

November 2025

# La nouvelle frontière du crédit privé : le Fund Finance

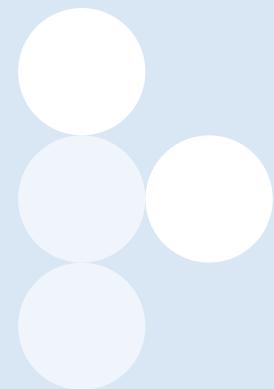
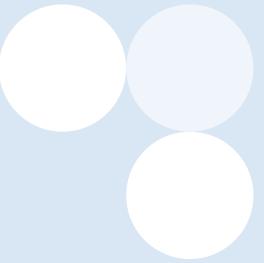
Sana Murphy – Senior Investment Manager, Fund Finance

Julien Boissier – Director Business Development

Réervé aux investisseurs professionnels. En Suisse réservé aux investisseurs qualifiés.

[aberdeeninvestments.com](http://aberdeeninvestments.com)

# 1. Intervenants



# ■ Présentation des intervenants de votre Coninco Master Class



**Sana Murphy**

Senior Investment Manager, Fund Finance - 16 ans d'expérience

Sana Murphy est gestionnaire d'investissement senior au sein de l'équipe Fund Finance d'Aberdeen. Elle se concentre sur le sourcing et l'origination d'opportunités d'investissement, ainsi que sur l'exécution, la gestion de portefeuille et le suivi des investissements. Avant de rejoindre la société en 2024, Sana a passé 5 ans chez J.P. Morgan en tant que senior product manager au sein de l'équipe de recherche de la banque d'affaires, où elle a collaboré avec les équipes de data science et de technologie afin d'utiliser l'IA dans la recherche. Auparavant, elle a passé 10 ans chez UBS, où elle a débuté sa carrière dans la structuration et les solutions de gestion actif-passif au sein du département Debt Capital Markets. Sana est titulaire d'un master en génie civil et environnemental et d'un master en finance, tous deux obtenus à l'Imperial College de Londres. Elle est également titulaire du certificat de l'IMC.



**Julien Boissier**

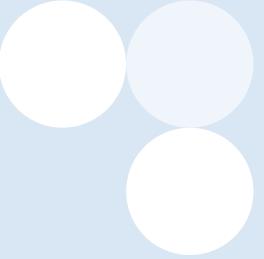
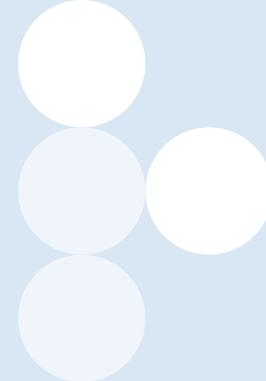
Director Business Development

Julien Boissier est responsable du développement commercial pour la Suisse Romande, basé à Genève. Il a précédemment travaillé pour Swiss Life Asset Managers en tant que Senior Relationship Manager, responsable des clients institutionnels et de distribution pour la partie francophone de la Suisse. Avant cela, il a travaillé chez Tocqueville Finance à Genève et chez Diapason Commodities Management à Lausanne. Julien possède une vaste expérience dans le développement commercial en Suisse dans le secteur de la gestion d'actifs. Il est titulaire d'un master en trading international de l'ESLSCA à Paris et d'un diplôme de l'ESSCA Business School à Angers (France).



