgesetzten Leasing zurückgemietet.

Die freien Mittel aus dem Verkauf der Liegenschaft fließen in den Produktionsprozess der Unternehmung um das Kerngeschäft auszubauen. Als weitere Vorteile eines Sale and Leaseback Verfahrens sind zudem steuerliche Vorteile und eine „off balance sheet“ (OBS) der Liegenschaft. Der Heimfall der Immobilie wird vertraglich vereinbart und mittels Vorkaufsrecht im Grundbuch geregelt.

4.5.2. Potential der Leaseback-Strukturen im low-income Markt

Solche Leasing-Strukturen könnten eine Chance in einem umgekehrten Sinn für die Finanzierung der Unterkünfte im low-income Segment durch die Mikrofinanz sein. Das aus der Immobilienwirtschaft postulierte Umdenken hin zum Asset Gedanken zusammen mit dem vermehrten Investment in gute Wohnbauten kann durch ein Leasing und die Abzahlung erreicht werden. Mit Leasingverträgen entsteht die Möglichkeit, den Assetgedanke der Immobilien mit der Cashflow Orientierung der MFIs zusammen zu führen und eine Ausweitung der HMF zu erreichen. Ein Sale and Leaseback kann unter den folgenden Gesichtspunkten und Voraussetzungen einen innovativen Beitrag für die Finanzierung und Erschwinglichkeit von Wohneigentum sein.

Der Leasingvertrag entspricht im Ansatz dem in Korea praktizierten hybriden Chonsey Miet-Eigentumsmodell. Als Parallelen zum weiter oben beschriebenen Modell, partizipieren hier zusätzlich zu den Haltern und Benutzern, den „Tenants“ und Eigentümern, den Landlords, die HMF in ihrer Rolle als Vergeber von Mikrokrediten. Die drei Parteien profitieren unterschiedlich vom vorgeschlagenen Modell.

Die im Kontext der Entwickler erstellten Wohnbauten sind trotz der beschriebenen Massnahmen für kostengünstiges Bauen meist in einem hohen Preissegment und für die Kundschaft der Mikrokredit nicht tragbar.⁷⁹ Hier kommt der Gedanke des invertierten⁸⁰ Sale and Leaseback, dem Potential des Leasings als Abzahlungsvertrag zum Tragen.

⁷⁹ Vgl. Abschnitt 4.4.4 Ansätze für das low-income Housing Development S. 40

⁸⁰ Traditionell wird die Liegenschaft zur Generierung von Liquidität verkauft und anschliessend durch den Leasingvertrag auf bestimmte Zeit gemietet.

Das Modell ermöglicht die Finanzierung von formellem Wohnraum für die tiefen Einkommen. Der eigentliche Erwerb und somit die Eigentumsübertragung der Liegenschaft erfolgt durch Abzahlung mit Krediten.

Im Sinne der inkrementellen Bauweise, fließen Mikrokredite in den schrittweisen Erwerb. Im Gegensatz zur Realisation und schrittweise Nutzung der Liegenschaft durch kleine Kredite über einen längeren Zeitraum, investiert der Kreditnehmer die Kleinkredite der MFIs in die Erfüllung der Leasing-Vereinbarung. Die MFIs generieren ihren Zinsertrag neu aus formellem Eigentum. Die Abbildung 9 zeigt schematisch das beschriebene Modell eines Leasings unter Einbezug der Housing Microfinance.

Durch dieses einfache Finanzierungsschema unter den Parteien entstehen neue Chancen und Möglichkeiten mit Potential auf den unterschiedlichen Ebenen. Im Folgenden soll auf die unterschiedlichen Vor- und Nachteile der drei Parteien, dem individuellen Hauskäufer und Leasingnehmer, dem Projektentwicklers und für die Mikrofinanz eingegangen werden.

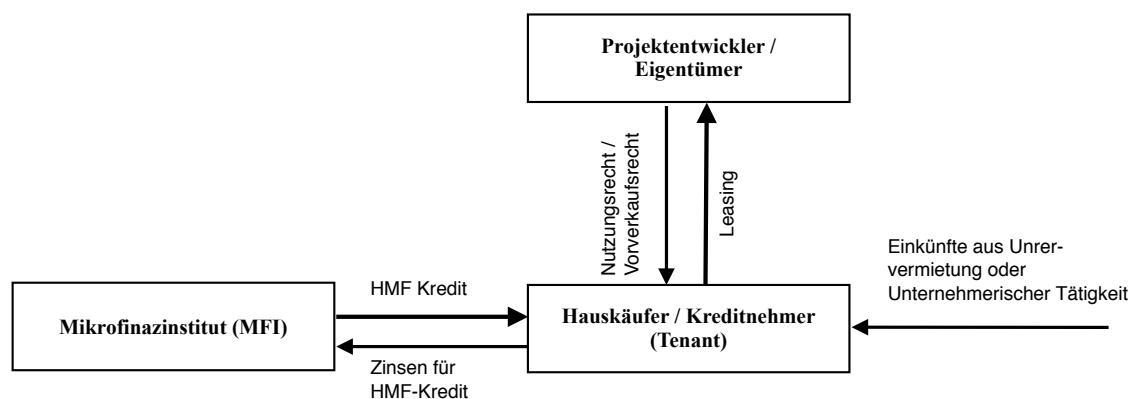


Abbildung 9: Leasing-Modell unter Einbezug der Mikrofinanz als Finanzierer ⁸¹

4.5.3. Potential für den Kreditnehmer und Leasingnehmer

Für den individuellen Mikrofinanz-Kunden besteht die Möglichkeit durch geeignete Leasingverträge und einer stufenweisen Eigentumsübertragung, in gute und flexibel nutzbare Bauqualität zu investieren. Die fertig gebaute Einheit bietet, im Gegensatz zur inkrementell erstellten Baute, eine erweiterte Nutzung. Die fertig gebauten Nutzflächen stehen dem „Tenant“ zur Nutzung von Ertragsgenerierender Tätigkeit wie Untervermietung oder unternehmerischer Tätigkeit offen. Wie schon im allgemeinen Teil beschrieben findet der grösste Teil der Geschäftstätigkeit der Kleinunternehmen in den eigenen vier Wänden statt. Das Potential von Einkünften, welche durch die ungenutzten Räume

⁸¹ Quelle: Eigene Darstellung

entstehen, erhöht die Zuverlässigkeit, mit welcher die Kredit-Zinsen bezahlt werden. Vertraglich (grundbuchlich) zu regelnde Vorverkaufsrechte gewähren dem Halter den nötigen Schutz.

Durch die werthaltende Bausubstanz ist eine Qualifikation für eine spätere Hypothek durchaus denkbar. Die abbezahlte Liegenschaft kann aufgrund ihrer werthaltigen Substanz pfandbrieflich durch einen Hypothekarkredit belehnt werden. Die Mikrofinanz für Wohnen übernimmt eine neue Rolle in der Vorfinanzierung der Liegenschaft unter verbesserten Voraussetzungen im Hinblick auf Kreditausfall und Belehnungssicherheit. Die HMF belehnt das Haus in Raten und der Mikrokreditkunde bezahlt die Zinsen auf der Basis einer neuen Bewertungsgrundlage.

