

responsAbility Global Microfinance Fund

Quartalsbericht Q3 2011



Übersicht

- Marktrückblick**
- Abkühlung und Überhitzung: Mikrofinanz in einer auseinanderdriftenden Weltwirtschaft.
- Fondsaktivitäten**
- Weiterhin hohe Investitionstätigkeit in Mikrofinanz und vermehrt in Fair Trade. Erste direkte Private-Equity-Investition in Kirgistan.
- Fondsentwicklung**
- Hoher Investitionsgrad sowie Teilauflösung von Rückstellungen trugen zur positiven Rendite bei.
- Ausblick**
- Erschliessung neuer Märkte ist geplant.
- Themen im Fokus**
- Die wichtige Rolle der Mikrofinanz für die Wirtschaftsentwicklung: Was wir aus dem Fall Peru lernen können.

Kennzahlen

AUM (USD)	510'739'707
Q3-Entwicklung / 12 Monate (USD)	0.88% / 3.19%
Anzahl erreichter Kunden	433'000

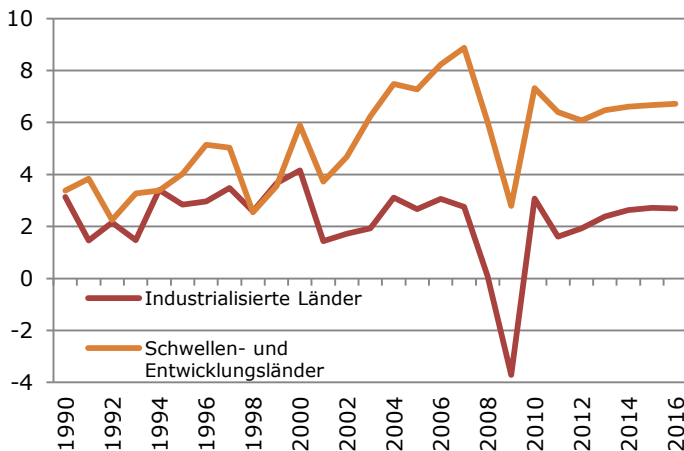
Marktrückblick

Abkühlung und Überhitzung: Mikrofinanz in einer auseinanderdriftenden Weltwirtschaft

Der IWF hat nicht nur seinen neuesten *World Economic Outlook* mit «Slowing growth, rising risks» betitelt, sondern auch die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft massiv nach unten korrigiert und davor gewarnt, dass diese in eine «gefährliche neue Phase» eintreten wird.

Die Krise in den wichtigsten Industrieländern steht jedoch in starkem Kontrast zu den positiven Wachstumsprognosen in den Märkten, die einen bedeutenden Mikrofinanzsektor unterhalten. Hier erwartet der IWF in den nächsten fünf Jahren ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP von 6 bis 7%. (siehe Grafik)

Das grosse Gefälle: Reale BIP-Wachstumsraten und Prognosen



Quelle: IWF World Economic Outlook

In der Tat zeigen die Schwellenländer kaum Anzeichen einer Abschwächung. So verzeichnete China im dritten Quartal 2011 ein reales BIP-Wachstum von 9.1%. Die letzten Monatskennzahlen (per 31. August) aus Peru, einem unserer Hauptzielmärkte, zeigten ein Wachstum von 7.5% im Jahresvergleich.

Einige Märkte, in die wir investieren, zeigen Anzeichen einer Überhitzung. Dazu gehören Argentinien und Paraguay in Lateinamerika, die Türkei, die Mongolei und Indien in Asien sowie

Uganda in Afrika. Der IWF meint dazu jedoch: «Mit einigen Ausnahmen sind eher gelbe als rote Überhitzungssignale auszumachen.» Dies deshalb, weil der Wohlstand in den Entwicklungsländern heute breiter abgestützt ist als noch vor einem Jahrzehnt. Die Zentralbanken sind unabhängiger geworden und haben beträchtliche Devisenreserven geschaffen. Dank dieser Entwicklung können diese Länder ihre Inflation besser steuern und sind weniger anfällig auf externe Schocks.

