



CLICK TO START...

A wooden mechanical model, possibly a pendulum or a clock mechanism, is shown against a background of blue perforated plates. A polished metal sphere is suspended by a thin wire. The model consists of several curved wooden plates and a central wooden block. The background is a light blue surface with a pattern of small white dashes.

Taux bas et environnement économique incertain... et pourquoi pas des Senior Secured Loans ?

Pour les investisseurs qualifiés uniquement

Baloise Asset Management SA

16.06.2021



Seniors Secured Loans

Approche ESG

Gestion

Senior Secured Loans

Faible corrélation avec les autres classes d'actifs

Très bon effet
diversifiant dans
une allocation
stratégique

	OCHF	OME (hedgées)	AS	AE (hedgées)	ICH	HY (hedgées)
SSL (hedgés)	-0.03	-0.09	0.38	0.50	-0.18	0.77

Les différentes classes d'actifs sont représentées par les indices suivants :

Senior Secured Loans (hedged) = CS Leveraged Loan Index Total Return CHF Hedged (du 31.12.1997 au 28.2.2017: Hedge manuel, dès le 31.03.2017: CSLLLHCT Index)

Obligations CHF = Swiss Bond Index Total Return AAA-BBB

Obligations ME (hedged) = Barclays Global-Aggregate Total Return Index CHF Hedged

Actions monde en CHF = MSCI World Net Total Return CHF Hedged

Actions Suisse = Swiss Performance Index (SPI)

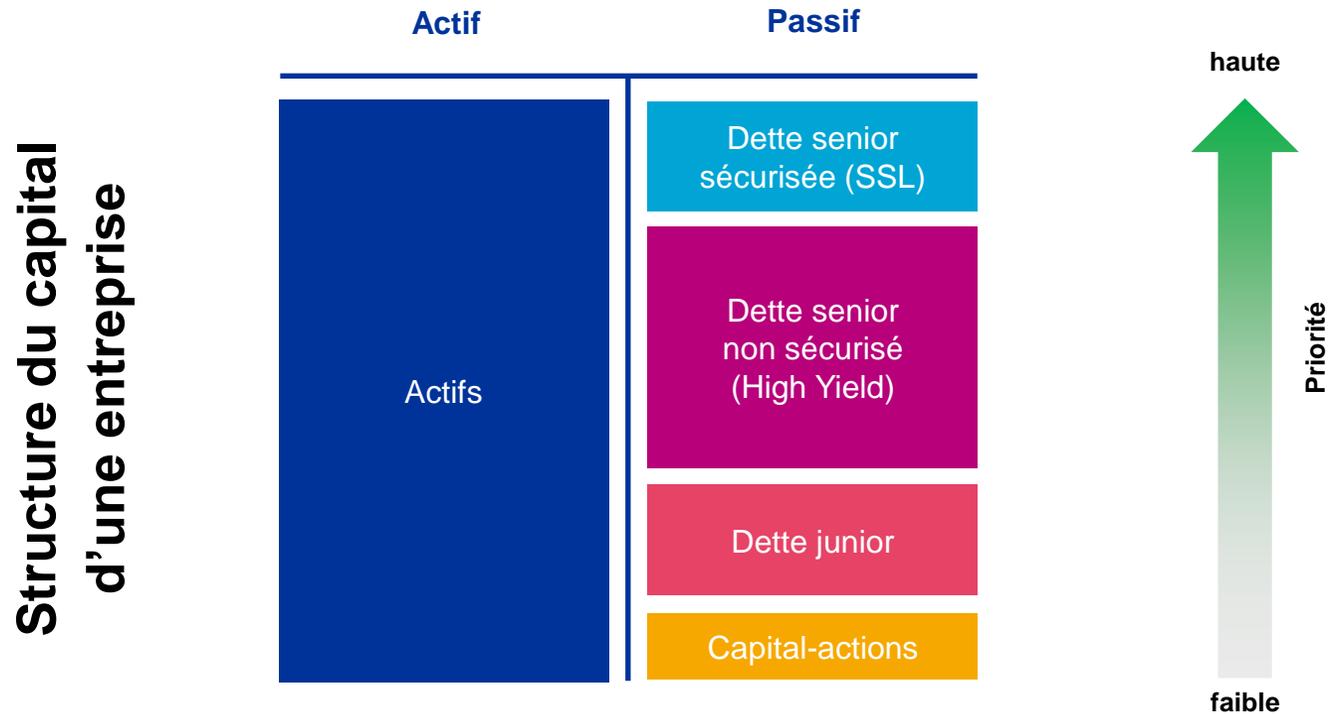
Immobilier Suisse = SXI Real Estate Fund Total Return Index

High Yield (hedged) = Barclays Global High Yield Total Return CHF Hedged

Source : Bloomberg, données du 31.12.1997 au 31.05.2019 base mensuelle

Senior Secured Loans

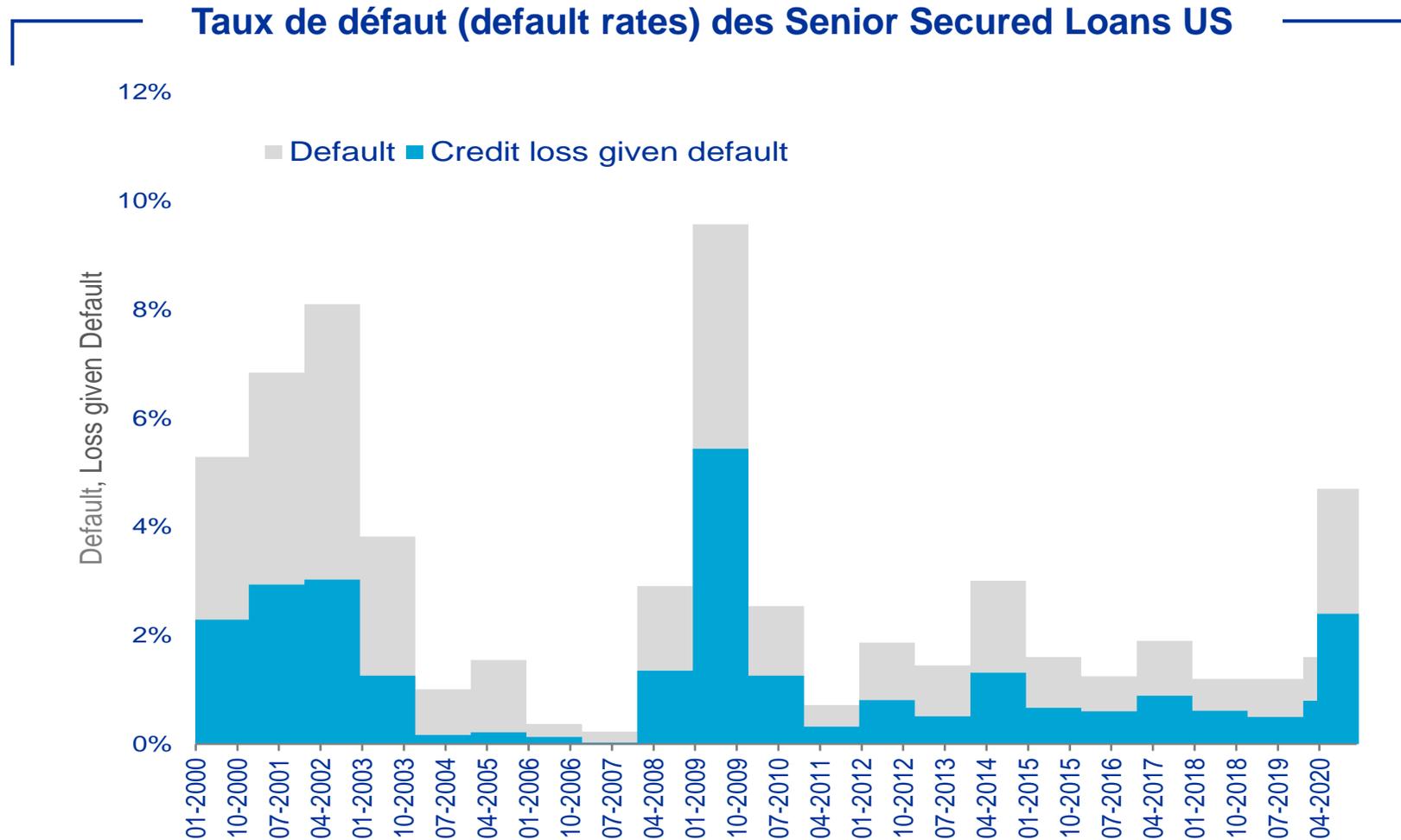
Prêts privés sécurisés de premier rang à des entreprises "arrangés" dans un syndicat