4.5.4. Potential für den Projektentwickler

Der durch den Leasing Contract erschwingliche Wohnraum für Kunden der Mikrofinanz fördert den Verkauf von Einheiten und erweitert das Verkaufspotential im neuen low-income Kundensegment. Der Projektentwickler kann sich mit den Mikrofinanzkrediten Kapital beschaffen und dank der erhöhten Nachfrage eine Ausweitung in der Produktion günstiger Wohnbauprojekte vornehmen. Eine Ausdehnung der Produktion sollte sich günstig auf die Preise auswirken und eine Konkurrenzsituation mit der Auswirkung auf das Preisniveau pro Einheit am Markt fördern.

Die indirekte durch die MFIs gewährleistete Finanzierung wird als Teil des Risikos an die MFI weitergegeben. Obwohl die Einheiten nicht direkt verkauft werden, profitiert der Entwickler vom Kapital der Mikrokredite zur Finanzierung der Einwicklerkosten und Gewinne. Das Eigentum bleibt entsprechend dem Vertrag bis zur erfolgreichen Abzahlung beim Ersteller. Im Falle eines Kreditausfalls können die flexiblen Grundrisse am Markt weiterverwendet werden. Es ist zu erwarten, dass durch die hohe Urbanisierungsrate in einem Marktumfeld der „big Cities“ die Nachfrage nach low-income Wohnraum durch die Bezahlbarkeit entsprechend hoch ist. Es ist von kleinen Leerständen auszugehen. Damit sind die Chancen für einen Wiederverkauf der Liegenschaften am Markt gross. Die Immobilie in schlüsselfertigem und vermietbaren Zustand und im optimalen Fall nutzungsneutral gebaut, kann im Gegensatz zum individuell gebauten Wohnhaus am Markt weiterverwendet werden.

Im Endeffekt profitiert die Stadtplanung im Sinne des Urban Management und einer gelenkten Siedlungsweise, in dem die Investitionen und Entwicklungsbemühungen vermehrt in die formelle Siedlungsweise und in erschlossene Quartiere fließt.

In der übergeordneten Betrachtung lassen sich in diesem Leasing-Modell folgende Chancen und Risiken für den Immobilienmarkt ausmachen.

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Angewandtes und erprobtes Erfahrung aus der Immobilienwirtschaft • Entwicklung unter Städtebaulicher Prinzipien • Partizipation der Bedürftigen am Wohnungsmarkt • Kredite sind durch Asset gesichert • Gute Ausnutzung der Landreserven | <ul style="list-style-type: none"> • Eigentümerschaft muss während dem Leasing geregelt sein • Verzögerter Absatz für Developer |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> • Vorteilhafte Wirtschaftliche politische Entwicklung • Unterstützt indirekt das Hypothekengeschäft • Operative Kosten werden für MFI gesenkt • Urbane Entwicklung vs. informelle Siedlungsweise | <ul style="list-style-type: none"> • Schutz der Konsumenten (pot. Ausfall des Developers) |

Tabelle 2: SWOT-Analyse Leasing

4.5.5. Die Rolle der Mikrofinanz und Mikrofinanzinstitute im Leasing

Die MFI ist in einer Leasingkonstellation mit neuen Chancen aber auch mit Herausforderungen konfrontiert. Der Kreditnehmer ist nicht mehr Eigentümer. Die Kreditzinsen haben das Wesen einer Abgeltung für die Nutzung und haben entsprechend Mietcharakter.

Durch die schematisch aufgezeigte Finanzierungsstruktur steht das MFI als Intermediär zwischen dem Entwickler und dem Nutzer. Die Mikrokredite fließen faktisch an den Entwickler und die Tilgung des Kredits generieren einen konstanten Ertrag. Das Modell hat mit dem regelmässigen Cashflow Mietcharakter und ist ein mit vertraglichen Vorverkaufsrechten besichertes Investment.

Im Bereich der Kosten und Risiken, welche als eine grosse Herausforderung für eine Ausdehnung der Mikrokredite gesehen wurden, kann eine neue Bewertung herbeigeführt werden. Die Kredite, welche an den Projektentwickler fließen, haben ein kleineres Ausfallrisiko. Das Konkursrisiko des Developers kann im Vergleich zum individuellen HMF Kunden als kleiner bewertet werden.

Die hohen operativen Kosten der MFI im Underwriting und in der Pflege der letzten Meile könnte entsprechend reduziert werden. Die vertragliche Bindung des Kreditnehmers an den Leasingvertrag mit dem Developer entlastet die MFIs von der aufwändigen

Kundenbetreuung und Kreditbewirtschaftung, welche für einen grossen Teil der Kosten und für rund 80% der Kredit Zinsen angegeben werden.

Als Praxisvergleich soll hier eine innovative Technik im Underwriting von Hypotheken genannt werden. Zum Absichern ihrer Darlehen und zum Qualifizieren der Bonität der Kunden hat die staatliche Bank, Gouvernement Housing Bank (GHB) von Thailand, im „hire purchase“ genannten Modell eine ähnliche Richtung eingeschlagen. Hauskäufer mieten ihre Immobilie während einer festgelegten Dauer bevor sie sich für eine Hypothek qualifizieren.⁸²

Die Housing Microfinance hat im Leasing-Modell vermehrt das Potential, eine neue Aufgabe im Portfoliomanagement entsprechend den immobilienökonomischen Grundsätzen zu erreichen. Die Mikrokredite sind nun aus der Sicht der MFI ein durch ein Asset gesichertes „Investment“ mit einem regelmässigen Return. Durch Pooling der HMF Kredite kann eine Ausweitung des Leasing-Modells zum Erwerb von grösseren Strukturen und eine Ausweitung der Kreditvergabe auf genossenschaftliche Zusammenschlüsse wie die SACCOS im gleichen Sinne erfolgen.

4.6. Securitisation

4.6.1. Allgemeines

Der Verbriefung liegt das Pooling einer grossen Anzahl von kleinen Krediten zugrunde und ist ein im Bankgeschäft seit langem erprobtes Mittel zur Gewinnung von Liquidität. Die Assets werden gebündelt an Investoren weiterverkauft. Der Cashflow (Zinsen der Kreditrückzahlung) fliesst an den Investor. Für solche Transaktionen sind die Einschätzung der Risiken sowie eine möglichst genaue Vorhersage des Zahlungsstromes von grosser Bedeutung. Gerade in der Mikrofinanz, wo die genaue Modellierung und das Timing der Zahlungen schwierig vorhersehbar sind, ist das eine Herausforderung. In einem Verbriefungsprozess geht das Eigentum des Assets (im Bereich der Mikrofinanz die Zinsen) an den Investor, den Käufer über.

4.6.2. Verbriefungen in der Mikrofinanz

Wie beschrieben ist die Kapitalbeschaffung eine der grossen Herausforderungen für ein zukünftiges Wachstum der Mikrofinanzindustrie. Hierfür haben sich strukturierte Finanzinstrumente wie die Verbriefung, als potentielle Optionen erwiesen. Seit einigen Jahren wird dieses System auch in der Mikrofinanz angewendet und hat ein steigendes Engagement von klassischen Banken zur Folge.

