

Senior Loans



Massgeschneidert für Schweizer Pensionskassen

Senior Loans bieten zusätzliche Renditechancen und Schutz vor steigenden Zinsen

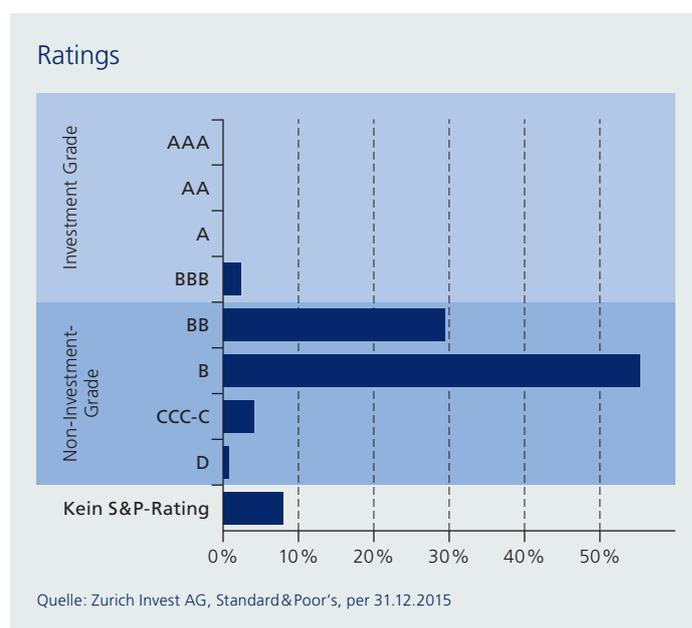
Ihre Vorteile auf einen Blick

- Eine Investition in Senior Loans lohnt sich auch bei steigenden Zinsen – dank der variablen Verzinsung und attraktiver Kreditrisikoprämien.
- Aufgrund der Diversifikationsmöglichkeiten innerhalb der Anlageklasse und der geringen Korrelation mit traditionellen Anleihen verbessern Senior Loans das Risiko-/Rendite-Profil eines Portfolios.
- Durch die Erstrangigkeit und Besicherung der Kreditinstrumente werden im Konkursfall höhere Erlösquoten erzielt – trotz der Non-Investment-Grade-Ratings der Schuldner.
- Das Senior-Loans-Portfolio ist global diversifiziert durch die Investition in US-amerikanische und europäische Kreditinstrumente.
- Die Anlagelösung ist massgeschneidert auf die Bedürfnisse von Schweizer Pensionskassen, vor allem hinsichtlich der Anlagerichtlinien und Struktur.
- Der Vermögensverwalter, Guggenheim Investments, zeichnet sich durch eine umfassende fundamentale Kreditanalyse aus, welche in der Vergangenheit zu tieferen Ausfallraten und besseren Renditen führte.
- Unabhängige Auswahl und laufende Überwachung des Vermögensverwalters durch die Zurich Invest AG.

Senior Loans sind erstrangig besicherte Unternehmenskredite von Schuldnern ohne Investment-Grade-Rating. Die Anlage ist für Schweizer Pensionskassen massgeschneidert: Mit Senior Loans können Investoren zusätzliche Renditen erwirtschaften – bei geringem Zinsänderungsrisiko und breiter Diversifikation. Die Anlagegruppe Senior Loans der Zürich Anlagestiftung investiert überwiegend in variabel verzinsliche Kredite europäischer und amerikanischer Unternehmen und ist vollständig in Schweizer Franken abgesichert erhältlich.

Die wichtigsten Merkmale

- Senior Loans, oder sogenannte Bank Loans, sind nicht kotierte Kredite von Unternehmen, die meist mit einem Standard&Poor's-Rating von «BB» oder «B» als Non-Investment-Grade bewertet werden (siehe Grafik). Damit haben die Kreditinstrumente ein höheres Bonitätsrisiko als mündelsichere Anleihen.