- › «**Senior**» signifie de premier rang, les SSL offrent ainsi une protection particulière en cas de problème car ils sont prioritaires sur toutes les autres créances
- › «**Secured**» signifie sécurisé par un droit sur les actifs et les revenus et implique donc un taux de recouvrement élevé en cas de défaillance

Senior Secured Loans

Risque de perte globale relativement faible

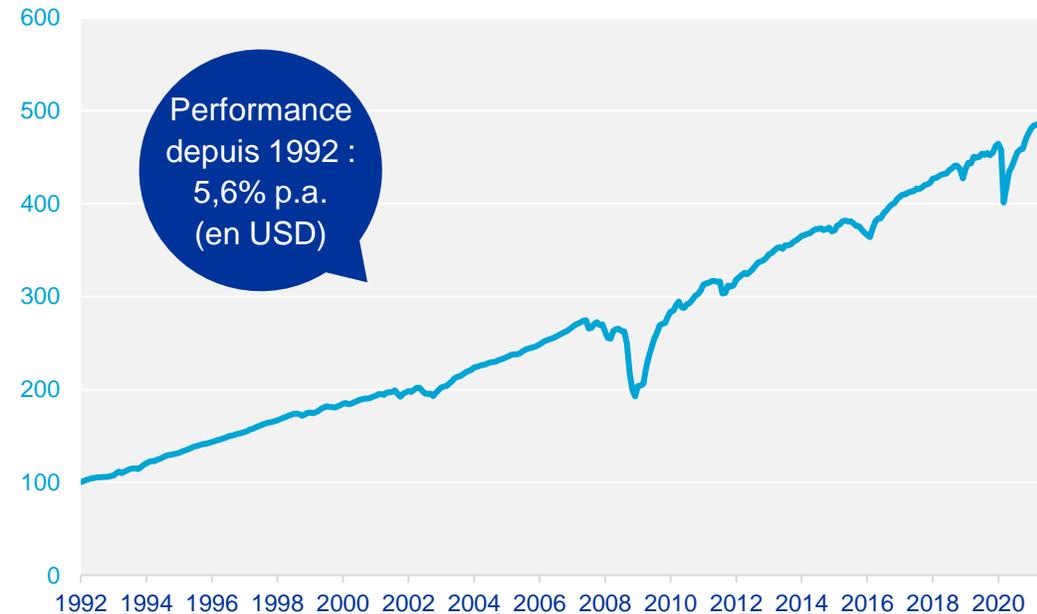
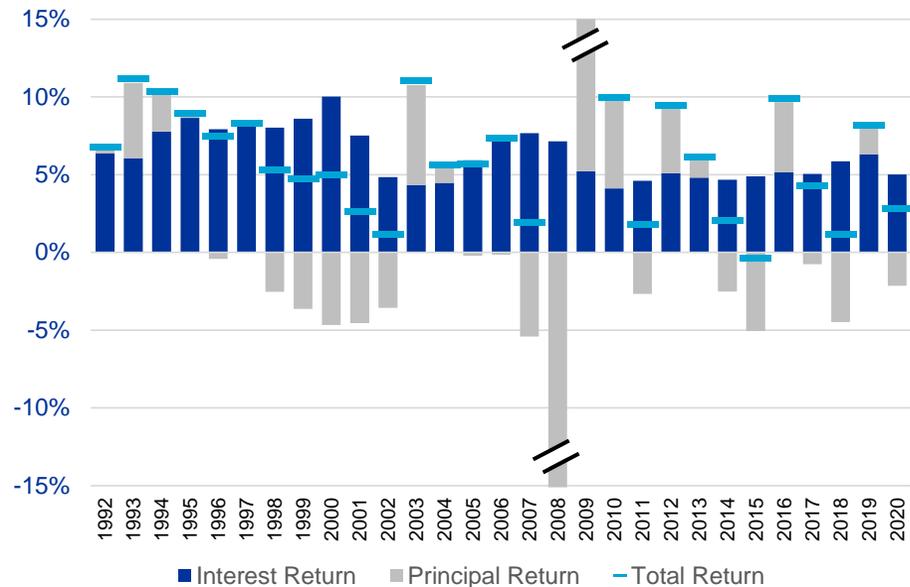