⁸² Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 181

Zum ersten Mal wurden solche Finanzierungsmethoden durch das MFI Bangladesh Rural Advancement Committee (BRAC) in Bangladesch im 2004 erfolgreich eingesetzt. Die von der International Financial Review als „Deal of the Year“ bezeichnete Verbriefungs-Transaktion beinhaltete ein Mikrokredit Portfolio in der Höhe von USD 180 Mio der BRAC. Heute haben viele der grossen MFIs erfolgreich solche Instrumente implementiert.⁸³

Die Verbriefung des Mikrokreditportfolios begründet die BRAC in der Suche nach günstigeren und stabileren Finanzierungsquellen, und in der Absicht, sich aus der Abhängigkeit der Regierung zu lösen.

Die Idee ist es, durch Verbriefungen den Return on Asset sowie den Return on Equity zu erhöhen, in dem Teile des Mikrokreditportfolios „off balance sheet“ weitergegeben werden. Weitere Vorteile sind Diversifikation und Zeitersparnis in der Suche nach alternativen Finanzierungsquellen anstelle teurer Kredite von lokalen Banken. BRAC konnte dank der Securitisation die Fundingkosten für garantiertes Kapital um 250 Basispunkte während 6 Jahren senken.⁸⁴

Securitisation sind komplexe Finanzstrukturen, zu der unterschiedliche Rollenträger ihre Funktion zum Gelingen beitragen. Neben den fachlichen Qualifikationen (Investoren, Analysten) spielt oft die Regierung als externer Beteiligter für die Bewilligung und das regulative Umfeld eine Schlüsselrolle.

Mögliche Einschränkungen sind denn auch die relativ hohen Kosten für die Einführung und die Komplexität. Die Kosten sinken jedoch mit jeder zusätzlichen Transaktion und der Erfahrung der Partner. Die Securitisation für die Mikrofinanz bedingt eine gewisse Grösse der MFIs um eine genügende Anzahl an Transaktionen zu erreichen.

Das Management einer transparenten Datenbank wird als möglicher „bottleneck“ für eine glaubwürdige Investitionsbereitschaft im Bereich der Mikrofinanz erachtet.

Hier wurden am MIT spezielle Computermodelle entwickelt, welche die Portfolios für einen möglichen Securitisation-Prozess untersuchen. Das computergestützte Tool filtert potentielle Risiken, im Beispiel der BRAC einen Pool von 275'000 Krediten inklusive 50% mehr für zusätzliche Rückversicherung. Das Portfolio wird möglichst genau abgebildet. Zusätzlich wurde das analytische Projekt durch Pricewaterhouse Coopers überwacht und begleitet.⁸⁵

⁸³ Vgl. JD Von Pischke Ingrid Matthäus-Maier (2008), S. 337

⁸⁴ Vgl. Rhyne Elisabeth (2009), S. 244

⁸⁵ Rhyne Elisabeth (2009) 241

4.6.3. Die Motivation der MFIs für Verbriefungs-Modelle

Aus der Sicht des Kapitalmarktes haben die Mikrokredit-Portfolien interessante Eigenschaften. Sie verfügen über eine grosse Anzahl von relativen kleinen Krediten und die Korrelation zwischen den individuellen Kreditnehmern ist relativ tief. Unter anderem wird die eingeschränkte Kapitalbeschaffung am Markt als eine grosse Einschränkung für das Wachstum und eine Ausweitung der Kreditvergabe angegeben. Die geschätzten notwendigen bis zu 5 Milliarden USD p.a. können nicht allein durch teure Bankbelehrung oder kommerzielle MVIs beschafft werden.⁸⁶

Durch Verbriefung existiert für die grossen MFIs eine alternative Kapitalbeschaffung. Mit Hilfe von Garanten wie USAID konnten die MiBanco in Peru oder die Financiera Compartamos in Mexiko Schuldbriefe mit besseren Ratings zu tieferen Zinsen ausgeben.⁸⁷ Durch ein vermehrtes Engagement in formelle Wohnraumprojekte lassen sich sogar parallele Strukturen wie die Mortgage Backed Securities (MBS) für die Mikrokredite als attraktive Kapitalbeschaffung vorstellen. Es gibt verschiedene Beispiele aus den Schwellenländern mit erfolgreicher Einführung des Handels mit Hypothekendarlehen. Darunter sind Chile, die Tschechische Republik oder auch Kolumbien und Mexiko und Malaysia zu nennen.⁸⁸

Heute werden die grossen MFIs durch die internationalen Agenturen wie Moody's oder S&P bewertet. Bewertete MFIs sind gegenüber den „unrated“ im Vorteil in Bezug auf das Vertrauen und die Beurteilung der Portfolioqualität.

Die Servicequalität der MFIs ist jedoch schwierig zu bewerten. Die heute angewendeten Bewertungsarten sind schwer vergleichbar. Die Daten über das Reporting der Kreditausfälle sowie die Prozesse zum Eintreiben der Zinsen sind aufwändig, und zum Teil auch geschönt.⁸⁹ Es würden sich wohl nicht alle MFIs als Emittenten von Pfandbriefen eignen. Für Kreditportfolien im formellen Umfeld wie die Housing Mikrofinanz, welche mit formellen und qualitativen Assets hinterlegt sind, dürfte sich das Rating im Sinne der Mortgage backed securities MBS aber vereinfachen.

Die Mikrofinanz für Wohnbauten hat in den Bereichen der Asset- und Datenanforderungen einen Vorteil gegenüber den Krediten für die meist informellen Kleinstunternehmen durch die spezifische alternative Absicherung der Kredite.

⁸⁶ Vgl. Abschnitt 3.3.2 Refinanzierung S. 20

⁸⁷ Vgl. Von Pischke Matthäus-Maier, JD (2008), S. 323

⁸⁸ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 302

⁸⁹ Vgl. Robert Peck Christen (2001), S. 12 - 14

4.6.4. Wholesale-Modell

Unter den zunehmend komplexen Finanzierungsmodellen wie die Verbreitung eines Portfolios und den erhöhten Ansprüchen in das Reporting kommen viele MFIs an ihre Grenzen im operativen Geschäft.

Eine Möglichkeit der Vereinfachung können Portfolioverkäufe an Banken im Rahmen eines Wholesale sein.

Wholesale-Modelle, bei denen das Portfolio vollumfänglich an eine Bank abgetreten wird, wurden in Indien durch die zweitgrösste Bank Indiens durchgeführt. Die Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) kaufte das Kreditportfolio einer lokalen MFI und liess es durch diesen bewirtschaften. Die MFIs agieren in diesem Fall in einer neuen Rolle als Vertriebsagenten und können die komplexen Finanzierungsaufgaben an die Bank abtreten.

Dabei gewinnt die MFI Liquidität, aber behält im Falle der ICICI einen kleinen Teil des Portfoliorisikos. Abhängig von der Qualität des Portfolios ist die MFI verantwortlich für 5% -20% der Portfolioverluste. Das Tranchieren erfolgt hier zu ähnlichen Strukturen wie die Verbriefung, mit der Konsequenz, dass Anreize zur vermehrten Vorsicht im Underwriting von neuen Krediten durch die MFI bestehen. Die Qualität des Portfolios wird hier in Abhängigkeit der Kapitalbeschaffung gemacht.⁹⁰

Das Wholesale-Modell kommt in seiner Anwendung aus der Perspektive des Investors einem (indirekten) Investment in Real Estate gleich, bei dem das Mikrofinanzinstitut eine neue Rolle als Portfoliobewirtschafter übernimmt. In diesem „servicing“ Modell agieren das MFI als Operator und übernehmen die Dienstleistungsfunktion als aktive Portfoliobewirtschafter. Die Verwaltung und Bewirtschaftung der Mikrokredite führt zu einem konstanten Cashflow durch Zinseinnahmen. Die Rolle der MFIs führt vermehrt in den Bereich Portfoliomanagement mit konkreten Aufgaben wie das Erheben von Zinsen und dem aktiven Managen von „Leerständen“.

