

## Senior Loans



# Taillé sur mesure pour les caisses de pension suisses

## Senior loans: potentiel de rendement excédentaire et protection contre la hausse des taux

### Les avantages en un coup d'œil

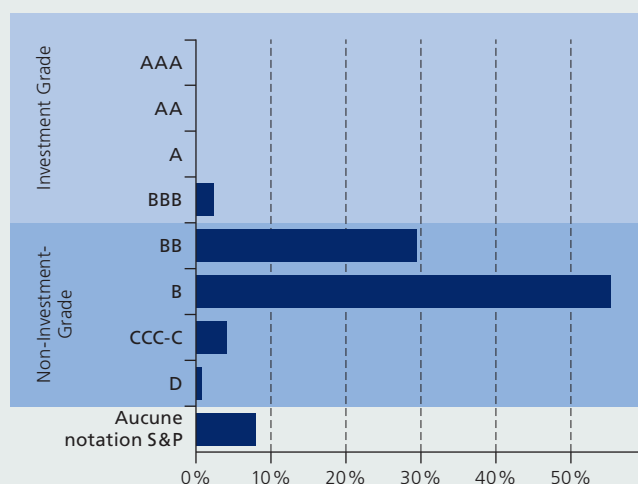
- Grâce à la rémunération variable et aux primes de risque de crédit, l'investissement en senior loans s'avère attractif, également lors d'une période de hausse des taux.
- De par leur diversification au sein de la catégorie de placement et leur faible corrélation avec les obligations classiques, les senior loans améliorent le profil risque/rendement d'un portefeuille.
- Leur rang prioritaire et les causes de restrictions leur permettent d'afficher des taux de recouvrement plus élevés en cas de faillite, bien que le débiteur ait une notation Non-Investment Grade.
- Le portefeuille senior loans est diversifié à l'échelle mondiale grâce à la présence de crédits européens et américains.
- Cette solution de placement est conçue sur mesure pour répondre aux besoins des caisses de pension suisses, en particulier au niveau des structures et directives de placement.
- Le gérant de fortune, Guggenheim Investments, se distingue par son analyse de crédit approfondie qui lui a permis d'afficher des taux de défaut faibles et des rendements supérieurs par le passé.
- Choix indépendant et surveillance permanente du gérant de fortune par Zurich Invest SA.

Les senior loans sont des obligations garanties de premier ordre émises par des débiteurs notés non-Investment Grade. Cette classe d'actifs est particulièrement adaptée pour les caisses de pension suisses car elle génère des rendements excédentaires, avec un risque de taux marginal et une plus grande diversification. Le groupe de placement senior loans de la Zurich fondation de placement investit principalement dans des obligations à rémunération variable d'entreprises européennes et américaines. Il est cependant également disponible avec une couverture intégrale en francs suisses.

### Principales caractéristiques

- Les senior loans, aussi appelés prêts bancaires, sont des obligations non cotées d'entreprises qui bénéficient généralement d'une notation Standard & Poor's «BB» ou «B» (Non-Investment Grade cf. graphique). Ces instruments affichent donc un risque de solvabilité plus élevé que les obligations de type Investment Grade.

#### Notations



Sources: Zurich Invest SA, Standard & Poor's, situation au 31.12.2015

- Les senior loans ont une maturité comprise entre cinq et huit ans et offrent, en tant qu'instruments de placement à rémunération variable, une prime de risque de crédit par rapport au Libor. En qualité de titres de dette, ils sont situés tout en haut de la structure de capital et sont généralement garantis par le patrimoine de l'entreprise. En cas de faillite, les créiteurs de senior loans seront ainsi les premiers servis. De plus, les clauses de restriction des débiteurs, aussi appelées «covenants», offrent une protection supplémentaire pour l'investisseur.
- Le marché des senior loans a connu une croissance remarquable ces dernières années, si bien que le volume des investissements dépasse aujourd'hui le billion (mille milliards) de dollars. Même si les senior loans ne sont pas cotés en Bourse, un marché secondaire relativement actif s'est développé aux USA pour les investisseurs institutionnels.
- Le tableau ci-dessous présente les principales différences entre les senior loans et d'autres placements obligataires à rémunération élevée, comme les obligations à haut rendement du type High Yield.