Source: Aberdeen

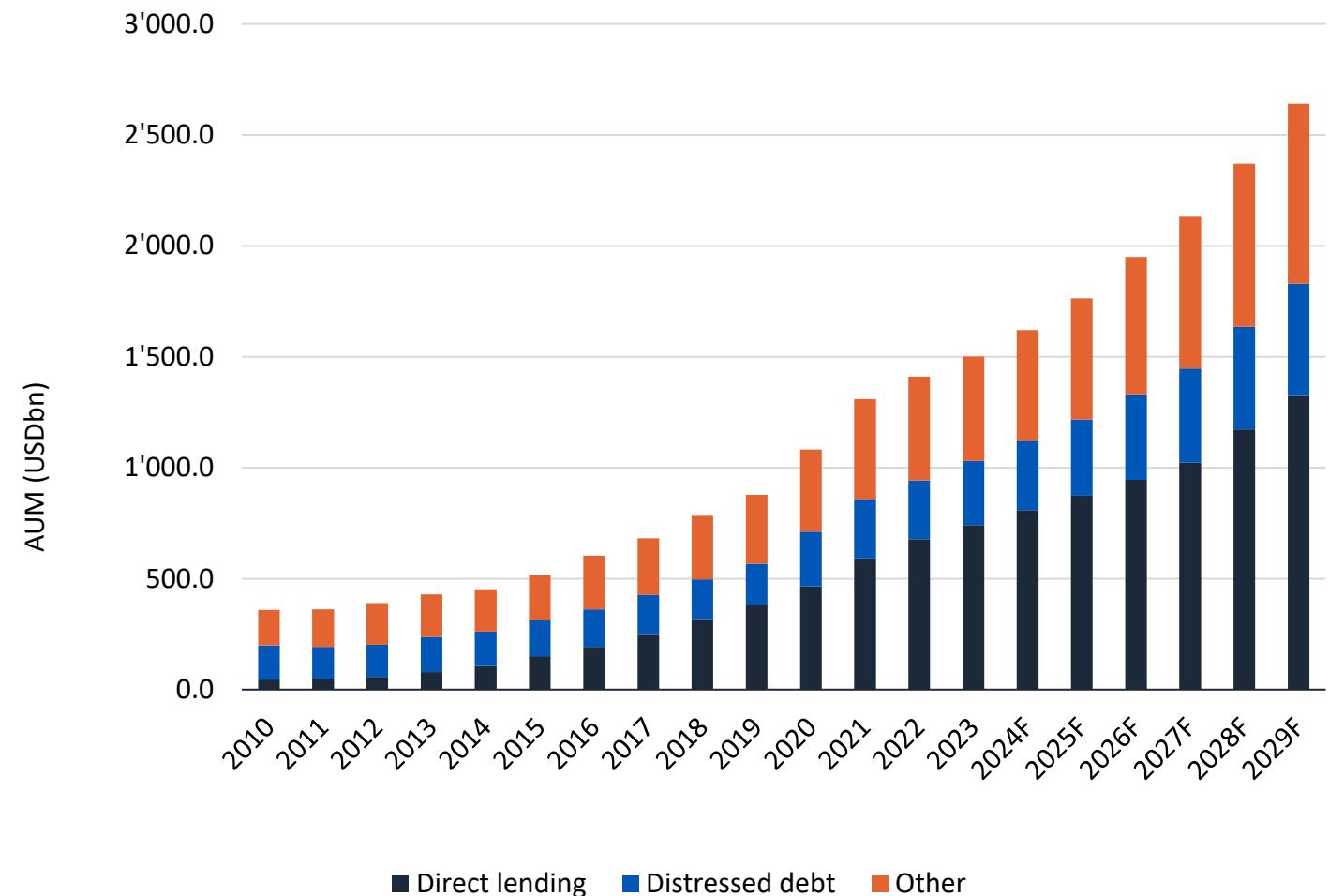
## 2. Le crédit privé est là pour rester



## Croissance du crédit privé

La taille du marché est estimée à environ \$1 700 milliards et devrait atteindre environ \$2 600 milliards d'ici 2029.

Source : Preqin, décembre 2024.