⁹⁰ Vgl. JD Von Pischke Ingrid Matthäus-Maier (2008), S. 327 - 329

4.7. Risikomanagement Strategien

4.7.1. Einführung

Die grundlegenden Risiken im Zusammenhang mit Finanzintermediären sind beispielsweise Kreditausfallrisiko, Marktrisiken, Liquidität, Währungsrisiken, operationelle Risiken und systematische, regulatorische, politische Risiken. Im Falle der Mikrofinanz für Wohnbaufinanzierung sind diese durch die Risiken der Projektplanung, Finanzierung und Realisation zu erweitern.

Der folgende Abschnitt soll die spezifischen Risiken in der Mikrofinanz für Wohnbauprojekte beleuchten und mögliche Strategien aus dem praktischen Risikomanagement beurteilen. Für die Anwendung der richtigen Risikomanagement Strategien, müssen im Projekt möglichen Risiken erkannt werden und während der Umsetzungsphase mit möglichen Exit-Strategien bewertet werden. Im Umgang mit Immobilien sind folgende Risiken besonders zu beachten: das regulative Umfeld, Realisationsrisiken von Bauprojekten mit der Liquidität am Markt und die für die Mikrofinanz wichtigen Kreditausfallrisiken.

4.7.2. Risiken im Joint Venture

Die beschriebenen Public-Private-Partnerschaften in den aufstrebenden Märkten haben die Gemeinsamkeit, das meistens der Partner aus dem privaten Sektor, aus dem internationalen Umfeld kommt. Diese Konstellation ist meist mit den folgenden Risiken behaftet, mit denen auf den verschiedenen Stufen der Zusammenarbeit zu rechnen ist. Die internationale Zusammenarbeit hat zur Folge, das unterschiedliche Managementpraxis, technologische Unterschiede und der kulturelle Hintergrund berücksichtigt werden müssen.

Eine Studie über die Risikowahrnehmung in der Umsetzung von solchen Projektentwicklungen wurde zur Identifikation und Beurteilung der Risiko-Signifikanz im Rahmen von Joint Ventures (Bauprojekte in China) mit ausländischen Partnern durchgeführt. Die Studie hat einen Risiko-Signifikanz Index erarbeitet (siehe Tabelle 3), welcher die wahrgenommenen Risiken im Zusammenhang mit Joint Ventures in der Praxis auflistet.

Die Untersuchung zeigt auf, dass sich unter den top 10 Risiken welche sich in der Projektrealisation befinden, fünf Management Risiken zu finden sind.⁹¹ Die in der Studie gemachten Befragungen lassen darauf schliessen, dass die Wahl des gewählten Projektpartners von grosser Bedeutung ist. Ein unpassender Partner kann zu substantiellen

⁹¹ George W. C. Wu By L. Y. Shen, Catherine S. K. Ng: Risk Assessment for Construction Joint Ventures in China in: Journal of Construction Engineering and Management, 2001/ 2001, 76 - 81

Verlusten führen. In vielen aufstrebenden Märkten sind Rahmenbedingungen zum Schutze der Joint Ventures im Aufbau befindlich.

In klassischen PPP Projektstrukturen ist zudem eine asymmetrische Risikoverteilung gegeben. Die Ressourcen Land und Arbeitskräfte werden durch lokalen (regierungs-) Partner zur Verfügung gestellt. Der private Partner ist meist durch die Projekt- (vor-) Finanzierung am Markt exponiert. Mögliche Projektverzögerungen mit dem Potential von Kostenüberschreitungen gehen zu Lasten des Projektentwicklers. Die investierten Assets wie unfertige Projekte können nicht liquidiert werden.

| | |
|---|--|
| Top Ten Risks | Fourth Ten Risks |
| 1st. <i>Cost increase due to changes of policies</i> | 31st. Increase in site overheads |
| 2nd. Improper project feasibility study | 32nd. Bankruptcy of project partner |
| 3rd. Project delay | 33rd. Errors in design drawings |
| 4th. Inadequate forecast about market demand | 34th. Loss incurred due to political changes |
| 5th. Improper selection of project location | 35th. Loss due to fluctuation of RMB exchange rate |
| 6th. Improper selection of project type | 36th. Poor quality of procured materials |
| 7th. Increase of resettlement costs | 37th. Shortage in supply of water, gas & electricity |
| 8th. Inadequate choice of project partner | 38th. Unknown site physical conditions |
| 9th. Loss due to bureaucracy for late approvals | 39th. Breach of contracts by project partner |
| 10th. Design changes | 40th. Poor quality of procured accessory facilities |
| Second Ten Risks | Other Risks |
| 11th. Local protectionism | 41st. Breach of contracts by other participants |
| 12th. Incomplete contract terms with partner | 42nd. Poor relation and disputes with partner |
| 13th. Local firm's incompetence & low credibility | 43rd. Problems associated with culture difference |
| 14th. Competition from other similar projects | 44th. Increase of materials price |
| 15th. Loss incurred due to corruption and bribery | 45th. Unfairness in tendering |
| 16th. Improper project planning and budgeting | 46th. Change of organization within local partner |
| 17th. Low credibility of shareholders and lenders | 47th. Hazards of environmental regulations |
| 18th. Uncertainty and unfairness of court justice | 48th. Shortage in skillful workers |
| 19th. Incompetence of project management team | 49th. Increase of accessory facilities price |
| 20th. Poor relation with government departments | 50th. Shortage in accessory facilities |
| Third Ten Risks | 51st. obsolescence of building equipment |
| 21st. Subcontractor's low credibility | 52nd. Accidents on site |
| 22nd. Loss due to fluctuation of interest rate | 53rd. Unusual weather & force major |
| 23rd. Loss due to insufficient law for joint ventures | 54th. Equipment failure |
| 24th. Lack of enforcement of legal judgement | 55th. Industrial disputes |
| 25th. Increase in project management overheads | 56th. Materials shortage |
| 26th. Loss due to fluctuation of inflation rate | 57th. Increase of labor costs |
| 27th. Problems due to partners' different practice | 58th. Incompetence of transportation facilities |
| 28th. Inadequate project organization structure | |
| 29th. Difficult convertibility of RMB | |
| 30th. Fall short of expected income from project use | |

Tabelle 3: Risiko Ranking für Sino-Foreign Construction Joint Ventures⁹²

⁹² Quelle: George W. C. Wu By L. Y. Shen, Catherine S. K. Ng: Risk Assessment for Construction Joint Ventures in China in: Journal of Construction Engineering and Management, 2001/ 2001, 76 - 81

4.7.3. Kreditausfall Risiko

Die fehlenden Informationen über den Nachweis von regelmässigem Einkommen aus einer formellen Anstellung sowie fehlende Informationen über eine negative „credit history“ sind Hürden in vielen aufstrebenden Märkten für die Vergabe von Krediten und der Beurteilung der Bonität. Arbeit ohne feste Anstellung und mit volatilem Einkommen oder Einkommen aus selbständiger Tätigkeit ist weit verbreitet. Haushalte mit geringem Einkommen haben ein geringes Polster für unerwartete Ausgaben und sind tendenziell arbeitsintensiver und weniger lukrativ. Kredite an diese Klientel erhöhen grundsätzlich das Risiko für den Kreditgeber.

