

responsAbility Global Microfinance Fund

Rapport trimestriel Q3 2011



Introduction

- Rétrospective du marché • Refroidissement et surchauffe : la microfinance dans une économie mondiale aux tendances divergentes.
- Activités du fonds • Poursuite de l'activité d'investissement dans la microfinance à un niveau élevé et de manière accrue dans le commerce équitable.
- Evolution du fonds • Un degré d'investissement élevé ainsi que la dissolution partielle de provisions ont contribué à réaliser un rendement positif.
- Perspectives • Le fonds épuise entièrement son potentiel d'investissement. Une augmentation de la quote-part de commerce équitable.
- Thèmes • Le rôle important de la microfinance dans le développement économique : leçons apprises du Pérou.

Chiffres clés

AUM (USD)	510'739'707
Q3 performance / 12 mois (USD)	0.88%/3.19%
Nombre de clients	433'000

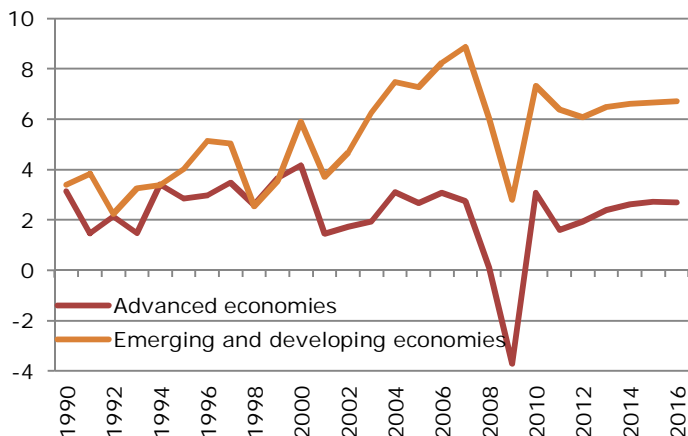
Rétrospective du marché

Refroidissement et surchauffe : la microfinance dans une économie mondiale aux tendances divergentes

Le FMI a intitulé son dernier Rapport sur les perspectives économiques mondiales « Croissance au ralenti, risques en hausse ». Il a averti que l'économie était en train d'entrer dans « une nouvelle phase dangereuse ».

Toutefois, en fort contraste avec la crise qui affecte les principales économies des pays industrialisés, les prévisions de croissance sont positives sur les marchés qui disposent de larges secteurs de microfinance. En moyenne, les projections du FMI prévoient une croissance réelle du PIB de 6 à 7 % par an pour les cinq prochaines années. (voir graphique)

Le grand fossé : taux de croissance réelle du PIB et projections



Source: IMF World Economic Outlook

Par exemple, la Chine a enregistré une croissance réelle de son PIB de 9,1 % au cours du troisième trimestre de 2011. Les derniers chiffres mensuels (31 août) du Pérou, l'un de nos principaux marchés cibles, faisaient état d'une croissance de 7,5 % en glissement annuel.

Un certain nombre de marchés dans lesquels nous investissons donnent certains signes de surchauffe.

Ils comprennent l'Argentine et le Paraguay en Amérique latine, la Turquie, la Mongolie et l'Inde en Asie, et le Kenya ainsi que l'Ouganda en Afrique. Toutefois, comme le résume succinctement le FMI, « à quelques exceptions près, les signaux de surchauffe sont principalement à l'orange plutôt qu'au rouge ». Cette situation est due au fait que la prospérité des marchés en voie de développement repose sur une base plus large qu'il y a dix ans. Les Banques Centrales sont devenues plus indépendantes et ont accumulé des réserves de change substantielles en devises étrangères. Ces développements leur permettent de mieux gérer l'inflation et réduire leur vulnérabilité aux chocs externes.

Au final, les marchés émergents ont connu une amélioration de leurs notations de crédit. De fait, le taux implicite de défaut de paiement de la Colombie ou du Mexique est actuellement nettement inférieur à celui de l'Italie ou l'Espagne. Les secteurs financiers continuent à fortement performer sur les marchés émergents. Selon la Deutsche Bank, les banques de l'Amérique latine ont été globalement les plus profitables au monde en 2010 avec un retour sur capitaux propres (RoE) de 20 % et un rendement des actifs investis (RoA) supérieur à 2 %.