- Senior Loans haben eine Laufzeit von fünf bis acht Jahren und bieten eine Kreditrisikoprämie über Libor. Das macht sie zu variabel verzinslichen Anlageinstrumenten. Als Schuldtitel stehen sie ganz oben in der Kapitalstruktur und sind in der Regel mit dem Anlagevermögen des Unternehmens besichert. Dadurch werden Gläubiger von Senior Loans im Fall eines Konkurses als erste bedient. Schuldnerbeschränkungen, sogenannte Covenants, schützen die Anleger zusätzlich.
- Der Markt für Senior Loans ist mit über einer Billion US-Dollar Investitionsvolumen in den letzten Jahren beachtlich gewachsen. Obwohl Senior Loans nicht an der Börse gehandelt werden, hat sich in den USA seit Mitte der neunziger Jahre ein verhältnismässig aktiver Sekundärmarkt für institutionelle Investoren entwickelt.
- Die nachfolgende Tabelle verdeutlicht die wichtigsten Unterschiede zwischen Senior Loans und anderen hochverzinslichen Anleihen wie High Yield Bonds.

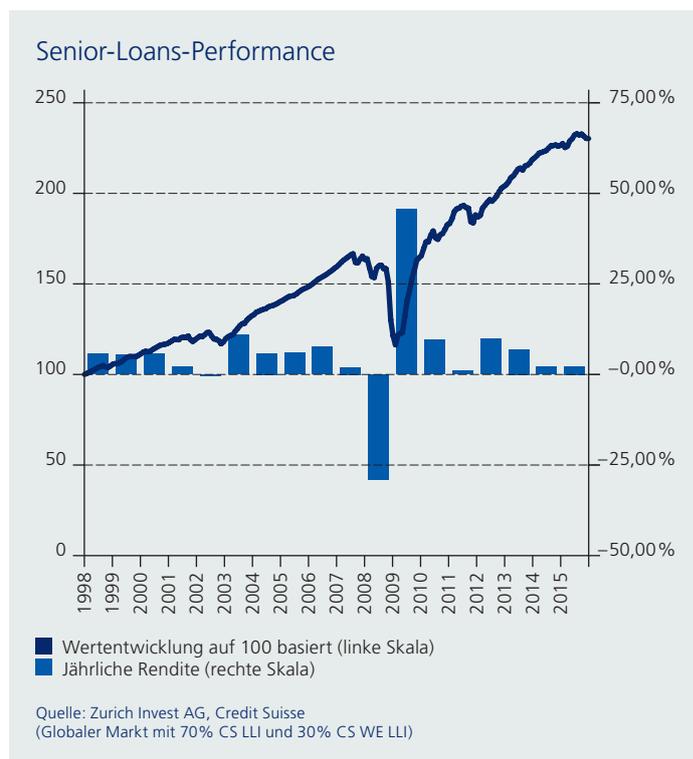
Fünf überzeugende Gründe für Senior Loans

1. Attraktive und konstante Renditen über einen langen Zeitraum

In den letzten 15 Jahren erzielten Investoren mit Senior Loans eine durchschnittliche Rendite von jährlich rund fünf Prozent. Lediglich in 2008 waren die Renditen stark negativ. Den stabilen Erfolg der Anlagen verdeutlicht die nachfolgende Abbildung der kumulierten Renditen für den weltweiten Senior-Loans-Markt.

Vergleich Senior Loans – High Yield Bonds		
	Senior Loans	High Yield Bonds
Coupon	Variabel	Fixiert
Laufzeit	5–8 Jahre	7–10 Jahre
Duration	Sehr kurz	Mittel
Kündbarkeit	Jederzeit	Meist nach 3–4 Jahren
Besicherung	In der Regel besichert	Unbesichert
Covenants	Meist umfassend	Minimal
Ausfallrate	Tiefer einstelliger Prozentbereich	Tiefer einstelliger Prozentbereich
Erlösquote bei einem Ausfall	Deutlich über 50%	Unter 50%
Reporting	Monatlich	Einmal pro Quartal
Handel	Ausserbörslich	An der Börse

Quelle: Zurich Invest AG



2. Gute Diversifikation zu Aktien und traditionellen Obligationen

Institutionellen Anlegern bieten Senior Loans attraktive Diversifikationsmöglichkeiten.