Am einfachsten ist das Kredit-Risiko in der Loan to Value (LTV) rate zu steuern. Der Eigenkapitalanteil gibt der Bank im Hypothekengeschäft die Möglichkeit, ihr Kredit exposure zu steuern. Bei der HMF ist heute die LTV Rate auf Grund der cash-flow orientierten Mikrokredite schwierig zu beurteilen. Aufgrund der inkrementellen Bauweise ist der Wert der Immobilie schwierig einschätzbar.

Systeme wie sie im „hire purchase“ Modell der GHB⁹³ wirken sich positiv für den Kreditgeber aus. Der potentielle Käufer einer Liegenschaft muss sich während einer gegebenen Zeit in einem Leasing-Modell für die Hypothek qualifizieren, bevor das Eigentum an ihn übergeht.

Diese Besicherungs- und Qualifikationsmechanismen lassen sich auf das beschriebene Leasing-Modell anwenden. Der Leasingvertrag beurteilt die Rückzahlungsmentalität laufend während 3-5 Jahren, gibt Aufschluss über die Bonität und senkt das credit risk. Daneben können Anreize für regelmässige Zahlungen geschaffen werden. Die regelmässige Bedienung des Kredites kann mit einer neuen Kreditbeurteilung und tieferen Zinsen belohnt werden. Weiter sind hier die Möglichkeiten von direkten Lohnabzügen (Mexicos Institute of the National Housing Funds for Workers INFONAVIT), oder Lastschriftverfahren (Bsp. South Africa Bancs), welche das Kreditausfallrisiko mindern können, zu nennen.

4.7.4. Liquiditätsrisiko

Die Transaktionshäufigkeit ist bei Immobilien gegenüber anderen Anlageklassen wie Aktien sehr gering. Der Verkaufsprozess ist zeitaufwändig und teuer (Steuern, Handänderungs- und Notariatskosten). Liquidität ist im Zusammenhang mit Immobilien ein bekanntes Risiko.

Das Liquiditätsrisiko kann bei einer starken Wertveränderung der Anlage von Bedeutung werden. Real Estate Preise bewegen sich auch mit den Wirtschaftszyklen. Unterstützt durch das systematische Risiko kann ein Einbruch der Gebäudewerte entweder

⁹³ Vgl. Abschnitt 4.5.5 Die Rolle der Mikrofinanz und Mikrofinanzinstitute im Leasing S. 45

lokal durch den Wegzug einer Grossen Firma als Arbeitgeber bedingt sein oder durch nationale Inflation.⁹⁴

In einer Immobilie ist viel Kapital über eine längere Zeit gebunden. Die Kreditgeber sind in einem oft instabilen und dynamischen Umfeld mit Währungsrisiken und regulatorischen Einschränkungen. Eine langfristige und diversifizierter Rückfinanzierungen am Kapitalmarkt ist von grosser Bedeutung.

Das Liquiditätsrisiko spielt vor allem für die Entwickler eine Rolle. Aufgrund nicht verkaufter Einheiten und durch eine falsche Einschätzung des Preisniveaus steigt das Marktrisiko, da das Kapital in den Immobilien gebunden ist. Die Fokussierung auf gute Bausubstanz bei informellen Bebauungen kann einen Beitrag zur Minderung des Liquiditätsrisikos leisten. Die Einheiten entsprechen einem Standard, welcher besser handelbar ist und zur Besicherung taugt.

Die unterdurchschnittliche Bauqualität durch inkrementelle Bauweise führt zu einer Bausubstanz, welche den Bedürfnissen des Besitzers entspricht, dem „best owner“. Eine Bewertung einer solchen Immobilie am Markt ist schwierig.

⁹⁴ Vgl. Lea Michael Chiquier Loic (2009), S. 188

4.8. Chancen für die Mikrofinanz und das Kredit Funding

Unter der Voraussetzungen von rechtlichen Bestimmungen wie Besitzstandsgarantie und ein reguliertes Umfeld, in denen sich die MFI als Finanzdienstleister bewegen, haben die beschriebenen strukturellen Verbesserungen eine gute Chance, die Attraktivität des alternativen Investments in Mikrofinanzportfolien zu steigern. Neben der Chance einer gelenkten Siedlungsentwicklung mit guter Bausubstanz und der Generierung von Mehrwert, sind aus der Perspektive des Kapitalmarktes die unten stehenden Punkte als potentielle positive Entwicklung der Housing Microfinance für die kommerziellen Investments festzustellen. Daneben zeigt die Abbildung 10 eine schematische Darstellung des aufgezeigten Handlungsspielraums. Die Abbildung zeigt den Optimierungsrahmen zwischen den verschiedenen Akteuren für eine Ausweitung der Mikrofinanz für Baufinanzierungen.

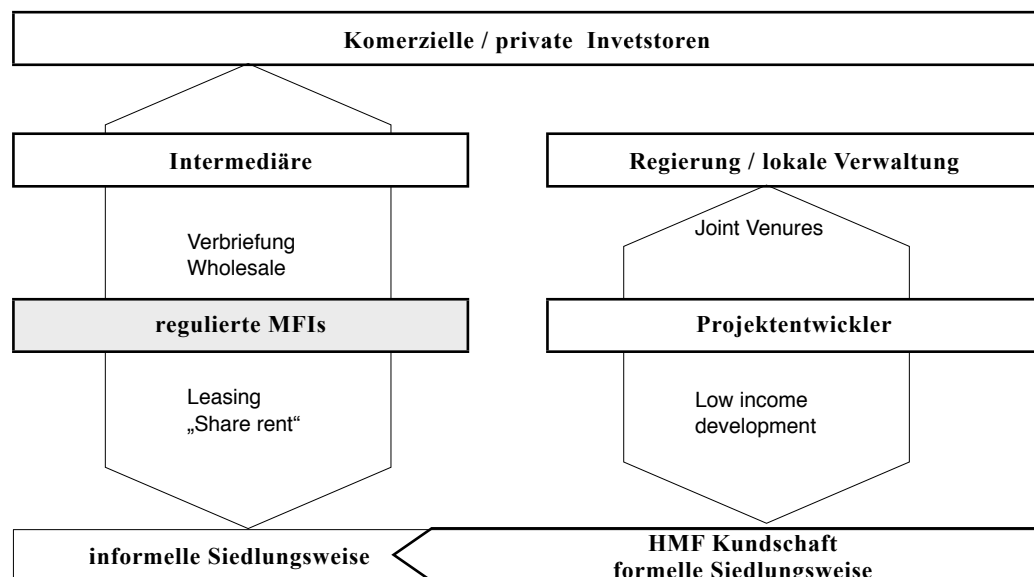


Abbildung 10: Schematische Darstellung der Handlungsspielräume ⁹⁵

- Die Attraktivität der Investition in Mikrofinanzprodukte wird generell erhöht. Neben den Produkten wie die MF für Kleinunternehmen oder Mikroversicherungen besteht die Chance für eine echte Diversifikation innerhalb des Mikrofinanzportfolios. Die Kredite entwickeln sich unabhängig von Marktzyklen und entsprechen den neuen Möglichkeiten wie Besicherung durch Pfandbriefen bei Immobilien.