Les marchés actions et les marchés obligataires des pays émergents ont certes faiblement performé cette année à ce jour. Les investisseurs ont « suracheté » le thème des pays BRIC et ont essuyé de lourdes pertes en valeur sur des actions cotées.

Le secteur de la microfinance, qui comporte pour l'essentiel des entreprises non cotées, est resté sur un sentier de croissance solide et cohérent. En glissement annuel, le portefeuille de prêts brut de microfinance a progressé plus de deux fois plus rapidement qu'au cours de la même période l'an passé. Cette croissance plus rapide a été accompagnée par une profitabilité plus élevée (RoE moyen de 19,1 % contre 14,7 %) et, de manière décisive, elle s'est avérée supérieure et a encore amélioré la qualité du portefeuille (taux moyens de PAR30 de 2,7 % contre 4,0 %). Nous vous fournissons une présentation complète des perspectives d'avenir de la microfinance pour l'année 2012 dans notre « Microfinance Market Outlook 2012 » qui sera publié fin novembre.

Chiffres clés I

Données du fonds	Q3 2011	Q2 2011
Performance trimestrielle	0.88%	0.37%
Cumulé en 2011	2.32%	1.44%
Depuis l'origine*	34.75%	33.59%
Volatilité**	1.14%	
Ratio de Sharpe**	1.71	
Meilleur mois	2.57%	
Le mois le moins bon	-0.33%	
Nombre de mois avec performance positive	86	
Nombre de mois avec performance négative	8	

* Novembre 2003 ** Annualisé

Allocation pays (% du volume total du fonds)

Pérou	9.82%
Cambodge	6.30%
Arménie	5.24%
Géorgie	4.95%
Azerbaïdjan	4.02%
Equateur	3.84%
Kirgistan	3.75%
Mongolie	3.74%
México	3.53%
Bolivie	3.34%
Nombre de pays	48

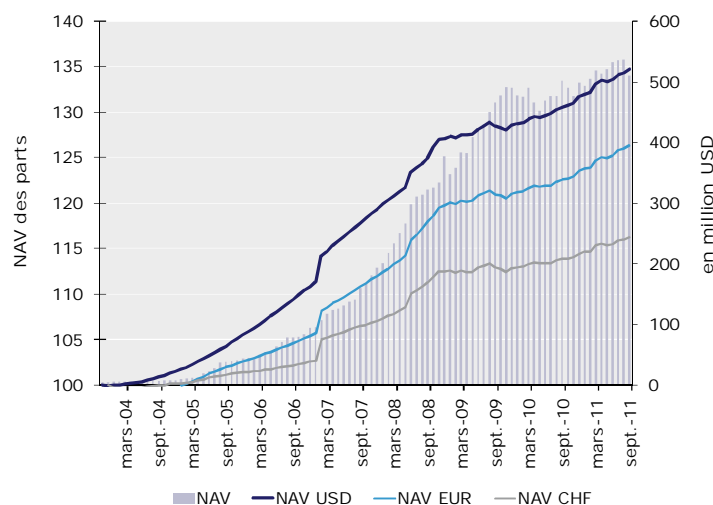
Corrélation vis-à-vis des indices (2003–2011, Septembre)

	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

Indicateurs de performance sociale

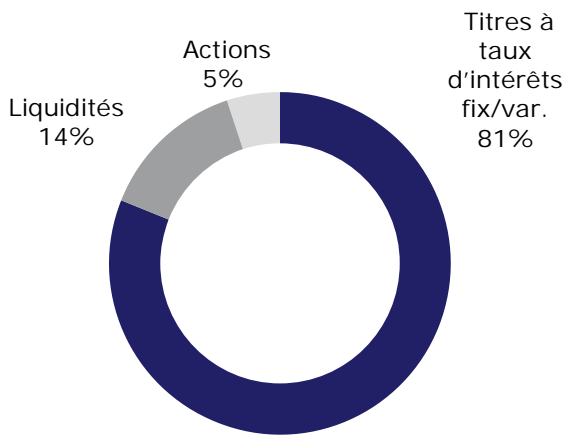
	Q3 2011	Q2 2011
IMF atteintes	230	228
Institutions issues du commerce équitable	24	19
# de clients	433'000	444'000
Montant prêt moyen	2'500 USD	2'500 USD
% clients en zones rurales/urbaines	48/52	48/52
% femmes / hommes	57/43	57/43