Sources: Bloomberg, Credit Suisse

Senior Secured Loans

Performances historiques

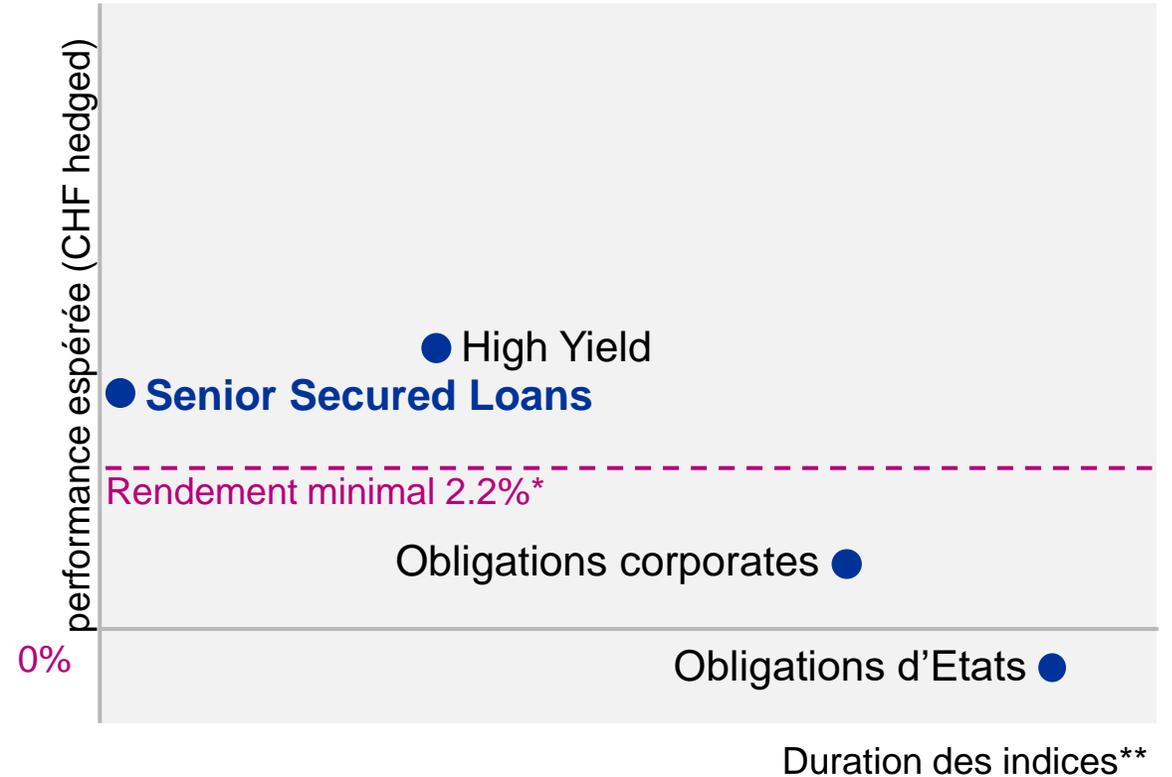
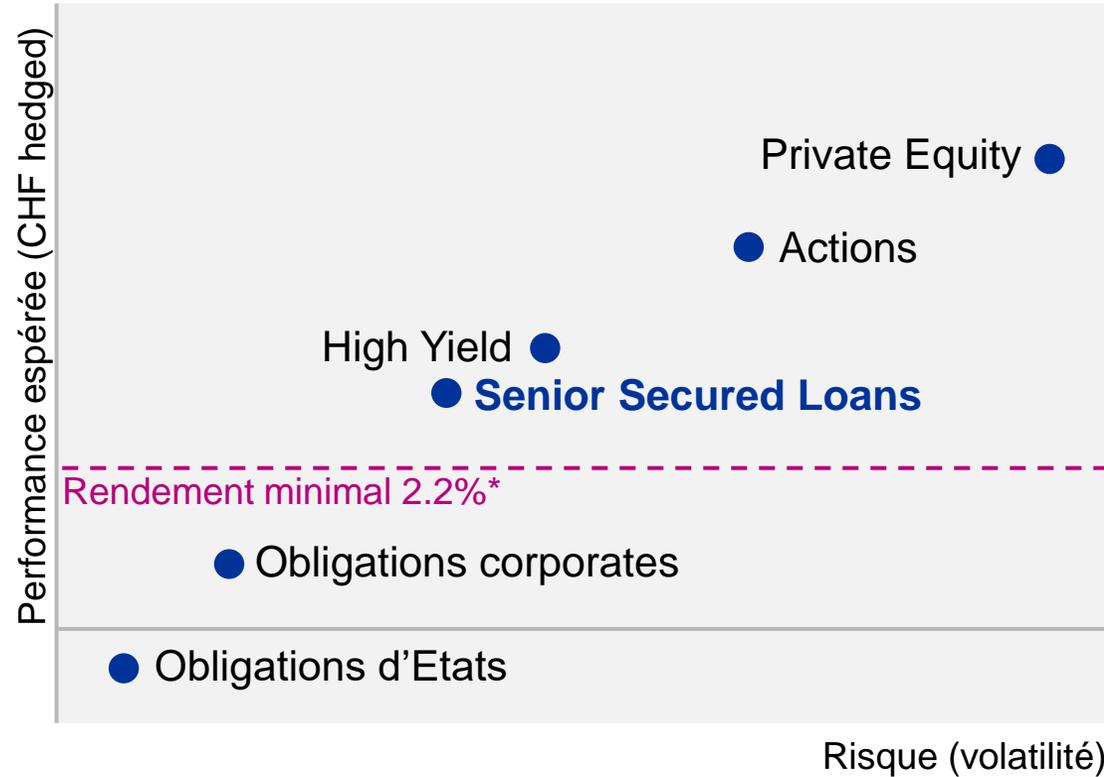
- › Les SSL performant dans presque toutes les configurations de marché
- › Seules 2 années (2008 et 2015) furent négatives depuis 1992



Source : Credit Suisse (CS Leveraged Loan Index)

Senior Secured Loans

Performances attendues / risque & duration



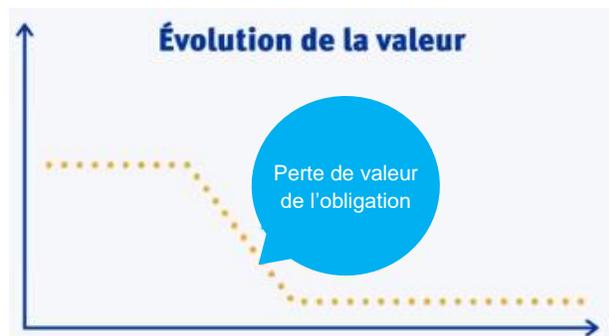
Rendement minimal 2.2% (hypothèses : rentiers 50%, taux technique 2.0%, taux de rémunération 1%, autres frais 0.2%)

** Duration : Source Bloomberg
 US Corporate Investment Grade: 8.6, US Corporate High Yield: 3.7, SBI Domestic Swiss Government: 10.9, CS Leveraged Loan Index: 0.3