Infolgedessen hat sich die Bonität der Schwellenländer erhöht. Tatsächlich ist die implizite Ausfallrate von Kolumbien oder Mexiko heute viel tiefer als diejenige von G-8-Staaten wie Italien oder Spanien. Auch die Finanzsektoren in den Schwellenländern beweisen Stärke. Gemäss der Deutschen Bank waren z.B. lateinamerikanische Banken im Jahr 2010 mit einer Eigenkapitalrendite von 20% und einer Gesamtkapitalrendite von über 2% weltweit am rentabelsten.

Die aufstrebenden Aktien- und Obligationenmärkte haben in diesem Jahr bisher eine schlechte Performance gezeigt. In den überkauften Märkten der BRIC-Staaten mussten die Anleger schwere Verluste bei den kotierten Titeln, einschliesslich der Finanzwerte, hinnehmen, als die Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung eine Reihe von Zinssatzerhöhungen beschlossen.

Der Mikrofinanzsektor, der hauptsächlich aus nicht kotierten Gesellschaften besteht, ist auf einem konstanten Wachstumskurs geblieben. Seit Jahresbeginn ist das Bruttokreditportfolio im Mikrofinanzbereich mehr als zweimal so schnell gewachsen wie in der Vergleichsperiode im Vorjahr. Das raschere Wachstum war begleitet von einer höheren Rentabilität (durchschnittliche Eigenkapitalrendite von 19.1% vs. 14.7%) und, was besonders entscheidend war, einer höheren und sich weiterhin verbessernden Portfolioqualität (durchschnittliches PAR-30 von 2.7% vs. 4.0%). Unser Microfinance Market Outlook 2012, der Ende November veröffentlicht wird, gibt eine umfassende Vorschau auf den Mikrofinanzsektor im Jahr 2012.

Kennzahlen I

Fondsdaten USD	Q3 2011	Q2 2011
Quartalsrendite	0.88%	0.37%
Jahresrendite 2011	2.32%	1.44%
Seit Lancierung*	34.75%	33.59%
Volatilität**	1.14%	
Sharpe Ratio**	1.71	
Bester Monat seit Auflegung	2.57%	
Schwächster Monat seit Auflegung	-0.33%	
Anzahl Monate mit positiver Rendite	86	
Anzahl Monate mit negativer Rendite	8	

* November 2003 **Annualisiert

Grösste Länderpositionen in % NAV	
Peru	9.82%
Kambodscha	6.30%
Armenien	5.24%
Georgien	4.95%
Aserbajdschan	4.02%
Ecuador	3.84%
Kirgistan	3.75%
Mongolei	3.74%
Mexiko	3.53%
Bolivien	3.34%
Anzahl Länder Total	48

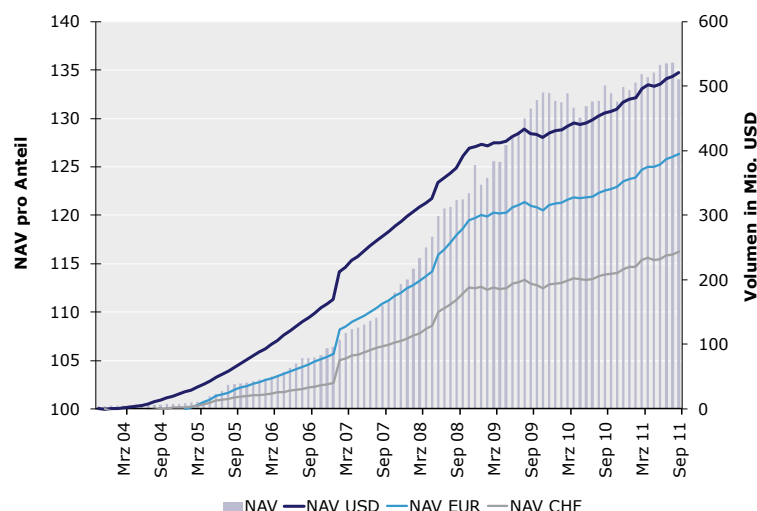
Ausgewählte Korrelationen zu verschiedenen Indizes (2003–2011, September)