Evolution de la NAV

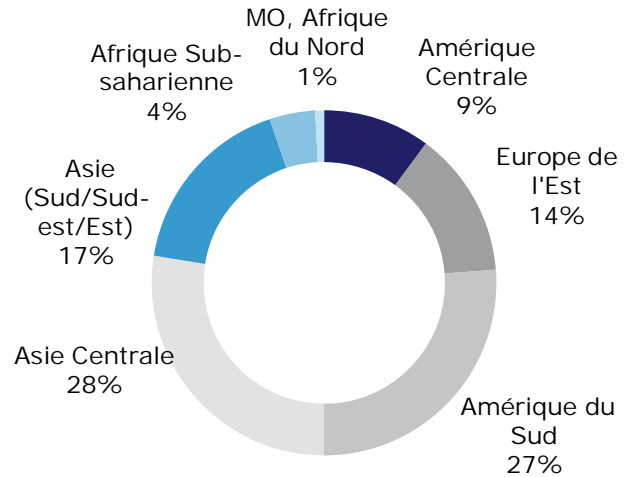


Répartition

Par type de classes d'actifs

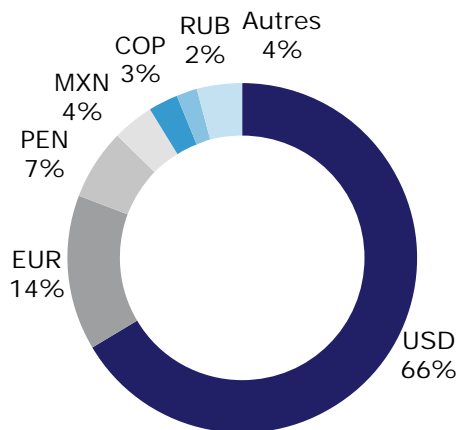


Par région

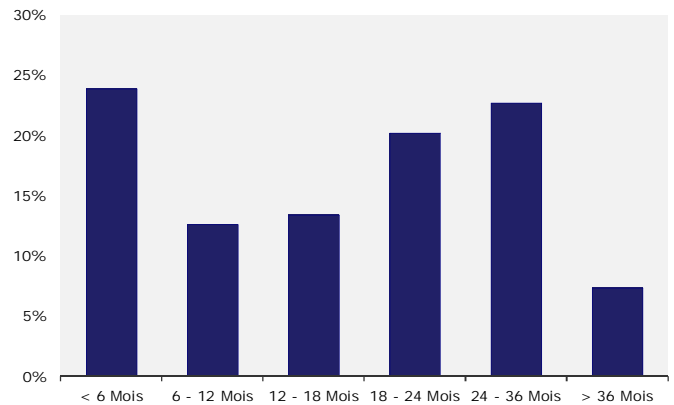


Par devises

Devises couvertes contre le risque de change



Par durée



Activités du fonds

Poursuite de l'activité d'investissement dans la microfinance à un niveau élevé et de manière accrue dans le commerce équitable. Premier investissement en Private Equity au Kirghizstan.

Le trimestre d'été a été caractérisé par une légère accalmie dans l'activité d'investissement sur le marché de la microfinance. Après la demande de refinancement record enregistrée en juin, en particulier en provenance de la région de l'Asie centrale, ce changement correspond toutefois à nos attentes. A raison de 46,0 millions d'USD, le volume total de placement est toutefois très élevé par comparaison avec l'année précédente, ce qui reflète la stabilité du marché de la microfinance. Des investissements ont été réalisés dans 45 institutions réparties dans 23 pays et dans onze monnaies différentes.

Nous sommes heureux de l'extension de nos investissements dans la microfinance en Afrique dès lors que pendant ce troisième trimestre, des financements ont été mis en œuvre dans quatre IMF et dans quatre pays (Kenya, Ghana, Nigéria et Ouganda). En outre, sauf au Kenya, tous les investissements ont été réalisés dans la monnaie locale concernée de l'IMF. De plus, nous avons renouvelé des financements arrivant à échéance dans deux IMF indiennes et les avons simultanément accrus. Des IMF qui n'opèrent pas dans l'Andhra Pradesh se développent de manière stable depuis qu'a été annoncée la nouvelle réglementation sur la microfinance. Cela a pour effet que responsAbility Social Investments AG (responsAbility) a décidé de poursuivre le renforcement de son engagement dans des institutions solides sur ce marché très important.