⁹⁵ Quelle: Eigene Darstellung. Vgl. Abbildung 6, Schematische Darstellung der Stakeholder und Einschränkungen der HMF S. 31

- Das Potential für eine Ausdehnung auf ein neues Kundensegment wird dank den formellen und qualitativen Wohneinheiten und durch innovative Finanzierungsarten wie das Leasing für das low-income Segment erschwinglich. Der Marktanteil kann vergrößert werden.
- Ein florierender Bausektor hat Ausstrahlungskraft auf die anderen Wirtschaftszweige mit positiven Impulsen auf die anderen Sektoren der Wirtschaft. Es ist von einer auf indirekten, positiven Beeinflussung auf die anderen Mikrofinanzdienstleistungen wie Unternehmerkredite auszugehen.
- Das Investment in formelle Wohnbauprojekte führt zu tieferen Risikoprämien für die Kredite. Formelle Wohnbauten sind liquider und die Mikrokredite sind neu durch einen formellen Substanzwert besichert. Das Eigentum bleibt gegenüber der Gewährung eines Nutzungsrecht beim Ersteller. Erst nach erfolgreicher Abzahlung des Leasings geht der Besitz an den Käufer über.
- Weniger Aufwand bei der operativen Kreditbewirtschaftung für die MFIs bedeutet weniger operative Kosten. Die operativen Kosten machen den Hauptbestandteil der hohen Kreditzinsen aus. Die Einsparungen können teilweise an den kommerziellen Investor weitergegeben werden.
- Die formellen Wohneinheiten und das regulative Umfeld erlauben es, innovative Finanzierungsstrukturen wie Verbriefungen einzusetzen. Gerade im Bereich der Immobilien sind solche Mortgage Backed Securities MBS über lange Zeit eingesetzt und erprobt worden.
- Durch die günstigeren Kreditkonditionen nähern sich die HMF an ein Niveau für langfristige Hypotheken oder Baukredite an. Durch die Erschwinglichkeit von gutem Wohnraum im low-income Segment bietet sich die Chance einer Entwicklung dieser Finanzierungsart für Immobilien. Die Kundschaft der Mikrofinanz hat unter diesen Voraussetzungen die Perspektive sich langfristig dank guter Bausubstanz und formellen Wohnbauprojekten, für günstigere Hypotheken zu qualifizieren.

4.9. Fazit

Die Attraktivität des Investments in alternative Anlageklassen wie die Mikrofinanz für Wohnen kann unter geeigneten Rahmenbedingungen und strukturellen Verbesserungen erhöht werden.

Die übergeordnete, immobilienwirtschaftliche Betrachtung der relevanten Stakeholder aus dem Bausektor, dem politischen Umfeld und der Finanzierungsseite zeigen langfristige Perspektiven und das Potential für eine effizientere Mikrofinanz für Wohnfinanzierungen auf. In diesem Abschnitt wurde aufgezeigt, unter welchen strukturellen Verbesserungen aus der Praxis der Immobilienökonomie, durch innovative Finanzierung und

durch wirtschaftliche Anreize eine mögliche Ausweitung der Finanzdienstleistungen Mikrofinanz möglich ist.

Unter der Voraussetzung eines regulativen Umfeldes können die MFIs als Finanzdienstleister auftreten und entsprechende erweiterte Dienstleistungen anbieten. Für den Bereich der Mikrofinanz angepasste Vorschriften wie Auflagen über die Eigenkapitalreserven schaffen Sicherheit und die nötigen Voraussetzungen für das operative Geschäft. Heute haben die grossen MFIs dank den regulativen Rahmenbedingungen und durch entsprechende Ratings die Möglichkeit, sich am Kapitalmarkt via die MFIVs zu finanzieren.

Die beschriebenen Hindernisse für ein vermehrtes Investment in die formelle Siedlungsweise sind vor allem durch mangelhafte Grundbuchsysteme zur Eintragung von Pfandbriefen und in einer ineffizienten Produktion von günstigem Wohnraum durch die privaten Entwickler zu suchen.

Joint Ventures haben sich in vielen Bauprojekten, auch unter eigentumsbeschränkenden Rahmenbedingungen wie beispielsweise in China, als effizientes Mittel in der Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und den privaten Projektentwicklern erwiesen. Es besteht das Potential, durch die Beteiligung beider Partner am Entwicklergewinn eine Beschleunigung in der Formalisierung von Grundstücksrechten und dem gesicherten Eigentum sowie der Realisierung von formeller und qualitativer Bausubstanz zu erreichen. Diese Entwicklung führt in der langen Sicht zu einer gewünschten durchmischten formellen Siedlungsweise im Sinne des Urban Managements, und einer Bausubstanz welche als Besicherung der Mikrokredite taugen kann.

Die durch Assets gesicherten Kredite öffnen für die Finanzierungsseite ein neues Marktsegment mit neuen Voraussetzungen. Die Mikrokredite können durch die Bausubstanz pfandbrieflich belehnt werden. Eine differenzierte Wahrnehmung der unterschiedlichen Mikrofinanzdienstleistungen wird ermöglicht. Kredite für Kleinunternehmen und Finanzierung von Wohneigentum werden entsprechend unterschieden und bedeuten diversifizierte Mikrofinanzportfolien. Die hohen Externalitäten, welche bedingt durch die informelle Siedlungsweise zu hohen Risikoprämien und operativen Kosten für die Kreditvergabe führen, werden vermindert. Die hohen operativen Kosten der MFI welche bis zu 80% des Zinses ausmachen, können gesenkt werden. Eine effiziente und günstiger operierende Mikrofinanz kann die Einsparungen an den Investor weitergeben und so die Attraktivität der HMF erhöhen. Innovative Finanzierungen wie „rent Purchase“ oder Leasing eröffnen für die MIFs das Potential der Finanzierung in qualitative formelle Immobilien, welche trotz low-income Developer nicht in jedem Fall durch die Mikrofinanz-Kundschaft finanzierbar ist. Zusätzlich weitet sich die HMF Kundschaft ohne nennenswerten Risiko zuwachs im neuen Marktsegment aus.

Das Mikrofinanzportfolio der MFIs mit besicherten Leasingverträgen und Grundstücke mit formalisierten, grundbuchlich gesicherten Krediten haben das Potential zur Er-

schliessung von neuen Kapitalquellen. Dank strukturierten Finanzprodukten wie Verbriefungen besteht die Chance zu günstigeren Konditionen am Markt Kapital zu beschaffen. Solche Verbriefungsprozesse bedürfen jedoch strengen Regulierungsvorschriften und werden heute nur von den grossen MFIs mit einem internationalen Rating durchgeführt. Für die Mikrofinanzportfolien mit Immobilien ist ein Verbriefungsprozess der hinterlegten Kredite im Sinne der MBS vorstellbar.

Durch Wholesale Modelle entstehen grundlegende neue Voraussetzungen für eine Rolle der MFIs am Markt. Im Wholesale wird das Portfolio übergeordneter Finanzintermediären wie Banken verkauft und generiert Liquidität für die MFIs. Die zunehmend komplexen Aufgaben im Bereich der Finanzprodukte können zudem an die spezialisierte Bank übertragen werden. Die Mikrofinanzinstitute definieren unter dieser Voraussetzung ihre Rolle neu in der Richtung als operativen Portfolio-Bewirtschafter und für die Dienstleistungen an die low-income Kundschaft. Durch Risikobeteiligungsmodelle lassen sich Anreize für ein erfolgreiches Portfoliomanagement durch entsprechende Portfoliogewinne steuern.