- Ein Grossteil der Emittenten ist nicht an der Börse kotiert, wodurch die Investoren ihr Anlageuniversum mit Senior Loans erweitern können.
- Der Senior-Loans-Markt ist hinsichtlich Sektoren und Schuldner breit diversifiziert. 95 Prozent der Emittenten haben ein Gewicht von weniger als einem Prozent des Markts. Alle Sektoren bleiben unter 20 Prozent gewichtet.
- Aufgrund ihrer variablen Verzinsung haben Senior Loans eine geringe Korrelation zu festverzinslichen Obligationen oder Aktien.

3. Variable Verzinsung und geringes Kreditänderungsrisiko ermöglichen gute Rendite bei steigenden Zinsen

Besonders in Zeiten steigender Zinsen konnten Senior Loans eine solide Rendite erwirtschaften – ganz im Gegensatz zu anderen festverzinslichen Wertschriften. Der Erfolg gründet auf der Zusammensetzung der Coupons, bestehend aus:

- einer variablen Komponente (Referenzzinssatz wie beispielsweise Drei-Monats-Libor)
- und einer fixen Kreditrisikoprämie

Da der variable Teil regelmässig an das aktuelle Zinsniveau angepasst wird, weisen Senior Loans ein sehr tiefes Zinsänderungsrisiko auf. Der nachfolgende Renditevergleich zeigt den Erfolg von Senior Loans für Zeiträume mit steigenden Zinsen.

Zeitperiode	Zinsanstieg	Rendite Senior Loans	Rendite Staatsanleihen
September 2010 bis März 2011	1,0%	7,4%	1,2%
Januar 2009 bis Dezember 2009	1,6%	44,9%	2,6%
Juli 2005 bis Juni 2006	1,2%	6,7%	-0,4%
Februar 1999 bis Januar 2000	2,0%	5,4%	-5,4%
Januar 1996 bis Mai 1996	1,3%	3,1%	-2,2%
Oktober 1993 bis November 1994	2,5%	13,4%	2,0%

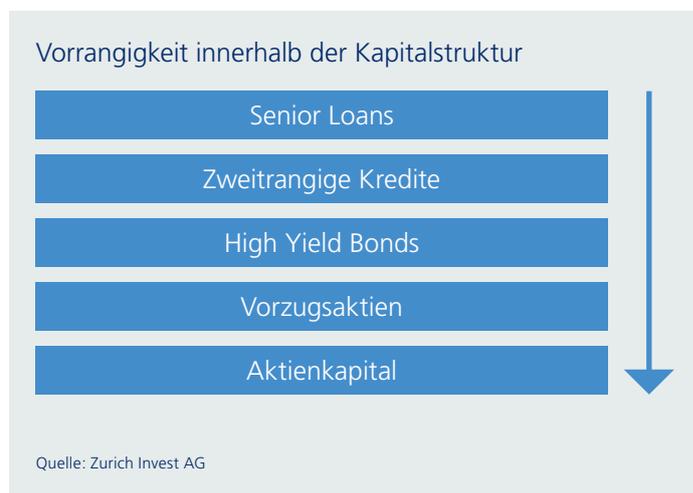
Quelle: Zurich Invest AG, Bloomberg, Credit Suisse

4. Schutz vor Kapitalverlust dank Erstrangigkeit und Kreditvereinbarungsklauseln

Die Erstrangigkeit von Senior Loans und zusätzliche Kreditvereinbarungsklauseln schaffen strukturelle Vorteile und gewährleisten einen hohen Gläubigerschutz im Universum der Non-Investment-Grade-Anleihen.

Unternehmen die Senior Loans ausgeben, verpflichten sich meistens dazu finanzielle Restriktionen (sog. Kreditvereinbarungsklauseln oder auch Covenants) einzuhalten. Das sind Auflagen wie zum Beispiel ein maximaler Verschuldungsgrad oder eine minimale Zinsdeckung. U. a. durch diese Beschränkungen betrug die Ausfallrate von Senior Loans in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt nur rund 2,4 Prozent.