	MSCI World Index	6mths US Libor	MSCI FM Frontier Markets (USD)	Barclays Capital Global Aggregate Bond
rA Global Microfinance Fund (USD)	-0.1999	0.4548	-0.0625	-0.1546

Social Performance

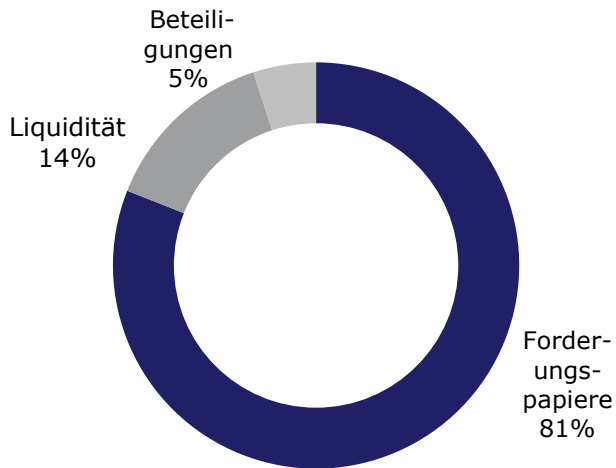
Indikatoren	Q3 2011	Q2 2011
Erreichte MFI	230	228
Erreichte Fairtrade Kooperativen	24	19
Anzahl erreichte Kunden	433'000	444'000
Durchschnittlich gewährtes Darlehen	2'500 USD	2'500 USD
% Kunden Land / Stadt	48/52	48/52
% Frauen / Männer	57/43	57/43