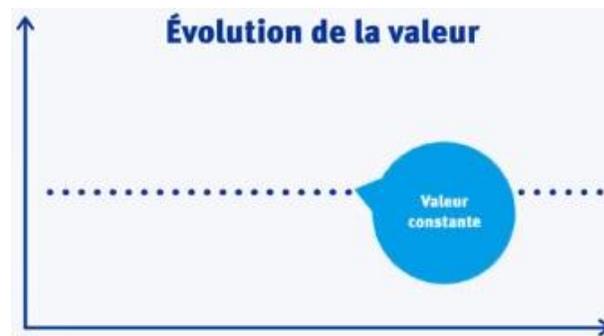
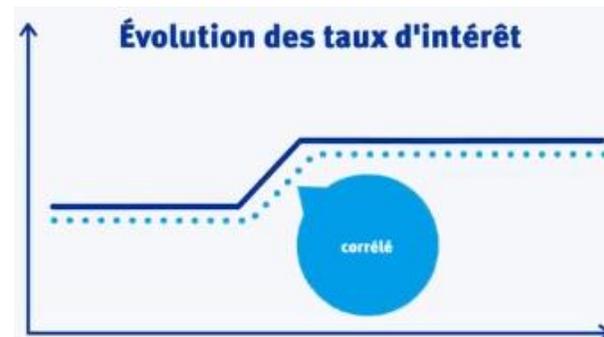
Senior Secured Loans

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le taux variable (floating rate) immunise les SSL

Obligations à taux fixe



Senior Secured Loans

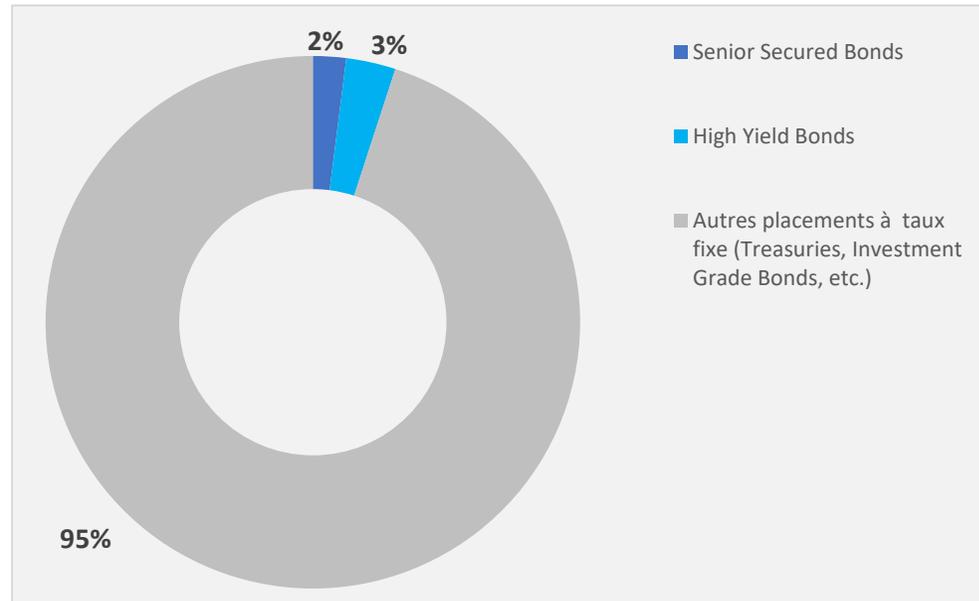


Grâce à leur taux flottant, les SSL sont le plus souvent à l'abri des variations de taux d'intérêt

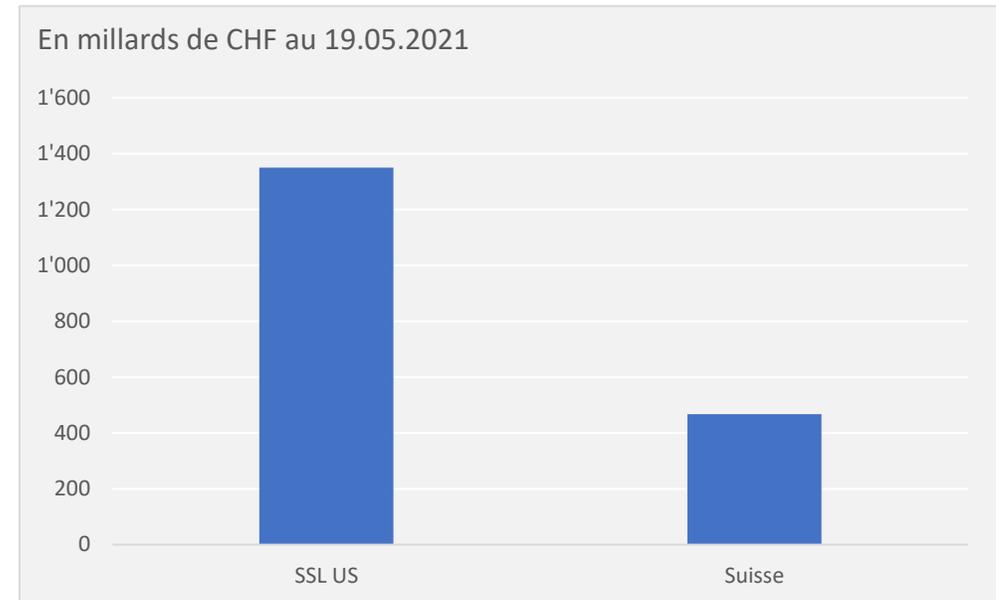
Senior Secured Loans

Taille du marché, liquidité, négoce

Marché US fixed Income



Volume actuel par rapport au marché obligataire suisse



- › Négociation active sur un marché secondaire établi. Toutefois, le règlement prend comparativement plus de temps. Un rebalancement mensuel (voire une sortie complète) est généralement possible sans problème.

Senior Secured Loans

Covenant et «covenant-lite»

Que signifie «covenant» ?

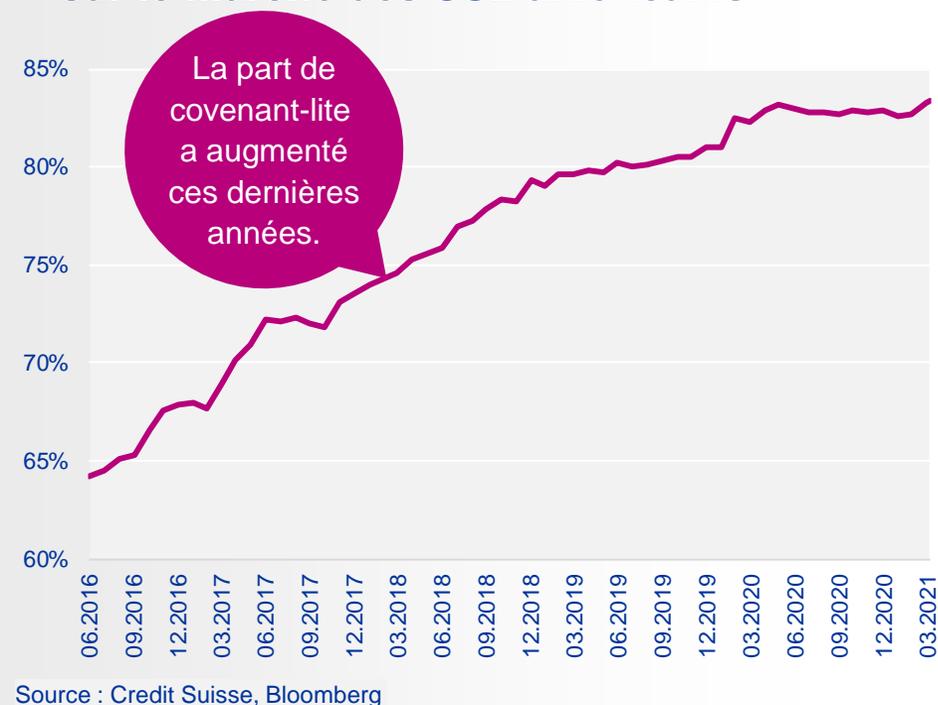
- › Les SSL présentent souvent un rating inférieur à «investment grade» (c.-à.-d. inférieur à BBB). Pour cette raison, les SSL sont souvent sécurisés par des clauses dites de traitement de crédit (financial covenants). Exemples : chiffres financiers clés devant régulièrement être déclarés par l'émetteur du prêt et strictement respectés (p. ex. taux d'endettement, taux de couverture des intérêts, etc.)