#### Comparatif Senior Loans – High Yield Bonds

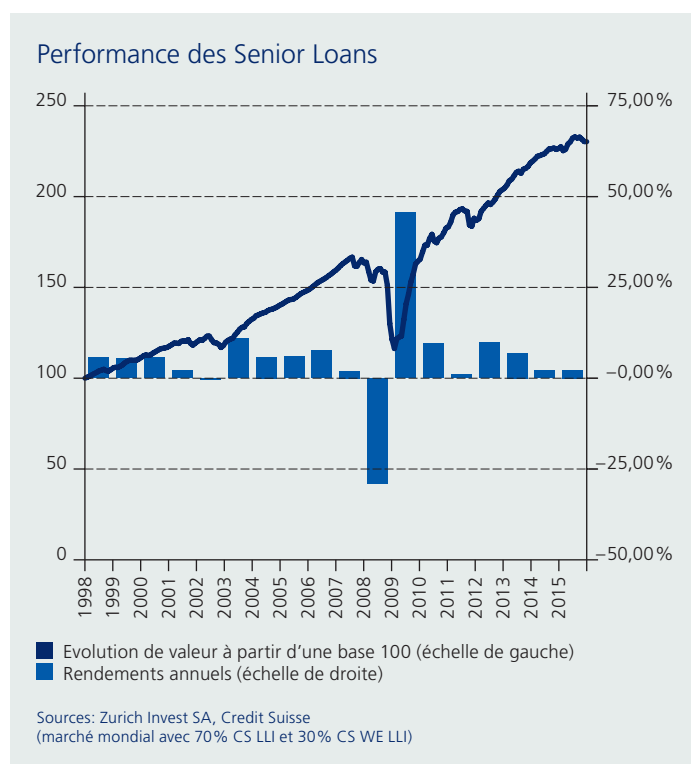
	Senior Loans	High Yield Bonds
<b>Coupon</b>	Variable	Fixe
<b>Durée</b>	5–8 ans	7–10 ans
<b>Duration</b>	Très courte	Moyenne
<b>Résiliation</b>	Possible à tout moment	Généralement après 3–4 ans
<b>Garantie</b>	Généralement sécurisé	Non sécurisé
<b>Clauses de restriction (covenants)</b>	Généralement vastes et détaillées	Minimales
<b>Taux de défaut</b>	Largement inférieur à 10%	Largement inférieur à 10%
<b>Taux de recouvrement</b>	Nettement supérieur à 50%	Sous les 50%
<b>Fréquence des reportings</b>	Mensuel	Trimestriel
<b>Négoce</b>	De gré à gré	En bourse

Source: Zurich Invest SA

## Cinq arguments décisifs en faveur des senior loans

### 1. Des rendements attractifs et constants sur une longue période

Ces 15 dernières années, les senior loans ont généré un rendement annuel moyen d'environ cinq pour cent. Uniquement en 2008, les rendements étaient particulièrement négatifs. Le graphique ci-dessous présente les rendements cumulés du marché mondial des senior loans et illustre la stabilité des revenus procurés par ces placements.



### 2. Opportunité de diversification intéressante par rapport aux actions et aux obligations traditionnelles

La majorité des émetteurs ne sont pas cotés en Bourse, ce qui élargit l'univers de placement en Senior Loans disponibles aux investisseurs.

- Le marché des senior loans offre une grande diversité en matière de secteurs et de débiteurs.
- 95 pour cent des émetteurs pèsent moins de un pour cent du marché. Par ailleurs, la pondération de chaque secteur est inférieure à 20 pour cent.
- De par leur rémunération variable, les senior loans ne sont que faiblement corrélés aux actions ou aux obligations à revenu fixe.

### 3. Taux d'intérêt variable et risque de changement de crédit moindre permettent d'obtenir de bons rendements lorsque les taux augmentent

A la différence d'autres titres à revenu fixe, les senior loans génèrent un rendement solide en période de hausse des taux. Ceci s'explique par la composition du coupon, qui comprend :

- une composante variable (taux d'intérêt de référence, p. ex. le Libor à trois mois);
- et une prime de risque de crédit fixe.

La partie variable étant ajustée régulièrement pour tenir compte du niveau actuel des taux, les senior loans ne sont que très faiblement exposés au risque de durée. Le tableau suivant démontre leur performance dans les périodes de hausse de taux.