Kommt es bei einem Unternehmenskredit zu einem Zahlungsausfall, werden Senior Loans als Erste bedient. Diese Vorrangigkeit (Seniorität) führte in den letzten Jahren zu einer Erlösquote von durchschnittlich über 60 Prozent.



5. Solide Fundamentaldaten der Unternehmen und eine attraktive Marktdynamik

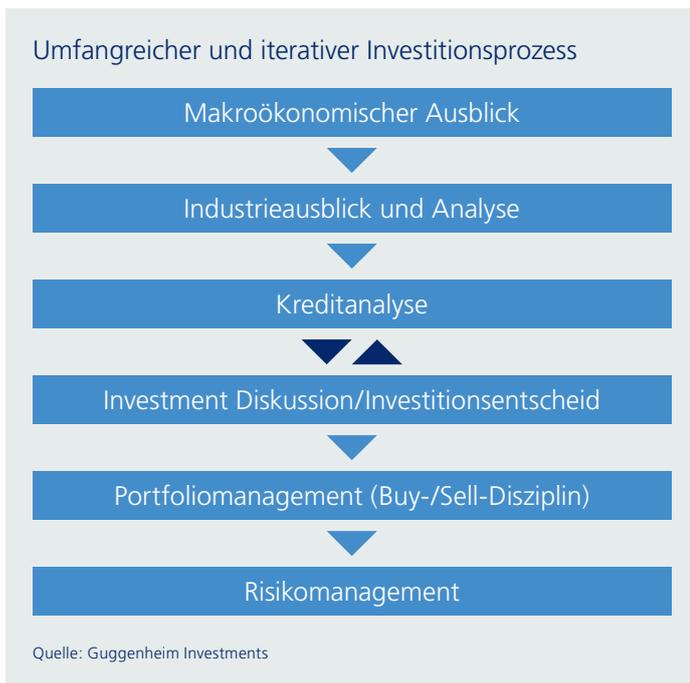
Die Marktdynamik hat sich seit der Finanzkrise im Jahr 2008 zugunsten von Senior-Loans-Anlegern entwickelt: Einerseits haben Unternehmen höhere Eigenkapitalquoten, was das Risiko für die Fremdkapitalgeber reduziert. Andererseits sind die Banken aufgrund strengerer Regulierung immer seltener in der Lage oder bereit, die Kredite zu gewähren – und Kreditnehmer deshalb immer häufiger auf Drittfinanzierungen angewiesen.

Ein Vorteil für Investoren: Sie können ihre Interessen durch höhere Risikoprämien, Libor-Untergrenzen und strengere Kreditvereinbarungsklauseln besser durchsetzen.

Guggenheim Investments: Fundamentale Kreditselektion mit ausgezeichnetem Leistungsausweis

Guggenheim Investments wurde von der Zurich Invest AG aus 28 Vermögensverwaltern im Bereich Senior Loans ausgewählt. Gegründet im Jahr 2001, verwaltet das Unternehmen heute rund 199 Milliarden US-Dollar Kundenvermögen, davon über 19 Milliarden US-Dollar in Senior Loans (Stand 31. Dezember 2015). Der Vermögensverwalter arbeitet mit einem Team von 100 Kreditspezialisten in den USA und in Europa und verfügt über eigene Rechtsexperten für Senior-Loans-Anlagen.

Dank seiner Erfahrung und Grösse profitiert Guggenheim Investments von einem hervorragenden Marktzugang. Die Investitionsphilosophie des Vermögensverwalters kombiniert fundamentale Daten aus Unternehmens- und Industrieanalysen mit Ergebnissen makroökonomischer Forschung. Eine Investition in Senior Loans erfolgt erst nach intensiver Prüfung durch die Guggenheim-Spezialisten, die jeden Kredit zwischen vier- und sechsmal im Investitionskomitee besprechen und begutachten.