NAV Entwicklung und Fondsvolumen

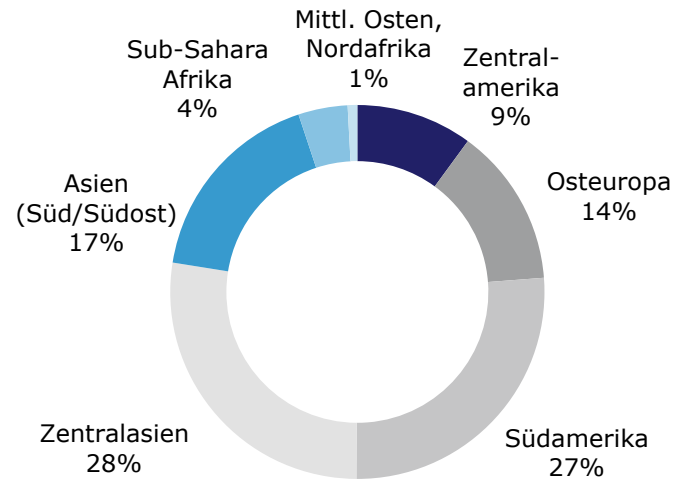


Kennzahlen II

Anlagekategorien

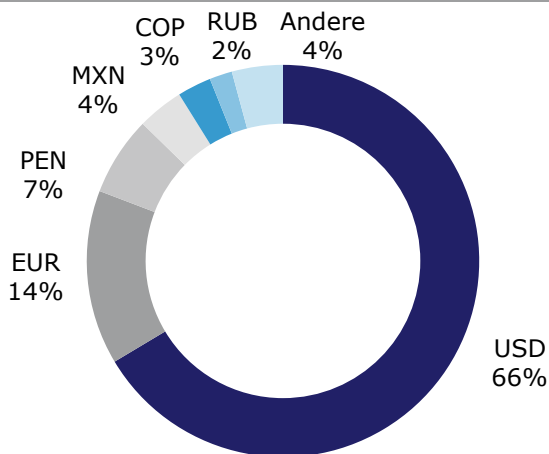


Geografische Allokation

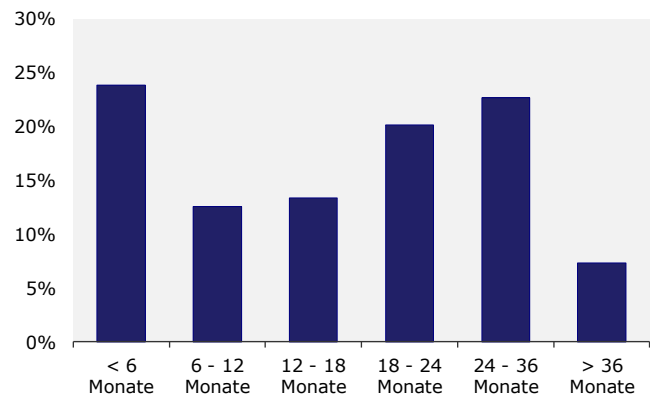


Währungsallokation

Mehrheitlich abgesichert gegen Fondswährung



Laufzeitenallokation



Fondsaktivitäten

Weiterhin hohe Investitionstätigkeit in Mikrofinanz und vermehrt in Fair Trade. Erste direkte Private-Equity-Investition in Kirgistan.

Das Sommerquartal zeichnete sich durch eine leichte Beruhigung der Investitionstätigkeit im Mikrofinanzmarkt aus. Nach der rekordhohen Refinanzierungsnachfrage im Juni, insbesondere aus dem zentralasiatischen Raum, entspricht diese Veränderung jedoch unseren Erwartungen. Das Gesamtvolumen ist dennoch mit 46.0 Millionen USD sehr hoch im Vergleich zum Vorjahr, was die Stabilität des Mikrofinanzmarktes widerspiegelt. Investitionen wurden in 45 Institutionen getätigt, verteilt auf 23 Länder, in elf verschiedenen Währungen.

Sehr erfreut sind wir über den Ausbau unserer Mikrofinanzanlagen in Afrika, da während des dritten Quartals in vier Mikrofinanzinstitutionen (MFI) in vier Ländern (Kenia, Ghana, Nigeria, Uganda) Finanzierungen getätigt wurden. Ausserdem wurden, ausser in Kenia, alle Investitionen in der jeweiligen Lokalwährung der MFI ausgeführt. Des Weiteren haben wir auslaufende Finanzierungen in zwei indischen MFI erneuert und gleichzeitig erhöht. MFI, die nicht in Andhra Pradesh tätig sind, entwickeln sich seit der Ankündigung der neuen Mikrofinanzregulierung stabil. Dies führt dazu, dass responsAbility Social Investments AG (responsAbility) ihr Engagement in soliden Institutionen in diesem sehr wichtigen Markt weiterhin verstärken wird.

Infolge des Beginns der Kaffeesaison in Zentral- und Südamerika wurden vermehrt Fair-Trade-Finanzierungen getätigt. Gesamthaft wurden 9.3 Millionen USD in Costa Rica, Peru, Bolivien, Kolumbien und zum ersten Mal auch in Ruanda investiert.

Im Bereich Private Equity hat der responsAbility Global Microfinance Fund zum ersten Mal seit längerer Zeit eine direkte Investition abgeschlossen: Der Fonds investierte in eine Mikrofinanzbank in Kirgistan in lokaler Währung (Som). Zudem wurden verschiedene Nachfolgeinvestitionen in bereits bestehenden Private-Equity-Fonds getätigt.

Fondsentwicklung

Hoher Investitionsgrad sowie Teilauflösung von Rückstellungen trugen zur positiven Rendite bei.

Der responsAbility Global Microfinance Fund entwickelte sich äusserst positiv und erzielte eine Quartalsrendite, in USD gerechnet, von 0.88% (seit Anfang Jahr: 2.3%). Die Wertentwicklung wurde massgeblich von drei Faktoren beeinflusst: Reduktion der flüssigen Mittel, Auflösung von Rückstellungen und Private-Equity-Wertberichtigungen.