La saison du café ayant déjà commencé en Amérique centrale et en Amérique du Sud. Au total, 9,3 millions d'USD ont été investis au Costa Rica, au Pérou, en Bolivie, en Colombie et pour la première fois également au Rwanda.

Dans le domaine du Private Equity, le responsAbility Global Microfinance Fund a conclu pour la première fois depuis assez longtemps un investissement direct : le fonds a investi en monnaie locale (le som kirghize) dans une banque de microfinance basée au Kirghizstan.

Evolution du fonds

Un degré d'investissement élevé ainsi que la dissolution partielle de provisions ont contribué à réaliser un rendement positif.

Le responsAbility Global Microfinance Fund s'est développé de manière extrêmement positive et a réalisé un rendement trimestriel de 0,88 % calculé en USD (depuis le début de l'année : 2,3 %). L'évolution de la valeur du fonds a été influencée de manière déterminante par les trois facteurs suivants : la réduction des liquidités, la dissolution de provisions et les corrections de valeur de Private Equity.

Au cours des trois mois écoulés, la part des liquidités a été sensiblement réduite et se situe fin septembre à 14 %, soit à un niveau proche de la fourchette stratégique d'environ 7 à 9 %. L'accroissement du degré d'investissement a eu également une influence positive sur le rendement, car les placements supplémentaires ont rapporté un rendement supplémentaire ajusté aux risques.

La tendance à la dissolution partielle de provisions s'est poursuivie durant le troisième trimestre et reflète l'amélioration de l'environnement de marché. Par conséquent, le rendement trimestriel s'est également amélioré de 0,1 %. Les positions de Private Equity ont toutefois neutralisé cet effet positif. Etaient concernés deux fonds de Private Equity orientés sur l'Inde, l'un d'entre eux ayant été défavorablement influencé par le cours boursier de SKS Microfinance qui sert de paramètre de référence. Le fonds lui-même n'est pas investi dans SKS Microfinance. Malgré la situation toujours difficile du refinancement dans le secteur indien de la microfinance, la majorité des entreprises du portefeuille des fonds de Private Equity font bonne figure. En outre, pendant la période sous revue, les revenus des dividendes pour les positions de Private Equity détenues dans le portefeuille se sont élevés à 0,04 % de la VINI.

Perspectives

Le fonds épuise entièrement son potentiel d'investissement. Une augmentation de la quote-part de commerce équitable ainsi que d'autres engagements de Private Equity sont prévus.

Le quatrième trimestre est traditionnellement caractérisé par une demande élevée de refinancement, en particulier au cours des mois de novembre et décembre, car nombreuses sont les IMF à annoncer à ce moment-là leurs besoins de financement pour l'année à venir. En outre, c'est aussi durant cette période que la saison du café en Amérique centrale et en Amérique du Sud enregistre son apogée. Toutefois, en raison de la réduction substantielle des liquidités, nous nous attendons à ce que le volume payé demeure à un niveau inférieur à celui de l'an passé puisqu'une évolution similaire dépasserait la capacité actuelle du fonds. Nous partons cependant du principe que ce surcroît de liquidités sera entièrement éliminé d'ici la fin de l'année et que le fonds pourra ainsi épuiser entièrement son potentiel de rendement.

Sur le marché de la microfinance, nous voyons le plus grand potentiel de demande dans les régions d'Asie et d'Amérique du Sud. De plus, nous prévoyons des investissements en Afrique ainsi qu'un autre financement dans une nouvelle IMF en Inde. A l'heure actuelle, nous analysons des possibilités d'investissement dans de nouveaux marchés très intéressants, comme par exemple la Chine, la Palestine, le Pakistan ou aussi l'Egypte. L'allocation dans le commerce équitable devrait encore s'accroître pour atteindre jusqu'à 5 à 8 % de la VINI. Après avoir conclu avec succès l'investissement direct en Private Equity pendant le troisième trimestre, au moins deux autres investissements directs de plus de 7 millions d'USD au total sont prévus d'ici la fin de l'année.