Pourquoi des «covenant-lite» ?

- › La popularité croissante des SSL, conjuguée à de faibles taux de défaut par le passé, a conduit à la simplification de ces conventions (clauses cov-lite)
- › Cela limite les risques d'une influence continue de la banque sur les émetteurs de prêts en cas d'opération commerciale négative. Le développement de Covenant-Lite exige donc une attention accrue de la part des investisseurs
- › Il y a 4 ans, la proportion de covenant-lite était de 60% alors qu'elle s'établit aujourd'hui à près de 80% (source : Credit Suisse). L'augmentation des Covenant-Lite n'est pas surprenante et peut être considérée comme le résultat d'un processus naturel de maturation du marché des SSL



Evolution de la part des covenant-lite sur le marché des SSL américains



Senior Secured Loans

Résumé des caractéristiques

1. Diversification	Faible corrélation avec les classes d'actifs usuelles	ont clairement leur place dans un portefeuille
2. Senior & Secured	prioritaires sur toutes les autres créances et sécurisé par un droit sur les actifs et les revenus	taux de défaut 3% à 3,5% et taux de récupération proche de 60%
3. Taux bas	obligations classiques; couverture coûteuse en raison de la faiblesse record des taux actuels et attendus	taux d'intérêt attractifs et s'adaptant à presque toutes les configurations de marché
4. Hausse de taux	une hausse des taux (due à l'inflation) entraîne une perte de valeur pour les obligations classiques	Le taux flottant et la faible duration protège en cas de hausse de taux
5. Performances	performances attractives et stables dans le temps dans presque toutes les configurations de marché	ratio rendement / risque très intéressant
6. Volume & liquidité	le marché US des SSL a dépassé les USD 1'300 milliards à fin 2020 avec une liquidité en forte hausse	pas de soucis de liquidité bien que les règlements soient comparativement plus lents
7. ESG	approche essentielle dans le futur et permettant un contrôle du risque supplémentaire	intégrer les facteurs ESG dans le processus global de gestion des SSL est possible

Seniors Secured Loans

Approche ESG

Approche de gestion

Approche ESG pour les Senior Secured Loans

Un contrôle du risque supplémentaire



Intégration ESG

- › Les loans-managers doivent intégrer les facteurs ESG dans le processus global de gestion



Exclusion

- › Les producteurs d'armes controversées (y compris ceux figurant sur la liste de l'ASIR) et les producteurs d'énergies fossiles (10% du chiffre d'affaires) sont exclus.



Reporting

- › Le besoin de transparence restant central pour l'investisseur, il est nécessaire de fournir régulièrement un rapport complet relatif au portefeuille expliquant et documentant l'approche et l'application de normes ESG dans la gestion.

Approche ESG pour les Senior Secured Loans

Réduire les risques et améliorer les performances



Intégration des facteurs de durabilité

- › Les investissements durables ont été mis à l'épreuve pendant la crise du corona et ils ont réussi, car dans les phases de faiblesse du marché, la résilience d'une entreprise est particulièrement importante. Cela nécessite, entre autres, une bonne performance de divers facteurs de durabilité, tels que les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance).
- › ("E") : une entreprise doit être proactive pour faire face aux effets du changement climatique ou de la pollution de l'eau.
- › ("S") : la satisfaction des employés ou une relation stable avec les clients sont pertinentes dans le domaine social.
- › ("G") : une gouvernance robuste est la condition préalable pour être bien placé pour agir rapidement et de manière décisive dans les futures situations critiques.
- › **Cette résilience est payante non seulement à long terme, mais aussi en période d'incertitude. Une étude de BlackRock montre que 94% des indices durables ont obtenu de meilleurs résultats que leurs indices parents traditionnels pendant la crise du corona.**

Approche ESG pour les Senior Secured Loans

Essentielle dans le futur



Prise en compte de la durabilité des entreprises

Les investisseurs à long terme, en particulier, devraient se demander si des ajustements de leur stratégie d'investissement sont nécessaires dans ce contexte. L'intégration accrue des critères de durabilité, est à notre avis un thème primordial. Il est essentiel de mesurer l'"adéquation future" des entreprises et de l'intégrer dans les décisions d'investissement, car en tenant compte de la durabilité des entreprises, les risques d'investissement peuvent être réduits et de meilleures performances peuvent être obtenues.

Seniors Secured Loans

Approche ESG

Approche de gestion

Risque de concentration

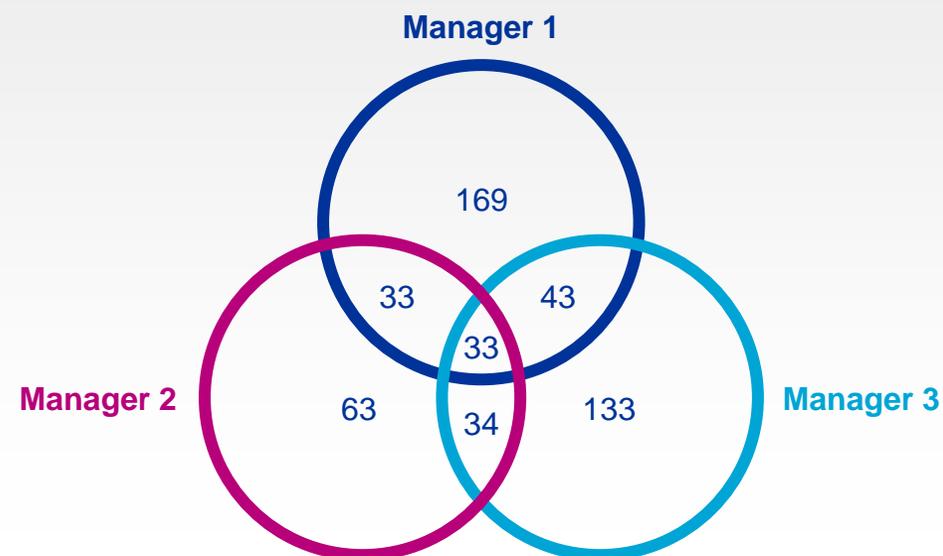
L'approche multi-gérants / -stratégies permet une diversification optimale