Période	Hausse des taux	Rendement des senior loans	Rendement des emprunts d'Etat
Septembre 2010 – mars 2011	1,0%	7,4%	1,2%
Janvier 2009 – décembre 2009	1,6%	44,9%	2,6%
Juillet 2005 – juin 2006	1,2%	6,7%	-0,4%
Février 1999 – janvier 2000	2,0%	5,4%	-5,4%
Janvier 1996 – mai 1996	1,3%	3,1%	-2,2%
Octobre 1993 – novembre 1994	2,5%	13,4%	2,0%

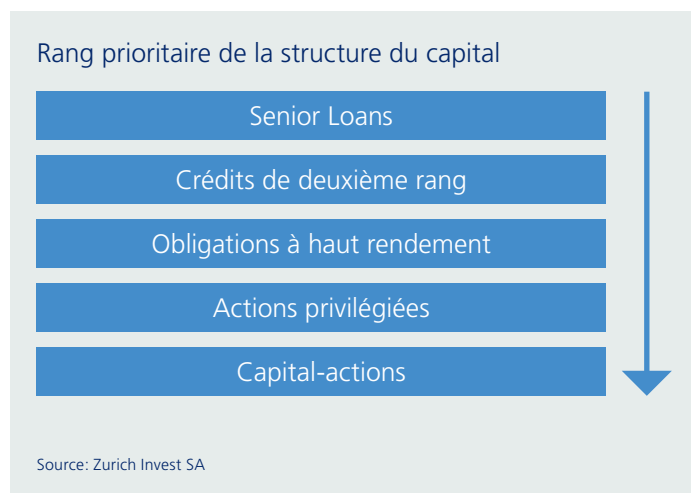
Source: Zurich Invest SA, Bloomberg, Credit Suisse

### 4. Protection du capital grâce au rang prioritaire et aux clauses contractuelles de crédit

Le rang prioritaire des senior loans ainsi que l'apport de clauses contractuelles de crédit constituent des avantages structurels qui assurent au créancier une protection élevée dans l'univers des obligations non-Investment Grade.

Les entreprises qui émettent des senior loans s'engagent généralement à respecter des clauses de restriction financière (covenants). Il s'agit, p. ex. d'un taux d'endettement maximum ou d'une couverture d'intérêt minimum. Ces restrictions ont notamment permis aux senior loans de limiter le taux de défaut à 2,4 pour cent environ sur les dix dernières années.

En cas de défaut de paiement sur un crédit d'entreprise, les créanciers de senior loans sont les premiers remboursés. Cette priorité (séniorité) a assuré un taux de recouvrement moyen supérieur à 60 pour cent ces dernières années.



### 5. Fondamentaux solides des entreprises et dynamique de marché attractive

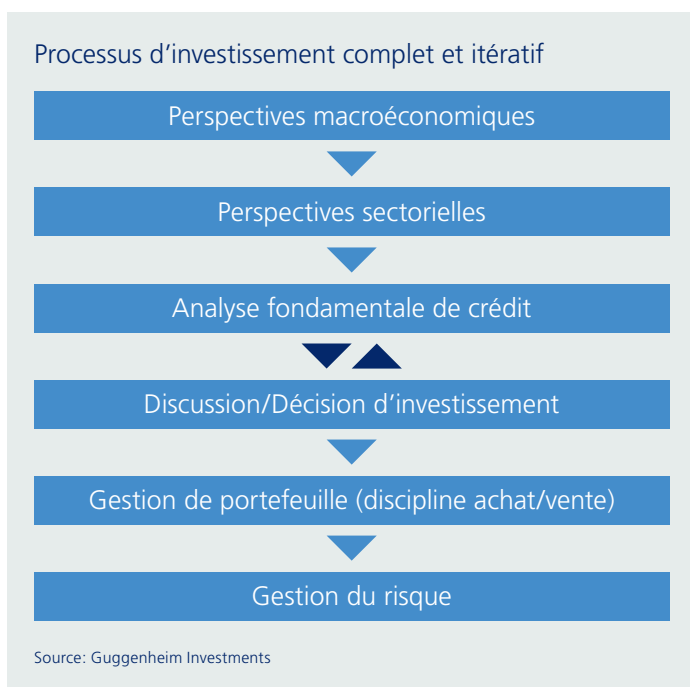
La dynamique du marché a été favorable aux senior loans depuis la crise financière de 2008: d'une part, les entreprises ont renforcé leur quote-part de fonds propres, ce qui diminue le risque pour les bailleurs de fonds; et d'autre part, les banques ont de moins en moins de capacité d'octroi de crédit, si bien que les preneurs de crédit se tournent de plus en plus fréquemment vers les financements tiers.