Der Liquiditätsanteil wurde in den vergangenen drei Monaten deutlich gesenkt und liegt per Ende September mit 14% nahe der strategischen Bandbreite von rund 7 bis 9%. Durch den höheren Investitionsgrad wurde auch die Rendite positiv beeinflusst, da die zusätzlichen Anlagen risikoadjustiert eine Zusatzrendite erwirtschaftet haben.

Der Trend zur Teilauflösung von Rückstellungen hat sich im dritten Quartal fortgesetzt und spiegelt die Verbesserung des Marktumfeldes wider. Dementsprechend verbesserte sich die Quartalsrendite um 0.1%. Die Private-Equity-Positionen haben diesen positiven Effekt neutralisiert. Betroffen waren zwei auf Indien ausgerichtete Private-Equity-Fonds, von denen einer durch den Börsenkurs der als Referenzgrösse dienenden SKS Microfinance ungünstig beeinflusst wurde. Der Fonds selbst ist nicht in SKS Microfinance investiert. Trotz der weiterhin schwierigen Refinanzierungslage im indischen Mikrofinanzsektor ist die Mehrheit der Portfoliounternehmen der Private-Equity-Fonds gut aufgestellt. Während der Berichtsperiode erfolgten zudem Dividendenerträge der Private-Equity-Positionen im Portfolio von 0.04% des NAV.

Ausblick

Geplant sind Erhöhung des Fair-Trade-Anteils sowie weitere Private-Equity-Engagements.

Das vierte Quartal ist traditionellerweise durch eine hohe Nachfrage nach Refinanzierung gekennzeichnet, insbesondere in den Monaten November und Dezember, da viele MFI ihre Finanzierungsbedürfnisse für das kommende Jahr anmelden. Ausserdem verzeichnet die Kaffeesaison in Zentral- und Südamerika in dieser Zeit ihren Höhepunkt. Durch die substanzielle Reduktion der Barmittel erwarten wir jedoch, dass das ausbezahlte Volumen unter jenem des Vorjahres bleiben wird, da eine ähnliche Entwicklung die derzeitige Kapazität des Fonds übersteigen würde. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Überliquidität bis zum Jahresende vollständig abgebaut ist und der Fonds somit sein Renditepotenzial vollständig ausschöpfen kann.

Im Mikrofinanzmarkt sehen wir das grösste Nachfragepotenzial aus den Regionen Asien und Südamerika. Zudem sind Investitionen in Afrika und eine weitere Finanzierung in einer neuen MFI in Indien geplant. Zurzeit analysieren wir Investitionsmöglichkeiten in sehr interessanten neuen Märkten wie China, Palästina, Pakistan oder auch Ägypten. Die Fair-Trade-Allokation sollte weiter zunehmen und bis auf 5 bis 8% des NAV ansteigen. Nach dem erfolgreichen Abschluss der direkten Private-Equity-Investition im dritten Quartal sind mindestens zwei weitere direkte Investitionen über insgesamt 7 Millionen USD bis Ende Jahr geplant.

Wir erwarten, dass sich die Refinanzierungszinsen für MFI unter anderem durch die generell knapper werdende Liquidität bei privaten Investoren, wie responsAbility Fonds, weiter stabilisieren werden. Im Fair-Trade-Bereich hat der Trend zu leicht sinkenden Zinsen jedoch erst angefangen, und er dürfte wohl noch etwas andauern, allerdings begleitet von einer Professionalisierung der Branche und den dadurch tieferen Risiken. Dennoch erwarten wir, dass sich die Fondsrendite im letzten Quartal 2011 noch leicht verbessert, da die sinkende Liquidität einen hohen Investitionsgrad zur Folge hat.