Eviter les risques de concentration et diversifier les émetteurs en portefeuille



Réduire les risques, diversifier et assembler plusieurs approches différentes



Monitoring et risque de gestion

Seule une due diligence continue permet l'identification précoce des risques potentiels

Due diligence continue

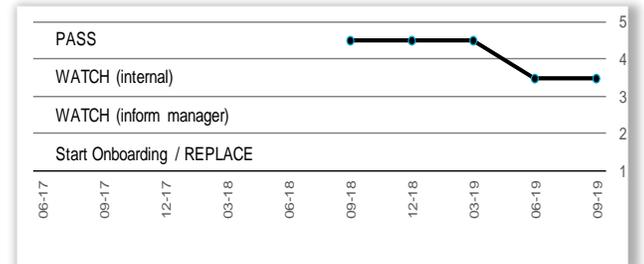
- Réunions et appels réguliers
- Classification de la qualité du service
- Surveillance de l'équipe

Risque / rendement, orientation

- Divergences notables par rapport à la concurrence
- Style, concentration
- Transactions, etc.

Respect des directives de placement, compliance ESG

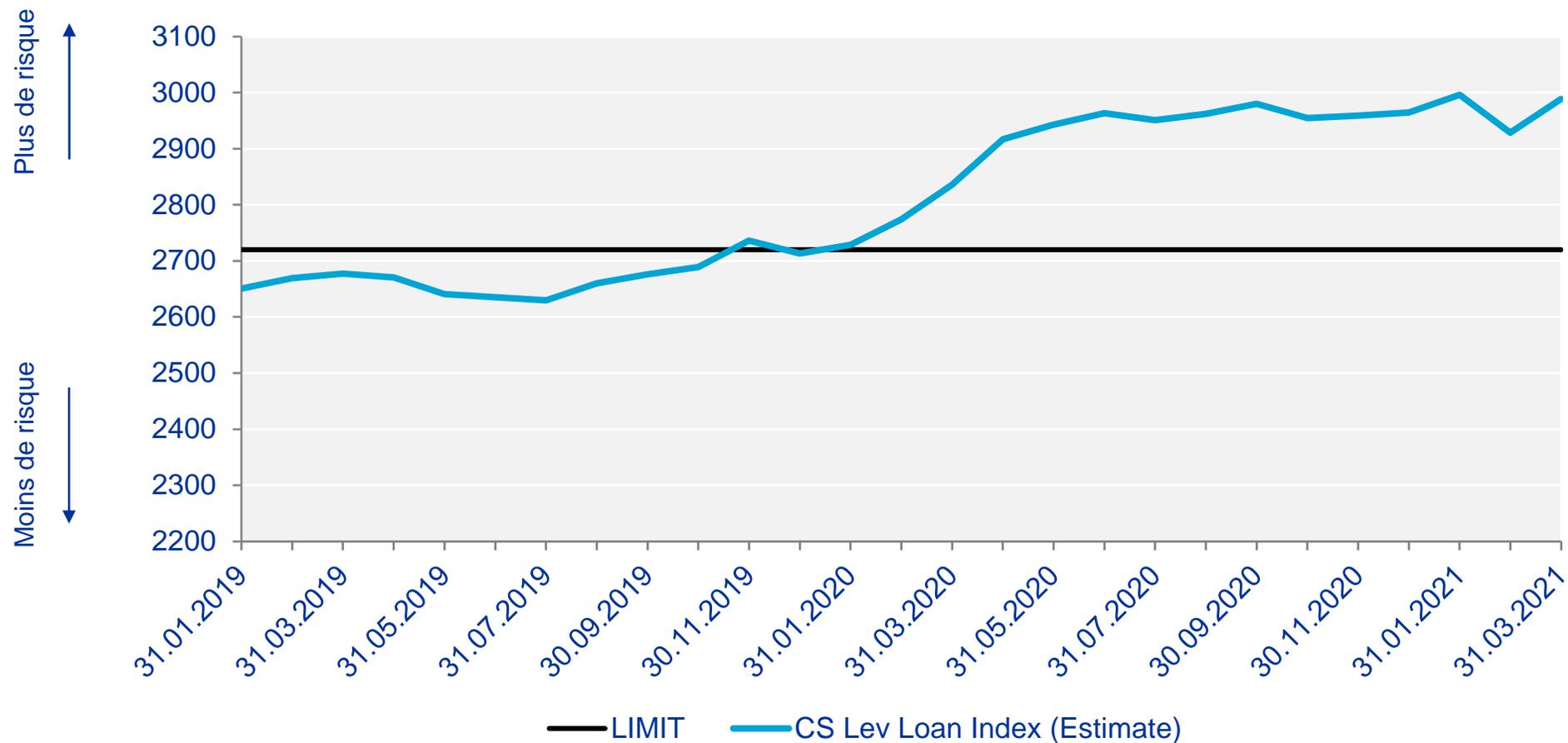
- Principe de la surveillance à « quatre yeux »
- Vérification par le risk management et par le manager FIA