Erfolgsfaktoren von Guggenheim Investments

Der Senior-Loans-Markt besteht mehrheitlich aus privaten Transaktionen. Folgende Faktoren sind erfolgsentscheidend:

- fundierte Kreditanalyse
- ausgezeichneter Marktzugang
- interne Rechtsspezialisten

Durch die Erfüllung dieser Anforderungen konnte Guggenheim in der Vergangenheit nachhaltig besser Renditen als der Markt erwirtschaften. Der folgende Vergleich bestätigt dies:

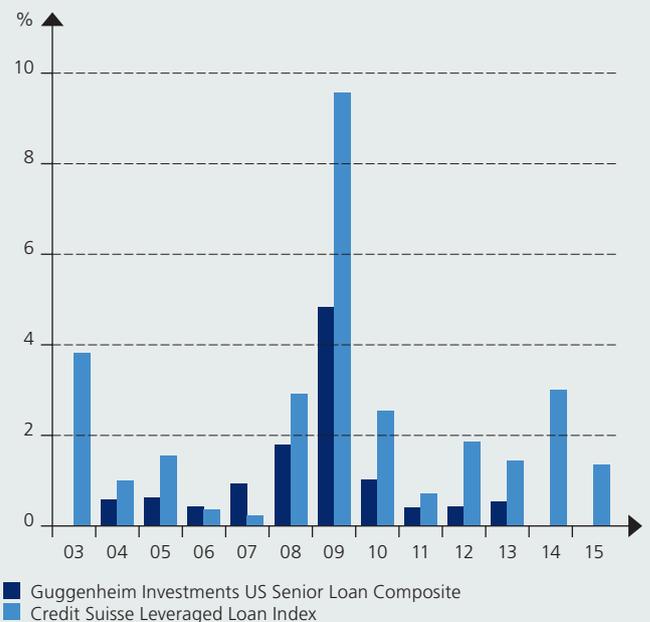
Performance Guggenheim Investments

Per 31.12.2015 (annualisiert)	Rendite Guggenheim	Rendite Benchmark	Differenz
US-Loan-Strategie (Lancierung, 1.3.2002)	7,0%	4,8%	+2,2%
EU-Loan-Strategie (Lancierung, 1.12.2008)	14,4%	10,8%	+3,6%

Quelle: Guggenheim Investments, als Benchmark wurden für den US Composite der CS Leveraged Loan Index und für den EU Composite der CS Western European Leverage Loan Index verwendet.

Neben höheren Renditen verzeichnete Guggenheim Investments dank umfassender fundamentaler Kreditanalyse deutlich tiefere Ausfallraten als der Gesamtmarkt (siehe Grafik).

Ausfallraten



ZAST Senior Loans: global, breit diversifiziert und massgeschneidert für Schweizer Pensionskassen

Die Zürich Anlagestiftung (ZAST) Senior Loans wurde exklusiv für Schweizer Pensionskassen konzipiert. Die Anlagegruppe ist breit diversifiziert und investiert in europäische und US-amerikanische Senior Loans. Anleger profitieren von der unabhängigen Überwachung durch die Zurich Invest AG, von moderaten Gebühren und von einer Struktur, die steuerlich auf die Bedürfnisse und Anforderungen von Schweizer Pensionskassen zugeschnitten ist. Die Geschäftsführung der ZAST wird durch die Zurich Invest AG wahrgenommen.

Zurich Invest AG

Die Zurich Invest AG, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG, bietet attraktive Anlagelösungen für institutionelle und private Kunden. Unsere Tätigkeit im Anlagegeschäft war und ist geprägt von massvoller Zurückhaltung – und zeichnet sich durch hohe Leistungsfähigkeit aus.

Die Zurich Invest AG verwaltet Anlagen im Wert von über 17 Milliarden Schweizer Franken und ist damit ein bedeutender Akteur im Schweizer Markt. Über die drei steueroptimierten Anlageplattformen Zürich Anlagestiftung, Zurich Invest Institutional Funds (ZIF) und Zurich Invest Luxembourg (ZILUX) verwaltet die Zurich Invest AG die Kapitalanlagen von privaten und institutionellen Anlegern wie der Sammelstiftung Vita, der Vorsorgeeinrichtungen von Zurich in der Schweiz, und anderer Pensionskassen. Dabei setzen wir auf vielfältige traditionelle und alternative Anlagelösungen.