5. Umsetzung

5.1. Umsetzungsphasen

Die HMF ist nicht als eigenständige und losgelöste Strategie der Wohnbaufinanzierung in den Schwellenländern zu betrachten. Sie funktioniert und entwickelt sich dem Markt entsprechend, zusammen mit den anderen spezifischen Finanzdienstleistungen für Wohneigentum wie Hypotheken oder Baukredite.

Dabei bauen die aufgezeigten Gedanken zur schwierigen Finanzierung im low-income Segment auf der Abhängigkeit von zukunftsweisenden gesetzlichen Grundlagen, dem regulativen Umfeld und den für den Bausektor begünstigenden Rahmenbedingungen auf.

Das Initialisierungsprogramm zur Wohnfinanzierung in Tansania verfolgt diese parallele Strategie für die Restrukturierung der Bankdienstleistungen. Neben dem Ausbau und Entwicklung des Hypothekenmarkts durch die BOT wird parallel die Mikrofinanz für Wohnbaufinanzierung als wichtiger Bestandteil für die tiefen Einkommen gezielt gefördert und finanziell unterstützt.

Durch die Implementierung von solchen Finanzdienstleistungen wird nicht nur eine Verbesserung in der Wohnbaufinanzierung sondern auch eine Verbesserung der Lebensstandard der Bevölkerung erwartet und ein makroökonomischer Impuls mit langfristigen wirtschaftlichem Wachstum prognostiziert. In einem begünstigenden ökonomischen Umfeld findet man für grosse Infrastrukturprojekte bessere Zustimmung, was unterstützend auf das Timing für die Umsetzung wirkt. Das Momentum für die Entwicklung von Finanzierungsstrukturen für den Wohnbau führte im angesprochenen Infrastrukturprojekt in Tansania zur Verabschiedung des „Mortgage Finance (Special Provisions) Act No. 17 of 2008“. Weitere grundlegende Rahmenbedingungen wie der „Unit Titles Act No. 16“ als Basis für grundbuchlichen Besitz oder eine regulative Grundlage für die erweiterten Aktivitäten der Mikrofinanz sind aus diesem Hintergrund von hohen wirtschaftlichen Erwartungen verabschiedet worden.⁹⁶

Grundsätzlich sind die aufgezeigten Stakeholder im Immobiliensektor in einer Umsetzungsphase in gegenseitiger Abhängigkeit zu sehen. Die unterschiedlichen Umsetzungsphasen sind in der Abbildung 11 als „Value Chain“ dargestellt.

Die Finanzierung basiert fundamental auf den adäquaten Verteilkanälen und ist abhängig von der Produktion entsprechend bezahlbarem Wohnraum. Welcher seinerseits auf den Rahmenbedingungen wie Zugänglichkeit zu Land und Ressourcen beruht.

⁹⁶ Vgl. Michel Noel (2010), S. 4

Die unterschiedlichen Einschränkungen, wie sie auf den unterschiedlichen Ebenen identifiziert wurden, sind miteinander unmittelbar in Abhängigkeit und bedingen eine Phasengerechte Implementierung.

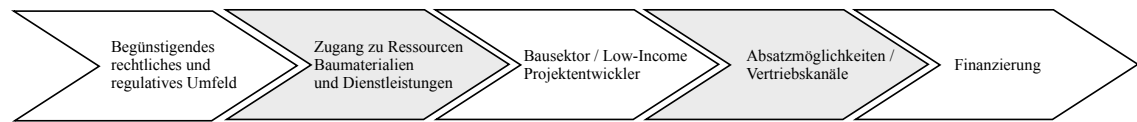


Abbildung 11: Umsetzungsphasen, als „low-income value chain“⁹⁷

5.2. Bewertung der Handlungsoptionen

Der in dieser Arbeit ausgearbeitete Handlungsspielraum und die Optionen für die Mikrofinanz für Wohnbauprojekte sind aus einer übergeordneten Betrachtungsperspektive und den theoretischen Annahmen aus der Immobilienwirtschaft abgeleitet und bewertet worden.

Die identifizierten Einschränkungen entstanden aus der Analyse von vorherrschenden, überregionalen und vergleichbaren Strukturen, unter welchen sich die Mikrofinanz für Wohnbauprojekte heute operativ bewegt. Als ein Bestandteil des Bausektors wurden in der Arbeit die Finanzierung aus einer grossen Betrachtungshöhe evaluiert und die vorherrschenden Einschränkungen mit der Auswirkung auf die Finanzierung beschrieben. Dabei wurden die generellen Aussagen und überregionalen Zusammenhänge wenn möglich durch lokale Praxisbeispiele abgestützt. Durch diese Vorgehensweise sind die beschriebenen Handlungsoptionen als praxisnahe Interventionsmöglichkeiten zu verstehen.

Die Schwellenländer sind jedoch durch einen sehr dynamischen Markt, mit regionalen Eigenheiten und länderspezifischen Rahmenbedingungen charakterisiert. Der Bausektor und die Mikrofinanz sind vor allem durch die lokalen Eigenheiten und Strukturen geprägt. Die in dieser Arbeit aufgezeigte Engpässe und Einschränkungen erfolgen aus theoretischen Zusammenhängen und Überlegungen.

Die Relevanz der gemachten Aussagen muss in der praktischen Umsetzung durch eine angepasste, vertiefte regionale Analyse den lokalen Strukturen angepasst werden.

Das praxisrelevante Umfeld der Politik, Finanzmarktregulierungen, baurechtliche Rahmenbedingungen und vor allem die Bedürfnisse und die Nachfrage nach günstigem Wohnraum beeinflussen die Angebote nach geeigneter Finanzierung und die Produktion

⁹⁷ Bill Drayton and Ashoka (2007), S. 4

von entsprechenden Immobilien. Die Sicht der Immobilienökonomie zeigt funktionierende Theorien auf, welche in der Praxis entsprechend implementiert werden müssen. Die beschriebenen Handlungsoptionen müssen in der Umsetzung entsprechend den Kennzahlen aus einer vertieften Marktanalyse bewertet werden.

Die Marktanalyse als ersten Schritt der Umsetzungsplanung ist aber oft durch Intransparenz oder fehlende Daten und Statistiken in den zu untersuchten regionalen Märkten erschwert.

Gerade im Tätigkeitsbereich der Mikrofinanz und generell im Bausektor der Schwellenländer fehlt oft die gewünschte Transparenz welche eine fundierte Bewertung der Chancen und Risiken erlaubt. Es gibt aber Anzeichen einer vermehrten Datenerhebung und Auswertung von statistisch relevanten Zahlen welche hier einen wichtigen Beitrag leisten können.