Les investisseurs en bénéficient car ils sont en mesure d'exiger des primes de risque plus élevées ainsi que des clauses contractuelles de crédits plus restrictives et un seuil minimum pour le libor peuvent être perçues comme désavantageuses lors de taux bas, alors que les taux ne peuvent augmenter qu'à partir d'un certain seuil. Ceci est toutefois déjà inclus dans l'évaluation des Loans.

## Guggenheim Investments: sélection fondamentale de crédits avec un historique de performance remarquable

Guggenheim Investments a été sélectionné par Zurich Invest SA parmi 28 gérants de fortune dans les Senior Loans. L'entreprise, fondée en 2001, gère aujourd'hui prêt de 199 milliards de dollars US, dont plus de 19 milliards sous forme de senior loans (situation au 31 décembre 2015). Le gérant de fortune travaille avec une équipe de 100 spécialistes de crédit aux Etats-Unis et en Europe. Il dispose en outre de ses propres experts juridiques pour les placements en senior loans.

L'expérience et la taille de Guggenheim Investments lui permettent de bénéficier d'un accès privilégié au marché. La philosophie de placement s'appuie à la fois sur l'analyse minutieuse des données fondamentales au niveau des entreprises et des secteurs, ainsi que sur une recherche macroéconomique. Avant tout investissement, les spécialistes de Guggenheim se livrent à un examen approfondi pour chaque crédit, qui implique de multiples réunions et évaluations (entre quatre et six) par le comité de placement.



## Les facteurs de réussite de Guggenheim Investments

Le marché des senior loans se compose essentiellement de transactions privées. Les facteurs suivants sont décisifs pour la réussite des placements:

- analyse minutieuse du risque de crédit,
- accès privilégié au marché,
- spécialistes juridiques internes.

Grâce à la mise en oeuvre de ces exigences, Guggenheim a pu enregistrer en persistance un rendement historiquement supérieur au marché. La comparaison suivante souligne cette évidence:

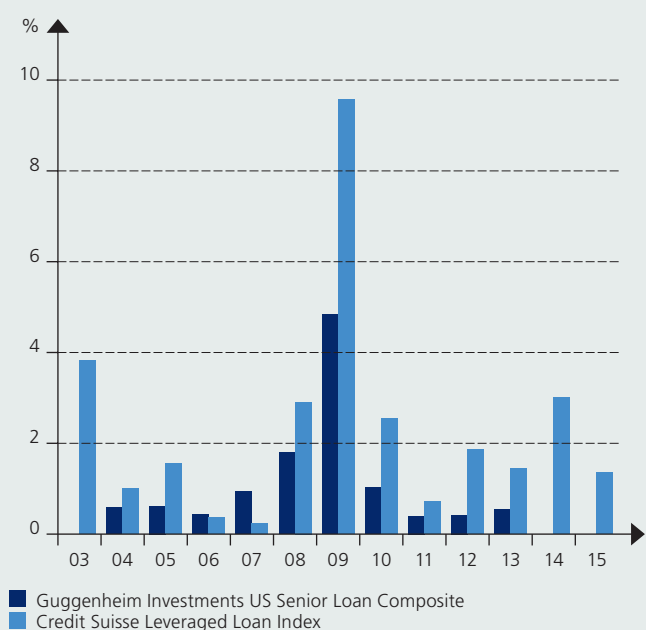
### Performance de Guggenheim Investments

Au 31.12.2015 (annualisée)	Rendement Guggenheim	Rendement de l'indice de référence	Différence
<b>Stratégie US Loan</b> (lancement au 1.3.2002)	7,0%	4,8%	+2,2%
<b>Stratégie EU Loan</b> (lancement au 1.12.2008)	14,4%	10,8%	+3,6%

Source: Guggenheim Investments. L'indice de référence se compose de l'indice CS Leveraged Loan Index pour la composante américaine et de l'indice CS Western European Leverage Loan Index pour la composante européenne.

Outre des rendements plus élevés, Guggenheim Investments affiche aussi des taux de défaut nettement inférieurs au marché grâce à des analyses de crédit approfondies (voir graphique).

### Taux de défaut



## Zurich fondation de placement Senior Loans: une approche globale et diversifiée, conçue sur mesure pour les caisses de pension suisses

Le groupe de placement a été spécialement conçu pour les caisses de pension suisses. Il est largement diversifié et investit dans des senior loans en Europe et aux Etats-Unis. Les investisseurs profitent d'une supervision indépendante par Zurich Invest SA, de frais modérés et d'une structure sur mesure adaptée aux besoins des caisses de pension suisses. Zurich Invest SA assure la direction de la Zurich fondation de placement.