Exemple illustratif

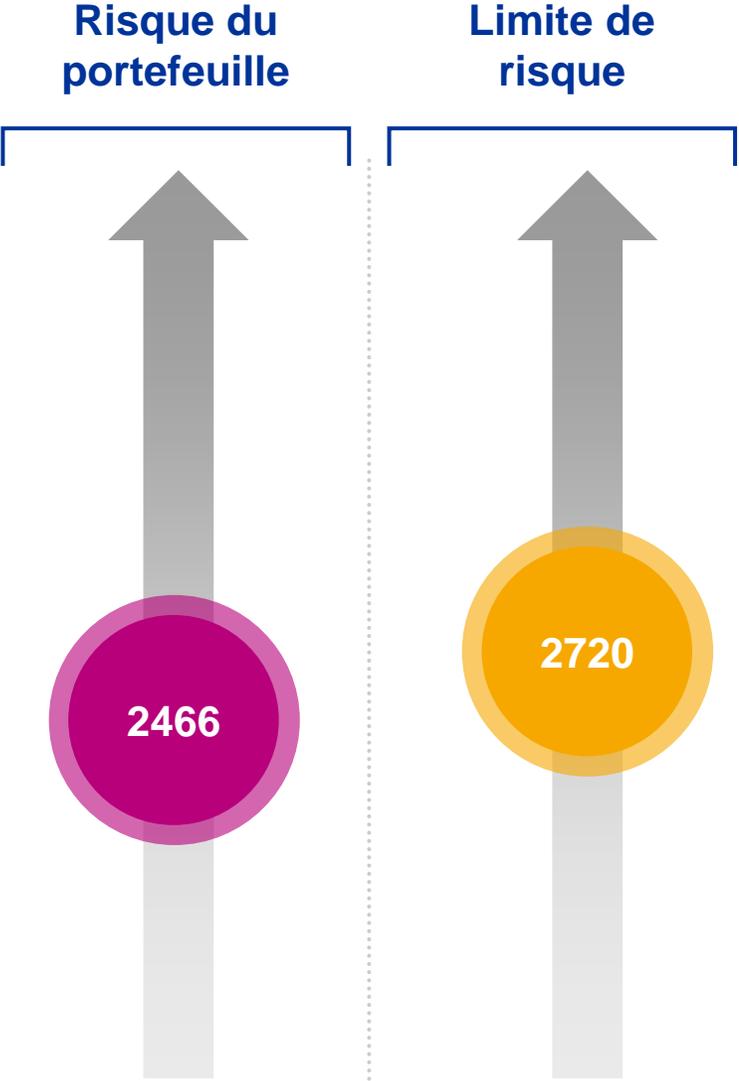
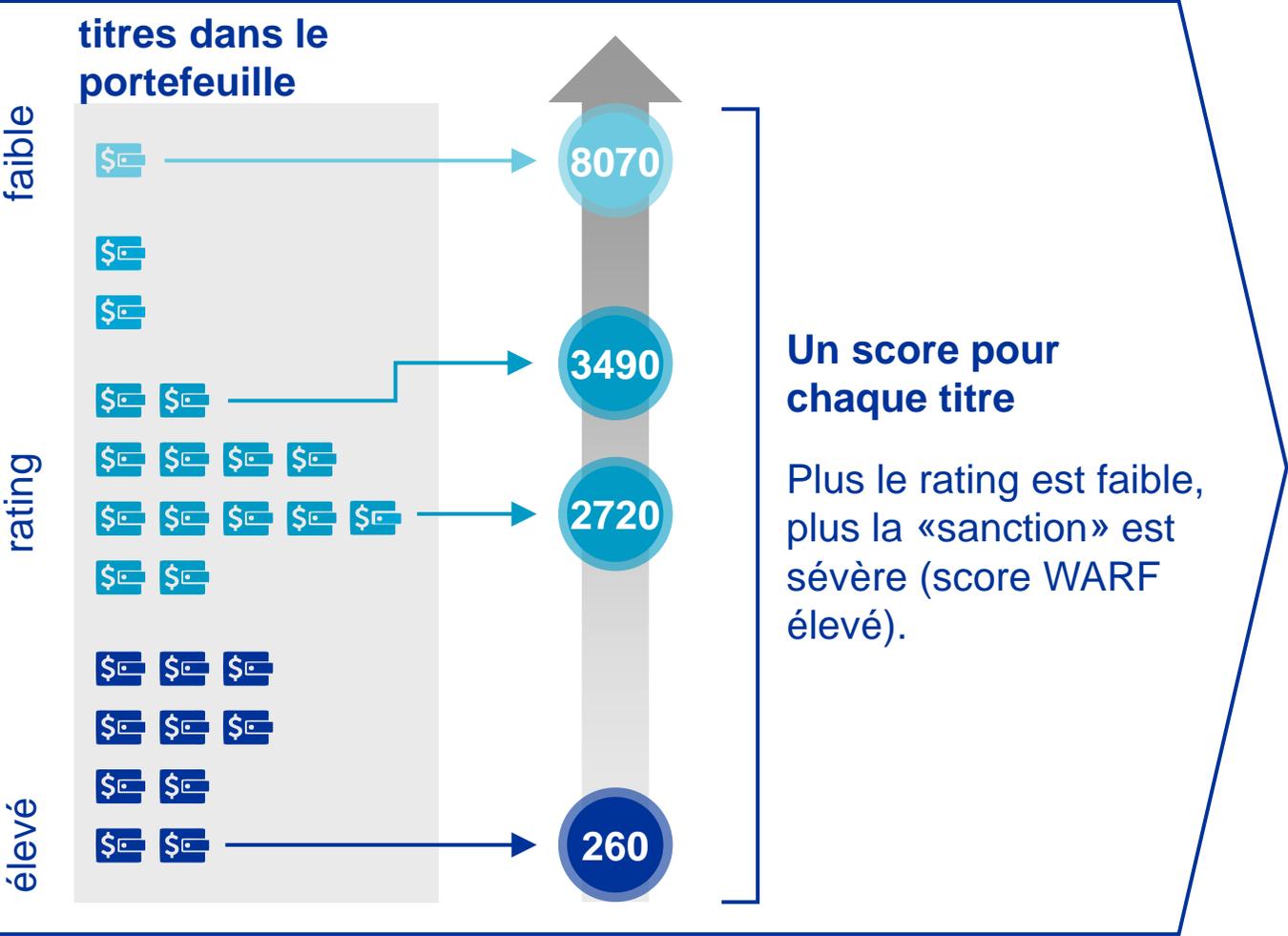
Risque de Crédit

Augmentation continue du risque de crédit depuis 2019



Risque de crédit

Utilisation d'un outil de gestion du risque facile à surveiller



Actualité des Senior Secured Loans

Market Opportunity SSL¹

Credit Fundamentals

- The **cash** situation was the heaviest concern for most loan issuers in the crisis. As most issuers were able to raise capital in 2020, there are only limited immediate refinancing needs.
- Our base case for the US economy is an uneven recovery across sectors. Our +5.1% GDP-growth forecast for 2021 would be supportive for loan issuers' EBITDA. Consequently, interest coverage would increase, and leverage would decrease.



Valuation, Defaults, Ratings

- **Current spreads:** Despite the fast rebound (= loan prices went up quickly), SSL spreads remain at an attractive level for long-term investors.
- **Ratings:** Ratings actions have normalized following record-setting loan downgrade activity.
- **Defaults:** The consensus forecast is in the area of 3-3.5%. We expect that our Fund will have a much lower default rate due to the lower risk profile.
- **Volatility, event risks:** There remain substantial risks in the SSL market especially for more riskier companies.



Supply, Demand (Technical)

- **Demand:** Our forecast for the Federal Funds Rate is a target range of 0-0.25% over the next 12 months, i.e. no change from current level. The outlook of higher rates is usually supportive for institutional and retailer demand of floating rate assets. The demand from CLOs (= largest demander of loans) is likely to remain supportive. Many sell-side strategists are projecting robust CLO issuance.
- **Supply:** The market needs new issue supply to keep pace with increased demand in order to ward off unwanted consequences such as spread compression. Sell-side strategists are projecting healthy loan issuances.
- **Inflows:** Our three sub-managers reported investor inflows in the past couple of weeks.