I. Bibliografie

- A. Yahie, O. Leo: Mécanisme de Prêt Aux Petits Entrepreneurs II (SELF II) Rapport d'Évaluation de Projet African Development Fund 2010.
- Beck Thorsten, Patrick Honohan: Making Finance Work for Afrika, The World Bank, 2007.
- Brown, Stephen: Journal of African Real Estate Research, RICS Research 2008.
- By L. Y. Shen, George W. C. Wu, Catherine S. K. Ng: Risk Assessment for Construction Joint Ventures in China, in: Journal of Construction Engineering and Management, 2001, January / February 2001, S. 76 - 81
- Chiquier Loic, Lea Michael: Housing finance policy in emerging markets, World Bank, Washington, DC 2009.
- Christen, Robert Peck: The Microbanking Bulletin, Focus on Transparency: Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP) 2001
- Dieckmann, Raimar: Microfinance: An emerging investment opportunity , Deutsche Bank Research 2007.
- Drayton, Bill: Transforming Urban Markets for the Poor through Collective Entrepreneurship, Ashoka Foundations, 2007.
- Rhyne, Elisabeth: Microfinance for Bankers and Investors, Mc Graw Hill, United States 2009.
- Ferguson, Bruce: Housing Microfinance: Is The Glass Half Empty Or Half Full?, in: Global Urban Development Magazine, World Bank, 2008, Issue 2 Volume 4 / November 2008
- Goodman, Patrick: Financial Sector Development Symposium, ADA - Appiui au Développement Autonome, Berlin 2004.
- Inderbitzin, Claudia: Microfinance – eine neue Anlageklasse?, Universität St. Gallen Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften, Universität St.Gallen 2007.
- Ingrid Matthäus-Maier, Jd Von Pischke: New partnerships for innovation in microfinance, KfW Entwicklungsbank, Frankfurt am Main 2008.
- Janda K, Svárovská B: Investing into Microfinance Investment Funds Institute of Economic Studies, IES FSV. Charles University. 2009.
- Jonathan, Andrews: Why steel could be the solution to affordable in housing, in: A new chapter in urban development UN-Habitat Urban World, 2010, Volume 2 Issue 2 / April 2010, 36 - 39

Kihato, Michael (2009) Scoping The Demand For Housing Microfinance In Africa. Centre for affordable Housing Finance in Africa.

Kinyungu, Alice Njambi: Public-Private Sector Partnerships in the Servicing of Land and Provision of Housing for Low-income Groups in Harare: Experiences and Lessons Learnt 1990 - 1996, Foundation for Rural and Urban Development RICS Foundation , Kenya 2004.

Löpfe, Andreas: Urban Management, Lehrgang (2009 / 2010), 2010.

Luisa Anderloni, David L. Lewellyn, Reinhard H. Schmidt,: Financial innovation in retail and corporate banking, Edward Elgar Publishing 2009.

Marc De Sousa-Shields, Cheryl Frankiewicz Financing Microfinance Institutions: The Context for Transitions to Private Capital. , USAID Micro Report No. 8. , 2004.

Matthäus-Maier, Von Pischke: Microfinance investment funds: leveraging private capital for economic growth and poverty reduction, 2007.

Noel, Michel: Tanzania Housing Finance Project, Report No: 52750-TZ Bank of Tanzania (BOT) 2010.

Patrick, Goodman: Microfinance Investment Funds : Objectives, Players, Potential. , 2004.

Sally Merrill, Ajay Suri: Low Income Shelter Finance in Slum Upgrading United States Agency for International Development, 2007.

Tibaijuka, Anna: Informal Settlements and Finance in Dar Es Salaam, Tanzania, UN-HABITAT 2010.

Tibaijuka, Anna K.: State of the World's Cities 2008/2009, United Nations Human Settlements Programme, UN-HABITAT 2009.

Economy Watch: South Korea Mortgage, www.economywatch.com/mortgage/south-korea, 2010, 30. Juli 2010.

Yunus, Mohammed: Analyzing Microcredit Interest Rates - A Review of the Methodology, Microfinance Information Exchange, MIX Data Brief No. 4 2010.

Zhong, L Mol, Apj Fu, (2008) Public-Private Partnerships in Chinas urban water sector. Environmental Management, 41, 863-877.

II. Anhang

II.i. Grundlagen und Kennzahlen

Tabelle 4: Grunddaten zum Einkommensniveau, Baukennzahlen und Erstellungskosten aus dem Finanzierungsinitiative für Wohnbauprojekte in Tansania:¹

| | | | |
|--|--|-----------------|------------------------------|
| Lohnniveau in Tansania | | | |
| Privatwirtschaftlich Angestellte Berufstätige mit gutem Einkommen | | | 1'000 - 2'000 USD/Mnt |
| Staatsangestellter | | | 800 - 1'000 USD/Mnt |
| informelle Siedler | | | 100 - 700 USD/Mnt |
| Typische Haus und Zimmergrößen | | | Nutzflächen |
| 5-6 Personenhaushalte Leben in | | | 20 -30 m2 |
| Typische Zimmergrößen | | | 10 - 12 m2 |
| Kochen und Lager | | | 12 m2 |
| Parzellengrößen | | | 60 - 150 m2 |
| Zahlen zum Baumarkt | | | |
| Haubesitzer brauchen meist 1-3 Räume und vermieten den Rest extern | | | |
| Jahresmiete ist üblich | | | |
| Damit oft 2-4 Parteien pro Haus | | | |
| Informelle Bauweise in Tansania | | | 70 % der Gebäude |
| inkrementelle Bauzeit | | | 5 - 15 Jahre |
| Mietmarkt | | | |
| Miete für ein Zimmer (in Haus bestehendem Haus) | | | 50 USD |
| kleine Wohnung | | | 300 USD |
| Luxuswohnungen Expats und reiche einheimische | | | 1000 - 5000 USD |
| Baukosten | | | |
| Gewöhnliche Bauweise mit lokalen Baumaterialien | | | 137 USD/m2 |
| teure Bauweise | | | 411 USD/m2 |
| Luxus | | | 685 USD/m2 |
| Landkosten | | | |
| Zentrum | | | 50% der Projektkosten |
| Peripherie | | | 15% der Projektkosten |
| | | | wovon 50 % für erschliessung |
| Größenordnung Hauspreise | | Nutzfläche | Hauspreis |
| Subventionierte Projektentwickler (public) | | 82 - 150 m2 | 15'800 27'450 USD |
| Teures Segment | | - 200 m2 | 75'500 82'000 USD |
| min. 25 % Anzahlung und Amortisation während 3-4 Jahren | | | |
| Private Projektentwickler | | 3-4 ZI-WHG | 50'000 75'000 USD |
| | | 4-6 Zimmer Haus | 200'000 300'000 USD |

¹ Quelle: Zusammenstellung von Daten aus: Michael Noel (2010)

Fortsetzung Tabelle 4

| Preisindex für formellen Wohnraum durch Private Projektentwickler | | | | |
|---|--|----------|---------|-------------------------|
| Normale Preisspanne | | | | 495 - 660 USD/m2 |
| minimale Erstellungskosten für low-income housing, erschlossen, mit guter Bausubstanz | | | | 200 USD/m2 |
| Hypotheken | | | | |
| Durchschnittliche offene Kredite Privatkunden | | | | 50'000 USD |
| Laufzeit Hypothek | | | | 10 - 15 Jahre |
| Zinsen | | | | 18 - 21 % |
| Belehnungshöhe max. | | | | 80 % |
| Belehnungshöhe Luxussegment (für Gutverdienende) | | | | 75% bei Amort 3-4 Jahre |
| Umrechnungsfaktor im Projekt | | 1'196.18 | TZS ca. | 1 USD |



Universität Zürich

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Housing microfinance als Real Estate Anlage, Chancen und Risiken“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

.....
Unterschrift

Bern, 13. August 2010