Nous nous attendons à une poursuite de la stabilisation des taux d'intérêts de refinancement pour les IMF, notamment en raison de l'assèchement généralement accru de liquidités chez les investisseurs privés, comme par exemple les fonds responsAbility. Dans le domaine du commerce équitable, la tendance au léger recul des taux

d'intérêts n'a fait que commencer et devrait sans doute encore perdurer quelque temps, accompagnée toutefois par une professionnalisation du secteur et, de ce fait, par une réduction des risques. Nous tablons cependant encore sur une légère amélioration du rendement du fonds au cours du dernier trimestre 2011 dès lors qu'un recul des liquidités entraîne un degré élevé d'investissement.

Thèmes

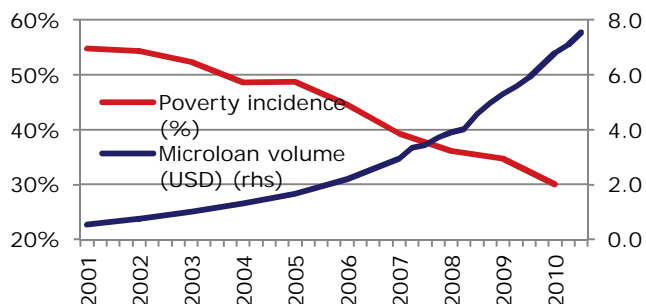
Le rôle important de la microfinance dans le développement économique : leçons apprises du Pérou

Aujourd'hui, le Pérou est sans doute l'économie dont le rythme de croissance est le plus rapide de tout l'hémisphère occidental. Son taux de pauvreté est en chute constante, les marchés de consommation, les marchés financiers et les marchés du travail sont en pleine expansion et sa démocratie fonctionne correctement.

Il y a vingt ans, le Pérou était un pays brisé. L'hyperinflation avait fait sombrer l'économie, jetant des millions de gens dans la pauvreté, des politiques gouvernementales peu judicieuses, y compris des programmes de crédit à « zéro coûts », avaient entraîné de lourdes distorsions du marché alors que des terroristes inspirés par le maoïsme (par exemple le mouvement du « Sentier Lumineux ») faisaient la loi dans les campagnes.

Toutefois, bon nombre de facteurs ont induit un développement étonnamment positif au fil des deux dernières décennies. Il est certain que l'essor de la microfinance a été l'un des éléments, publiquement mis en valeur, qui a accompagné le développement économique du Pérou au cours de cette période. En particulier, l'incidence de pauvreté, qui avait atteint jusqu'à 55 % en 2001, a chuté de 30 % en une décennie alors que, dans le même temps, l'étendue et l'impact de la microfinance auprès de la population augmentait de 14 fois (voir graphique), soit à peu près de 30 % par an.

Incidence de pauvreté et croissance du volume des microcrédits 2001-2011



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

Historiquement, les racines de la microfinance au Pérou remontent déjà aux années 1950, mais le secteur privé de la microfinance a commencé à décoller dans les années 1990, stimulé par un nouveau cadre de politique de libéralisation économique. Ce nouveau cadre repose sur les enseignements de l'ouvrage de l'économiste péruvien Hernando de Soto présentés dans son best-seller intitulé « L'Autre Sentier ». Son message clé consiste à dire que le secteur informel recèle un gigantesque potentiel économique. Les gens ont besoin de droits formels sur leurs ressources afin de pouvoir les contrôler. De plus, pour pouvoir utiliser de manière productive les ressources qu'ils contrôlent et les gérer efficacement, il faut que les gens puissent accéder aux prestations de services financiers.

C'est pourquoi la microfinance a joué pour ainsi dire le rôle de fertilisant, ce qui a permis à la croissance économique du Pérou de s'étendre au-delà de ses mines de cuivre et d'or pour atteindre une frange nettement plus large de la population. Les degrés de liberté accordés par une grande diversité de services financiers (microcrédits, comptes de dépôt, transferts d'argent, etc.) ont permis aux gens de se mettre à leur compte et de devenir ainsi économiquement indépendants à grande échelle. Certes, la microfinance n'a sans doute pas été un déclencheur de la croissance économique, mais elle a certainement été un catalyseur qui a permis de transformer la faible croissance initiale du PIB en une économie de prospérité pour la population dans son ensemble.