### Zurich Invest SA

Zurich Invest SA, une filiale à 100% de la Zurich Compagnie d'Assurances SA, offre des solutions de placement attrayantes destinées aux investisseurs institutionnels et aux clients privés. Dans nos activités de placement, nous adoptons, hier comme aujourd'hui, une approche prudente et nous distinguons par notre excellente performance.

Zurich Invest SA détient plus de 17 milliards de francs suisses d'actifs sous gestion, ce qui en fait un des prestataires prépondérants du marché suisse. Via trois plates-formes de placement optimisées que sont la Zurich fondation de placement, Zurich Invest Institutional Funds (ZIF) et Zurich Invest Luxembourg (ZILUX), Zurich Invest SA gère les placements en capitaux d'investisseurs privés et institutionnels, comme la Fondation collective Vita, les institutions de prévoyance de Zurich en Suisse et d'autres caisses de pension. Nous nous appuyons pour cela sur une large palette de solutions de placement traditionnelles et alternatives.

### **Nous sélectionnons les meilleurs**

Pour chaque catégorie de placement, Zurich Invest SA recherche le partenaire idéal. Nous sélectionnons les gérants de fortune à l'issue d'un processus de sélection clairement structuré et indépendant et les contrôlons en permanence. Vous avez ainsi l'assurance de bénéficier d'un conseil de qualité au fil du temps avec Zurich Invest SA.

## Récapitulatif des directives de placement

- L'indice de référence se compose à 70 pour cent de senior loans américains et à 30 pour cent de senior loans européens.
- L'allocation maximale pour un seul débiteur est de trois pour cent et le nombre minimal de débiteurs est cependant fixé à 75.
- La pondération d'un secteur individuel ne doit pas dépasser 20 pour cent.
- La notation minimum moyenne du portefeuille par Standards & Poors est B-.
- Le portefeuille Zurich fondation de placement Senior Loans (hedged) est intégralement couvert en francs suisses.
- Aucun capital étranger ni vente à découvert ne sont admis.

# Glossaire

## Récapitulatif des conditions

### Caractéristiques générales

<b>N° de valeur</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 22137465 ZAST Senior Loans (hedged)</li><li>• 23167487 ZAST Senior Loans (unhedged)</li></ul>
<b>ISIN</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• CH0221374652 ZAST Senior Loans (hedged)</li><li>• CH0231674877 ZAST Senior Loans (unhedged)</li></ul>
<b>Prestataire</b>	Zurich fondation de placement
<b>Gérant de fortune</b>	Guggenheim Partners Investment Management LLC
<b>Conseiller en placement</b>	Zurich Invest SA
<b>Banque dépositaire</b>	State Street Bank International GmbH, Munich, succursale de Zurich
<b>Audit externe</b>	PriceWaterhouseCoopers SA
<b>Emission/Rachat</b>	Mensuel
<b>Structure</b>	Ouverte
<b>Première émission</b>	11.2013
<b>Exercice</b>	1.1.–31.12.
<b>Monnaie</b>	CHF
<b>Couverture des risques de change</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 100% en CHF pour Zurich fondation de placement Senior Loans (hedged)</li><li>• pas de couverture de change pour Zurich fondation de placement Senior Loans (unhedged)</li></ul>
<b>Benchmark</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Zurich fondation de placement Senior Loans (unhedged): S&amp;P Global Leveraged Loan Index 70/30 TR</li><li>• Zurich fondation de placement Senior Loans (hedged): S&amp;P Global Leveraged Loan Index 70/30 CHF TR Hedged</li></ul>

### Directives de placement

<b>Nombre minimum de débiteurs</b>	75
<b>Pondération max. d'un débiteur</b>	3%
<b>Duration</b>	+/-0,5 an par rapport à la duration de l'indice de référence
<b>Pondération max. des liquidités</b>	5%
<b>Levée de fonds de tiers</b>	Non
<b>Ventes à découvert</b>	Non

### Conditions

<b>Frais de gestion</b>	0,65%
<b>Emission*</b>	0,50%
<b>Rachat*</b>	0,50%

\* Les commissions d'émission et de rachat sont intégralement reversées au groupe de placement et servent à compenser les investisseurs existants pour les frais de transactions occasionnés.