Wir wählen die Besten aus

Die Zurich Invest AG sucht für jede Anlageklasse den geeigneten Partner. Die Auswahl der Vermögensverwalter unterliegt einem klar strukturierten und unabhängigen Selektions- sowie einen regelmässigen Überwachungsprozess. Eine wichtige Voraussetzung, weshalb Sie mit der Zurich Invest AG und unserem Angebot nachhaltig gut beraten sind.

Zusammenfassung der Anlagerichtlinien

- Der Benchmark enthält 70 Prozent US-amerikanische und 30 Prozent europäische Senior Loans.
- Die maximale Allokation an einen einzelnen Schuldner beträgt drei Prozent, wobei in mindestens 75 Schuldner investiert wird.
- Ein einzelner Sektor hat maximal 20 Prozent Anteil.
- Das durchschnittliche Mindestrating des Portfolios nach Standards & Poor's beträgt B-.
- Das Portfolio ist bei ZAST Senior Loans (hedged) vollständig in Schweizer Franken abgesichert.
- Es darf kein Fremdkapital aufgenommen werden und Leerverkäufe sind nicht erlaubt.

Glossar

Zusammenfassung der Bedingungen

Allgemeine Merkmale

Valor	<ul style="list-style-type: none">• 22137465 ZAST Senior Loans (hedged)• 23167487 ZAST Senior Loans (unhedged)
ISIN	<ul style="list-style-type: none">• CH0221374652 ZAST Senior Loans (hedged)• CH0231674877 ZAST Senior Loans (unhedged)
Anbieter	Zürich Anlagestiftung
Vermögensverwalter	Guggenheim Partners Investment Management LLC
Anlageberater	Zurich Invest AG
Depotbank	State Street Bank International GmbH, München, Zweigniederlassung Zürich
Externes Audit	PriceWaterhouseCoopers AG
Ausgabe/Rücknahme	Monatlich
Struktur	Offen
Erstausgabe	11.2013
Geschäftsjahr	1.1.–31.12.
Währung	CHF
Währungsabsicherung	<ul style="list-style-type: none">• 100% in CHF bei ZAST Senior Loans (hedged)• keine Währungsabsicherung bei ZAST Senior Loans (unhedged)
Benchmark	<ul style="list-style-type: none">• ZAST Senior Loans (unhedged): S&P Global Leveraged Loan Index 70/30 TR• ZAST Senior Loans (hedged): S&P Global Leveraged Loan Index 70/30 CHF TR Hedged

Anlagerichtlinien

Mindestanzahl Schuldner	75
Max. Gewicht pro Schuldner	3%
Duration	+/-0,5 Jahre der Benchmark-Duration
Max. Cash-Anteil	5%
Fremdkapitalaufnahme	Nein
Leerverkäufe	Nein

Konditionen

Verwaltungsgebühr	0,65%
Ausgabe*	0,50%
Rücknahme*	0,50%

* Die Ausgabe- und Rücknahmespesen werden zugunsten der Anlagegruppe verbucht und dienen der Deckung der Transaktionskosten.

Ansprüche: Forderungen des Anlegers gegenüber der Zürich Anlagestiftung.

Covenants: Klauseln in Kreditverträgen, die bindende Zusicherungen/Restriktionen des Kreditnehmers beinhalten, welche dieser während der Laufzeit einhalten muss. Diese Restriktionen betreffen in der Regel Finanzkennzahlen wie maximaler Verschuldungsgrad, minimaler Cashflow oder Schuldendienstdeckungsgrad.

Due Diligence: Detaillierte Sorgfaltsprüfung und Bewertung einer Investition.

Geldmarktanlagen: Anlagen in Geldmarktpapieren, Einlagen bei Banken sowie Kollektivanlagen, die in Geldmarktpapieren, syndizierte Kredite oder Einlagen bei Banken investieren, typischerweise mit einer an einen Geldmarktsatz gebundenen Verzinsung.