Themen im Fokus

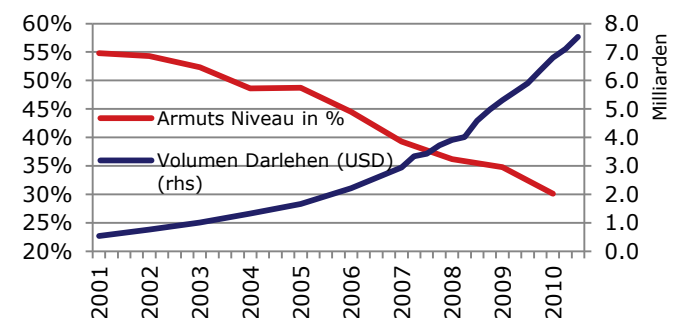
Die wichtige Rolle der Mikrofinanz für die Wirtschaftsentwicklung: Was wir aus dem Fall Peru lernen können.

Peru hat heute wohl die am schnellsten wachsende Wirtschaft in der westlichen Hemisphäre. Die Armut sinkt unaufhörlich, die Konsum-, Finanz- und Arbeitsmärkte gedeihen prächtig, und die Demokratie funktioniert einwandfrei.

Noch vor zwanzig Jahren war Peru ein zerrissenes Land. Die galoppierende Inflation hat die Wirtschaft zugrunde gerichtet und Millionen von Menschen in die Armut getrieben. Eine fehlgeleitete Regierungspolitik, zu der auch «Null-Kosten»-Kreditprogramme gehörten, hat die Märkte stark verzerrt, während maoistisch angehauchte Terrorgruppen, beispielsweise der «Leuchtende Pfad», die Landbevölkerung im Würgegriff hielten.

Gleich mehrere Faktoren haben dann zur erstaunlich positiven Entwicklung in den letzten zwei Jahrzehnten geführt: Der Anstieg im Mikrofinanzsektor war sicherlich ein Faktor, der die wirtschaftliche Entwicklung in Peru in diesem Zeitraum begleitet hat. Insbesondere konnte der Anteil der armen Bevölkerung, der bis 2001 auf 55% gestiegen war, in nur einem Jahrzehnt auf 30% gesenkt werden. Derweil wuchs der Mikrofinanzsektor um das Vierzehnfache (siehe Grafik) oder rund 30% jährlich über den gleichen Zeitraum.

Verbreitung der Armut und Wachstum des Mikrokreditvolumens 2001–2011



Quelle: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)

Die Wurzeln der Mikrofinanz in Peru reichen bis in die 1950er-Jahre zurück, doch erst mit einer neuen Politik der wirtschaftlichen Liberalisierung bekam der private Mikrofinanzsektor in den 1990er-Jahren richtig Aufschwung. Diese neuen Rahmenbedingungen beruhten auf der Arbeit des Ökonomen Hernando de Soto, die er in seinem Bestseller «Der andere Pfad» beschrieben hatte. Seine zentrale Aussage ist, dass in der Formlosigkeit ein riesiges wirtschaftliches Potenzial eingeschlossen ist. Die Menschen brauchen formale Rechte über ihre Ressourcen, um diese steuern zu können. Um die von ihnen gesteuerten Ressourcen produktiv und effizient einzusetzen, benötigen sie ausserdem Zugang zum Finanzmarkt.

Deshalb hat Mikrofinanz massgeblich ein Wachstum in Peru genährt, das über die Kupfer- und Goldminen hinausging und einem viel höheren Anteil der Bevölkerung zugutekam. Die Freiheit, die die vielfältigen Finanzdienstleistungen (Mikrokredite, Sparkonten, Geldüberweisung usw.) mit sich brachten, liessen viele den Schritt in die berufliche Selbstständigkeit wagen. Mikrofinanz mag nicht ein Auslöser des Wirtschaftswachstums gewesen sein, aber sicherlich ein Mittel, mit dem das schwache BIP-Wachstum rasch in Wohlstand einer breiten Bevölkerung umgewandelt werden konnte.