**Corrélation:** ratio statistique qui indique le comportement de deux placements l'un par rapport à l'autre.

**Covenants:** clauses des contrats de crédit qui mentionnent des restrictions contraignantes que le preneur de crédit doit respecter pendant la durée du prêt. Il s'agit en général de ratios financiers tels qu'un taux d'endettement maximum, un flux de trésorerie minimum ou un degré de couverture du service de la dette.

**De gré à gré:** négoce en dehors du cadre boursier.

**Droits:** exigences de l'investisseur envers la Zurich fondation de placement.

**Due Diligence:** évaluation et examen détaillés d'un investissement.

**Gérant de fortune:** le gérant de fortune procède à la sélection des investissements et surveille ceux-ci après la réalisation de l'investissement.

**LIBOR:** le London Interbank Offered Rate, en abrégé LIBOR, est le taux d'intérêt de référence pour les opérations interbancaires internationales. Il est fixé chaque jour.

**Marché secondaire:** les investisseurs institutionnels achètent et vendent des senior loans entre eux sur le marché secondaire.

**Notation Investment Grade:** les grandes agences de notation (Standard & Poor's, Moody's ou Fitch) attribuent aux obligations une notation qui indique la solvabilité du débiteur et donc sa probabilité de défaillance. Une notation Investment Grade signale que le débiteur affiche une bonne solvabilité et donc que sa probabilité de défaillance est assez faible.

**Notation Non-Investment Grade:** les grandes agences de notation (Standard & Poor's, Moody's ou Fitch) attribuent aux obligations une notation qui indique la solvabilité du débiteur et donc sa probabilité de défaillance. Une notation Non-Investment Grade signale que le débiteur affiche une moins bonne solvabilité et donc que sa probabilité de défaillance est plus élevée.

**Placements monétaires:** placements dans des fonds monétaires, cash, dépôts auprès de banques ainsi que placements collectifs (fonds monétaires) investissant dans ces instruments, avec en général un taux d'intérêt lié à celui du marché monétaire.

**Recovery Rate/Taux de recouvrement:** pourcentage de ses créances qu'un créancier récupère à la suite d'un défaut de paiement.

**Valeur nette d'inventaire (VNI):** la valeur nette d'inventaire ou valeur intrinsèque correspond à la fortune brute consolidée diminuée des obligations consolidées.

**Disclaimer**

Les informations contenues dans le présent document ont été établies avec soin et en toute conscience. Zurich Invest SA et la Zurich fondation de placement déclinent toute responsabilité quant à l'exactitude et l'exhaustivité de ces informations et ne pourront pas être tenues pour responsables d'éventuels préjudices découlant de l'utilisation de ces informations. Les opinions exprimées dans ce document sont celles de Zurich Invest SA et de la Zurich fondation de placement à la date de rédaction et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ce document sert seulement à des fins d'information et s'adresse exclusivement à son destinataire. Il ne constitue pas une incitation ni une invitation à l'établissement d'une offre, à la conclusion d'un contrat, à l'achat ou à la vente d'instruments de placement. Il ne remplace ni un conseil détaillé ni un examen de la situation au regard de la législation fiscale. Une décision d'achat doit être prise sur la base des statuts, du règlement et des directives de placement ainsi que du dernier rapport annuel. La reproduction intégrale ou partielle de ce document est interdite sans l'accord préalable écrit de la Zurich fondation de placement ou de Zurich Invest SA. Il n'est expressément pas destiné aux personnes auxquelles l'accès à ces informations est interdit par la législation actuelle en raison de leur nationalité ou de leur lieu de résidence. Un placement comporte toujours des risques, notamment celui de fluctuations de la valeur ou des rendements. Les placements en monnaie étrangère présentent en outre un risque de dévaluation de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie de référence de l'investisseur. La performance historique n'est pas un indicateur de la performance présente ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des provisions ou des frais liés à l'émission et au rachat de parts. L'émettrice et la gérante du portefeuille est la Zurich fondation de placement, Case postale, CH-8085 Zurich. La banque dépositaire est State Street Bank International GmbH, Munich, succursale de Zurich. Les statuts, directives et directives de placement, ainsi que le dernier rapport annuel et les dernières fiches de données, sont disponibles gratuitement auprès de la Zurich fondation de placement. Seuls les acteurs des institutions de prévoyance professionnels non soumis à l'impôt et domiciliés en Suisse, sont autorisés à investir dans ce produit.

---

Zurich fondation de placement  
Institutional Sales, Case postale, 8085 Zurich  
Téléphone +41 (0)44 628 78 88  
institutionalclient@zurich.ch, www.zurichinvest.ch

FM71747f-1604