Investment-Grade-Rating: Anleihen werden meist mit einem Rating von einer der grossen Ratingagenturen (Standard & Poor's, Moody's oder Fitch) versehen, das die Bonität des Schuldners und damit die Ausfallwahrscheinlichkeit indiziert. Investment-Grade-Rating bezeichnet die Ratings, die auf eine gute Bonität des Schuldners hinweisen und somit eine relativ tiefe Ausfallwahrscheinlichkeit haben.

Korrelation: Korrelation ist eine statistische Kennzahl, die aufzeigt, wie zwei Anlagen sich miteinander verhalten.

LIBOR: Die London Interbank Offered Rate, abgekürzt LIBOR, definiert den täglich festgelegten Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft.

Nettoinventarwert (Net Asset Value/NAV):

Nettoinventarwert oder innerer Wert, entspricht dem konsolidierten Bruttovermögen abzüglich konsolidierter Verbindlichkeiten.

Non-Investment-Grade-Rating: Anleihen werden meist mit einem Rating von einer der grossen Ratingagenturen (Standard & Poor's, Moody's oder Fitch) versehen, das die Bonität des Schuldners und damit die Ausfallwahrscheinlichkeit indiziert. Non-Investment-Grade-Rating bezeichnet die Ratings, die auf eine weniger gute Bonität des Schuldners hinweisen und somit eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit haben.

OTC (Over the Counter): Ausserbörslicher Handel

Recovery Rate/Erlösquote: Die Quote gibt den prozentualen Anteil der Forderung an, den ein Gläubiger nach einem Zahlungsausfall zurückerhält.

Sekundärmarkt: Institutionelle Investoren kaufen und verkaufen Senior Loans untereinander im Sekundärmarkt.

Vermögensverwalter: Der Vermögensverwalter führt die Selektion der einzelnen Investitionen durch und überwacht diese nach erfolgter Investition.

Disclaimer

Die in diesem Dokument bereitgestellten Informationen wurden sorgfältig und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Zurich Invest AG und Zürich Anlagestiftung haften nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen und für Schäden, die durch die Verwendung dieser Informationen entstehen. Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die Ansichten der Zurich Invest AG und der Zürich Anlagestiftung zum Zeitpunkt seiner Erstellung und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Das Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist ausschliesslich für den Empfänger gedacht. Dieses Dokument stellt weder eine Aufforderung noch eine Einladung zur Abgabe eines Angebots, zum Abschluss eines Vertrags oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar und dient nicht als Ersatz für eine ausführliche Beratung oder eine steuerliche Beurteilung nach dem Steuerrecht. Eine Kaufentscheidung sollte auf der Grundlage der Statuten, der Bestimmungen und Anlagerichtlinien sowie des aktuellen Geschäftsberichts getroffen werden. Dieses Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Zürich Anlagestiftung oder Zurich Invest AG vollständig oder in Teilen vervielfältigt werden. Es ist ausdrücklich nicht für Personen bestimmt, denen der Zugang zu solchen Informationen nach der aktuellen Gesetzgebung aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes untersagt ist. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere dem Risiko von Schwankungen des Werts und der Rendite. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko der Abwertung der Fremdwährung im Vergleich mit der Referenzwährung des Anlegers. Die historische Entwicklung dient nicht als Indikator für die aktuelle oder zukünftige Entwicklung. Die Leistungsdaten berücksichtigen nicht Provisionen oder für die Emission und Rückzahlung von Anteilen berechnete Gebühren. Die Emittentin und Verwalterin der Portfolios ist Zürich Anlagestiftung, Postfach, CH-8085 Zürich. Die Depotbank ist State Street Bank International GmbH, München, Zweigniederlassung Zürich. Statuten, Bestimmungen und Anlagerichtlinien sowie der aktuelle Geschäftsbericht und aktuelle Datenblätter sind kostenfrei bei Zürich Anlagestiftung erhältlich. Nur von der Steuer befreite Teilnehmer an beruflichen Vorsorgeeinrichtungen, die in der Schweiz ansässig sind, sind als Anleger zugelassen.

Zürich Anlagestiftung
Institutional Sales, Postfach, 8085 Zürich
Telefon 044 628 78 88
institutionalclient@zurich.ch, www.zurichinvest.ch

FM71747d-1603