Heute wird mehr als jeder sechste Inlandskredit über Mikrofinanz bereitgestellt. Dank der oben dargestellten Umstände spielt Peru eine Vorreiterrolle. Und diese Erfolgsgeschichte kann in manchem Entwicklungsland eine Wiederholung finden. Dazu braucht es vor allem eine weitsichtige Regulierung, die Nichteinmischung der Politik und verantwortungsvolle Investoren.

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der responsAbility Social Investments AG (nachfolgend „responsAbility“) erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen (nachfolgend „Informationen“) basieren auf Quellen, die als verlässlich betrachtet werden, jedoch besteht keine Garantie hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit derselben. Die Informationen könnten jederzeit geändert werden, ohne dass eine Verpflichtung besteht, die Investoren darüber zu informieren. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft und nicht garantiert.

Sämtliche Handlungen aufgrund der Informationen erfolgen auf eigene Haftung und Gefahr der Investoren. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine offizielle Bestätigung von Vertragsbedingungen dar. Die Bewertung der Investitionen und Erträge daraus sind nicht garantiert. Änderungen der Annahmen können einen substanziellen Einfluss auf die Erträge haben. Historische Performanceangaben stellen keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performanceangaben lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Informationen entbinden den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere wird dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Das in diesem Dokument aufgeführte Finanzprodukt legt in Investitionen an, die ein höheres Risiko im Vergleich zu Anlagen in entwickelteren Märkten oder Ländern darstellen.

responsAbility und/oder ihre Verwaltungsratsmitglieder und Angestellten könnten Anteile am im Dokument erwähnten Finanzprodukt (oder den damit zusammenhängenden Anlagen) halten und diese von Zeit zu Zeit erhöhen oder veräussern. Zudem könnten Verwaltungsratsmitglieder und Angestellte von responsAbility als Verwaltungsratsmitglieder der Anlagen, in welche das Finanzprodukt investiert, tätig sein.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.

Der responsAbility Global Microfinance Fund ist ein Anlagefonds luxemburgischen Rechts, welcher für den Vertrieb in der Schweiz als ausländische kollektive Kapitalanlage mit besonderem Risiko zugelassen ist. Der responsAbility Global Microfinance Fund legt sein Vermögen in Wertpapieren an, durch die Finanzdienstleistungsunternehmen in weniger entwickelten Ländern finanziert bzw. refinanziert werden. Die Anleger werden ausdrücklich auf die im Prospekt erläuterten Risiken und auf die geringere Liquidität und erschwerte Bewertbarkeit der meistens nicht kotierten und nicht gehandelten Anlagen des Fonds aufmerksam gemacht und müssen bereit sein, auch erhebliche Kursverluste bis hin zum Totalverlust hinzunehmen. Die Risiken des Fonds sind nicht mit anderen Fonds vergleichbar, die in Schuldverschreibungen von Emittenten in entwickelten Ländern anlegen. Deshalb sollten die Anteile am responsAbility Global Microfinance Fund beim Anleger nur einen geringen Teil seines Portefeuilles ausmachen, und die Anteile sollten innerhalb eines diversifizierten Portefeuilles gehalten werden. Die Verwaltungsgesellschaft und der Anlageberater sind jedoch bemüht, die Risiken durch eine strenge Auswahl der Anlagen und eine adäquate Risikostreuung zu minimieren. Vertreter in der Schweiz ist die Credit Suisse Asset Management Funds, Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse, Zürich. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten Jahresberichtes (bzw. Halbjahresberichtes, falls dieser aktueller ist) gültig. Der Prospekt, die Vertragsbedingungen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können bei der Credit Suisse Asset Management Funds, Zürich, und bei allen Vertriebspartnern kostenlos bezogen werden.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von responsAbility weder auszugsweise noch vollständig in irgendeiner Form oder durch irgendein Mittel – elektronisch, mechanisch, fotokopiert oder sonst wie – vervielfältigt, in einem Archivierungssystem aufbewahrt oder weitergeleitet werden. Zusätzliche Informationen sind auf Wunsch erhältlich.

© 2011 responsAbility Social Investments AG, alle Rechte vorbehalten.