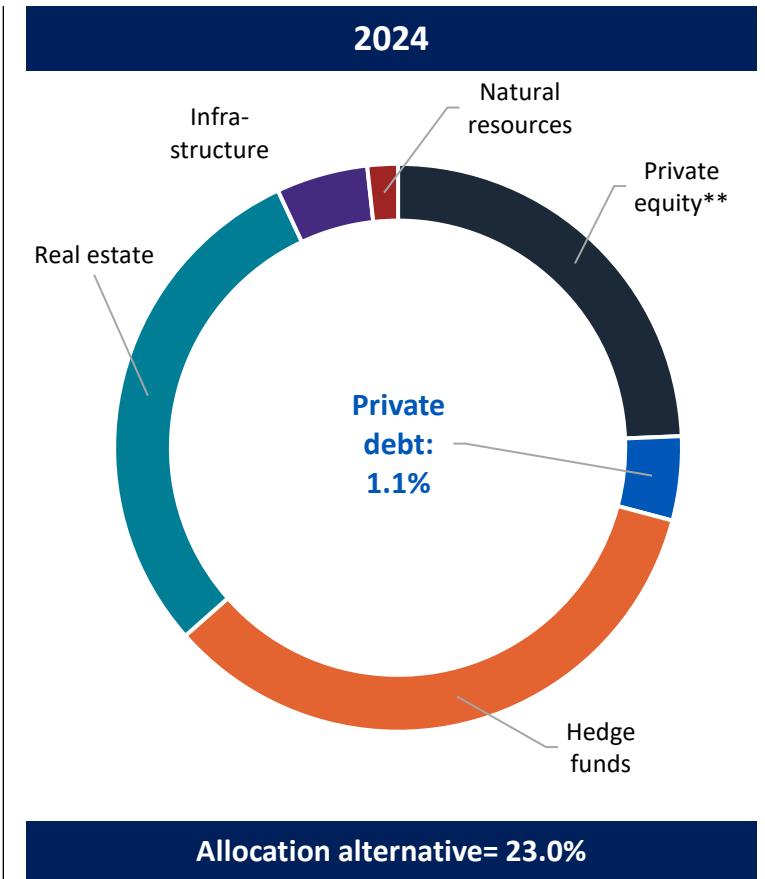
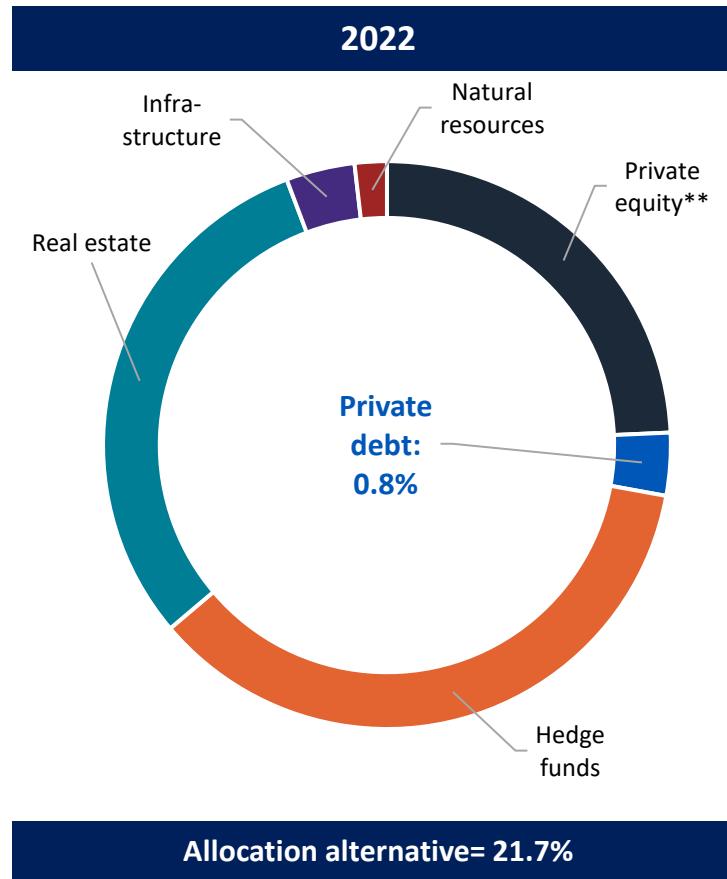
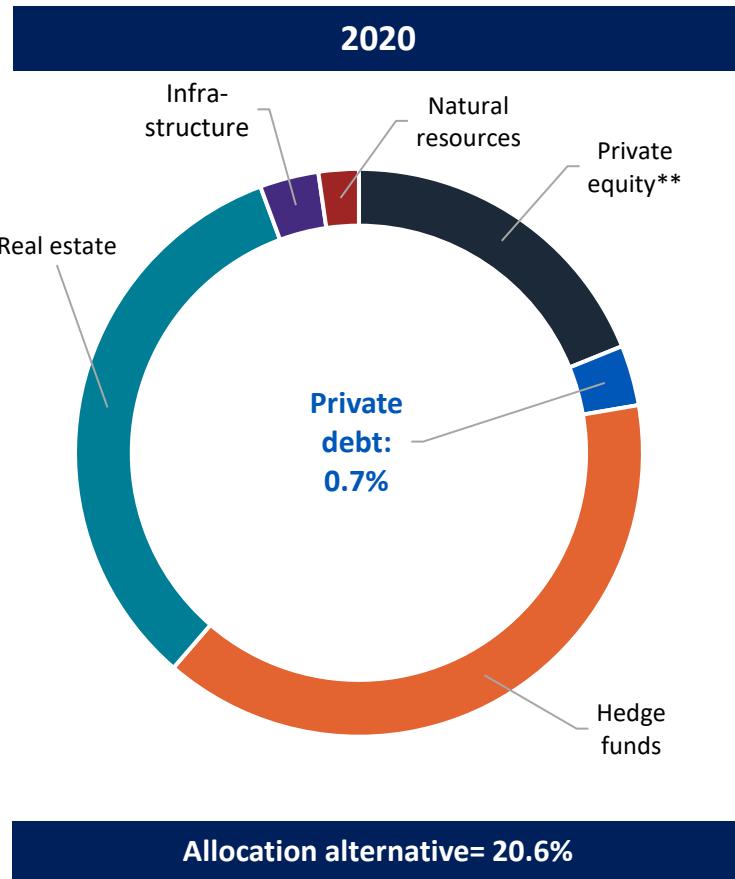


Source : Preqin, décembre 2024. Tous les chiffres sont nominaux. Les chiffres relatifs aux actifs sous gestion excluent les fonds libellés en yuan renminbi.

Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs et rien ne garantit qu'elles se réaliseront.

## La répartition des actifs favorise le crédit privé

Les hedge funds, l'immobilier et le Private Equity sont les composants les plus importants des placements alternatifs.



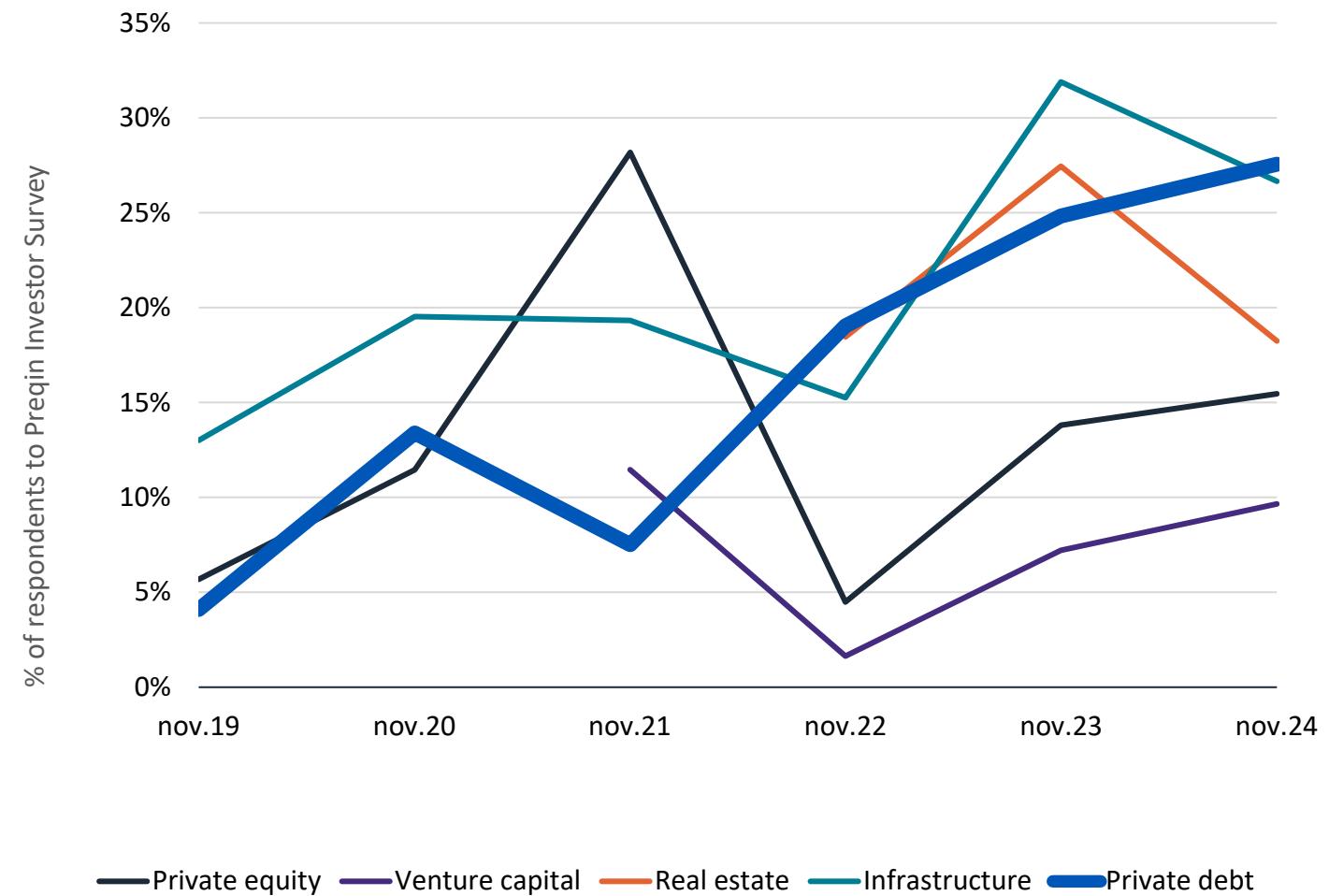
Source : Preqin, juin 2025. \*Investisseurs sélectionnés dans la base de données Preqin qui avaient entre 98 % et 102 % d'allocation totale et  $\leq 3$  % de différence absolue entre l'allocation alternative et la somme des classes d'actifs alternatifs sous-jacents en 2020, 2022 et 2024 (critères imposés pour tenir compte des erreurs d'arrondi et garantir l'exhaustivité). Les valeurs peuvent ne pas totaliser 100 % en raison des arrondis. \*\*Private Equity, y compris VC.