A l'heure actuelle, plus d'une unité de crédit domestique sur six est fournie par la microfinance. Grâce aux circonstances décrites ci-dessus, le Pérou a été un pays à l'avant-garde de cette évolution. Mais il est sûr que cette histoire à succès peut être répétée dans bon nombre de pays en voie de développement. Un cadre régulateur clairvoyant privilégiant le long terme, des politiciens qui ne s'immiscent pas dans l'économie et des investisseurs responsables sont les facteurs clés du succès.

Information juridique

Ce document a été élaboré par responsAbility Social Investments AG (ci-après «responsAbility»). Les informations contenues dans le présent document (ci-après «informations») se basent sur des sources considérées comme fiables; toutefois, il n'y a aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité de ces dernières. Les informations peuvent être modifiées à tout moment sans obligation d'en informer les investisseurs. Sauf mention contraire, les chiffres ne sont ni vérifiés ni garantis.

L'ensemble des actions entreprises sur la base de ces informations s'effectue sous la responsabilité et au risque des seuls investisseurs. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information et ne représente aucune confirmation officielle de conditions du contrat. La valeur des investissements et leurs produits ne sont pas garantis. Toute modification des hypothèses peut avoir une influence importante sur les rendements. Les données historiques de performance ne sont pas un indicateur de la performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et des frais prélevés lors de l'émission ou de la reprise des parts. Les informations ne dispensent pas la personne qui les reçoit de les juger par elle-même. Il lui est en particulier recommandé, toujours en recourant à un conseiller, de vérifier la compatibilité des informations avec ses propres conditions ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Les produits financiers mentionnés dans ce document investissent dans des placements qui présentent un risque plus élevé que les placements sur des marchés ou dans des pays plus développés. responsAbility et/ou les membres de son conseil d'administration et ses employés peuvent détenir des parts des produits financiers mentionnés dans le présent document (ou des investissements qui y sont liés) et, de temps à autre, les augmenter ou les vendre. En outre, les membres du conseil d'administration et les employés de responsAbility pourraient servir de membre du conseil d'administration des placements dans lesquels investissent les produits financiers.

Il est expressément stipulé que ce document ne s'adresse pas aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur nationalité ou de leur domicile.

Le responsAbility Global Microfinance Fund est un fonds de placement de droit luxembourgeois qui est autorisé à la vente publique en Suisse en tant que fonds de placement étranger présentant un risque particulier. Le responsAbility Global Microfinance Fund investit sa fortune dans des valeurs mobilières au travers desquelles sont financés ou refinancés des prestataires de services financiers actifs dans certains pays en développement. L'attention des investisseurs est expressément attirée sur les risques liés à ce fonds tels que décrits dans le prospectus, ainsi que sur la faible liquidité et la difficulté d'évaluer les placements détenus par le fonds, qui ne sont souvent ni cotés ni négociés en Bourse. Les investisseurs doivent donc être prêts à supporter des pertes de cours pouvant aller jusqu'à la perte totale du montant investi. Les risques inhérents à ce fonds ne sont pas comparables à ceux d'autres fonds investissant dans des titres de créance d'émetteurs domiciliés dans des pays développés. C'est pourquoi les parts du responsAbility Global Microfinance Fund ne doivent représenter qu'une partie minime du portefeuille de l'investisseur et figurer au sein d'un portefeuille diversifié. La société de gestion et le conseiller en placement se sont néanmoins attachés à réduire les risques en sélectionnant les placements selon des critères très stricts et en contrôlant les risques comme il se doit. Credit Suisse Asset Management Funds, Zurich, est le représentant du fonds en Suisse. Credit Suisse, Zurich, est le service de paiement en Suisse. Les souscriptions ne sont valables que sur la base du prospectus de vente en vigueur et du dernier rapport annuel (ou semestriel si celui-ci est plus récent). Le prospectus, les conditions contractuelles ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de Credit Suisse Asset Management Funds, Zurich, et de tous les partenaires de vente.

La reproduction intégrale ou partielle du présent document sous n'importe quelle forme ou par n'importe quel moyen – reproduction électronique, mécanique, par photocopie etc. – est interdite sans l'accord écrit préalable de responsAbility, tout comme sa conservation dans un système d'archivage ou sa transmission. Des renseignements supplémentaires sont disponibles sur demande.

© 2011 responsAbility Social Investments AG 2010, tous droits réservés.