Total Return of SSL 2021



- We expect that credit fundamentals continue to recover during 2021.
- Near-term challenges and uncertainties could remain. We believe that this speaks in favor of a more conservative loan portfolio (compared to the average US loan market).
- There is upside potential for gross yields stemming from rising short-term interest rates.

¹ Sources: Baloise Asset Management, Octagon, Bain, Barings, JP Morgan, Lipper, UBS, (au 22.02.2021)

Annexes

Baloise Asset Management SA

Equipe de gestion de portefeuille



Thomas Haueter

Lic. rer. pol. Université de Fribourg,
CIIA

Direction placements alternatifs
email : Thomas.Haueter@baloise.com



Depuis décembre 2001 chez Baloise Asset Management SA

Auparavant :

- › Institut Paul Scherrer
- › Par ailleurs membre de l'Advisory Board de deux sociétés de Private Equity ainsi que directeur de Baloise Alternative Invest S.A. SICAV-RAIF



Samuel Müller, FRM, CAIA

Master en business et économie
Université de Bâle

Portfolio manager
email : Samuel.Mueller@baloise.com



Depuis octobre 2018 chez Baloise Asset Management SA

Auparavant :

- › Senior Investment Consultant chez PPCmetrics (responsable de l'équipe Asset Liability Management)
- › Banque Nationale Suisse (BNS)
- › Centre d'études de Gerzensee (BNS)

Senior Secured Loans VS High Yield Bonds

Carctéristiques	Senior Secured Loans	High Yield Bonds
Risque de taux	Marginal	Élevé
Duration	Très courte	Moyenne
Coupon	Variable (Floating-Rate)	Fixe
Durée	5-8 ans	7-10 ans
Collatéralisation	Collatéralisé en premier rang	Non collatéralisé
Protection des créanciers	Souvent globale	Faible
Ø - taux de défaut	3% - 3.5%	3% - 3.5%
Taux de recouvrement (Recovery Rate)	Près de 70%*	Environ 30%*
Possibilité de résiliation par les émetteurs	En tout temps (souvent avec des frais durant la 1 ^{ère} année)	En générale non résiliable

* valeurs empiriques

Allocation stratégique

Exemple

Liquidités	2%	2%	
Obligations (globale div.)	45%	38%	(-7%)
Actions (globale div.)	28%	25%	(-3%)
Immobilier suisse	25%	25%	
Senior Secured Loans		10%	(+10%)

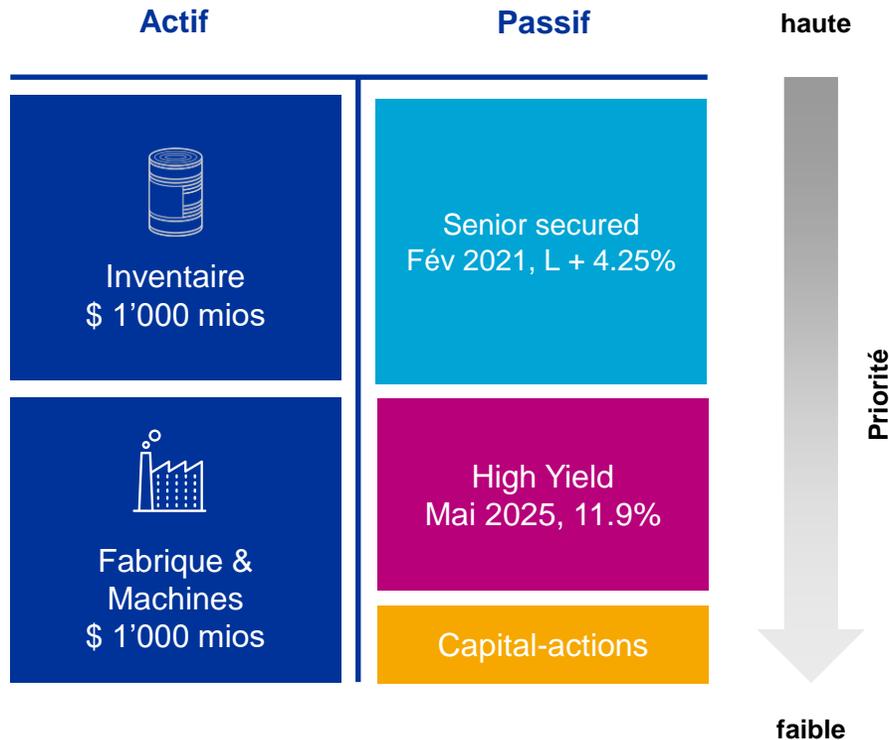
- › Rendement attendu ↑
- › Volatilité et duration risque ↓

Senior Secured Loans

Le cas Del Monte Foods (exemple simplifié)*



Source: www.DelMonteFoods.com



- › La combinaison optimale entre SSL et High Yield **du point de vue de l'entreprise** est due aux paiements d'intérêts variables (SSL) ou fixes (High Yield) des deux instruments.

* Sources: www.DelMonteFoods.com, Bloomberg, données internes

Informations juridiques importantes

Cette présentation est une communication marketing non contraignante et a pour seul but d'informer. Elle ne constitue ni une offre publique, ni une recommandation, ni une incitation à acheter ou à vendre des parts de fonds. Elle ne doit pas non plus être perçue comme une incitation à soumettre une offre de conclusion d'un contrat portant sur un service de titres ou un service complémentaire. 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. Il est interdit d'envoyer, d'emporter ou de distribuer le présent document ou toute copie de celui-ci aux États-Unis ou de le remettre à une personne américaine (au sens de la Régulation S de l'US Securities Act de 1933 dans sa version en vigueur). Ce document ne peut remplacer un conseil personnalisé. Nous déclinons toute responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations contenues et opinions exprimées dans le présent document. Les données contenues dans ce document concernant les performances passées, le backtest ainsi que les simulations passées ou futures ne permettent pas de tirer des conclusions quant à l'évolution future de ces chiffres ou de leurs instruments financiers ou indices sous-jacents, et ne garantissent donc en rien les évolutions futures. Ceci s'applique en particulier à l'utilisation des données backtest, qui conduisent toujours à des interprétations hypothétiques concernant le passé. Tout placement implique des risques, notamment des fluctuations de valeur et de rendement. Si la devise du produit financier ne devait pas concorder avec votre monnaie de référence, les fluctuations de change sont susceptibles d'en augmenter ou d'en diminuer le rendement. Les informations contenues dans ce document ne tiennent compte ni des objectifs de placement spécifiques ou futurs, ni de la situation fiscale ou financière, ni des besoins individuels du destinataire. Toute forme d'utilisation non autorisée de ce document, en particulier sa reproduction, son traitement, sa distribution ou sa publication, est interdite.