## ■ Davantage de flexibilité pour les investisseurs

*Les structures de fonds semi-liquides répondent aux besoins de liquidité des investisseurs tout en leur donnant accès à des actifs illiquides.*



Source : Aberdeen, juillet 2025



Source : Enquête Preqin auprès des investisseurs, novembre 2024

## Enjeux du marché

*Le processus de sélection des gestionnaires est essentiel pour les investisseurs.*

### Protections en forme de covenants, taux de perte et risque d'augmentation des défauts

- Les taux de perte devraient augmenter, ce qui indique un environnement de prêt plus sélectif et plus conscient des risques
- Accent mis sur les protections en forme de covenants, en particulier dans les environnements volatils
- Le risque d'augmentation des défauts reste un obstacle pour les investisseurs

### S'adapter aux nouvelles structures de fonds et aux exigences de liquidité des LPs

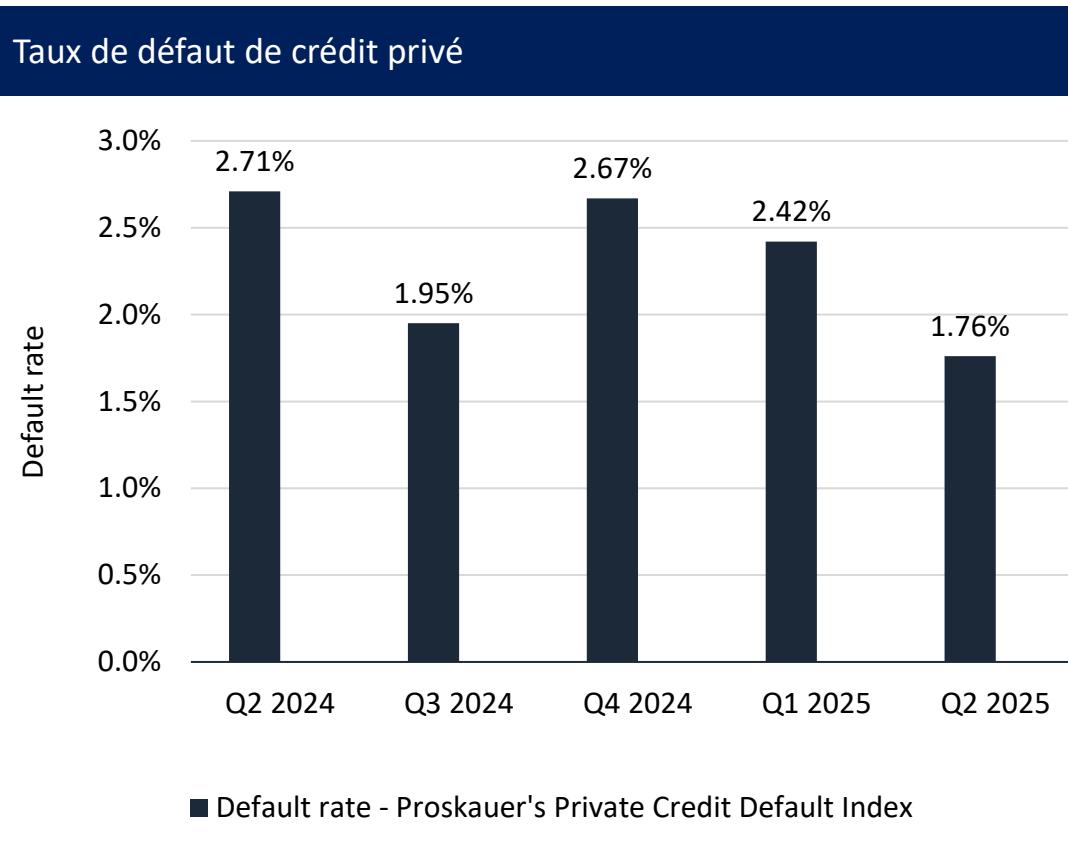
- Faire preuve d'agilité et d'adaptabilité pour proposer des solutions sur mesure aux clients
- Capacité à offrir des structures semi-liquides evergreen

### Concurrence

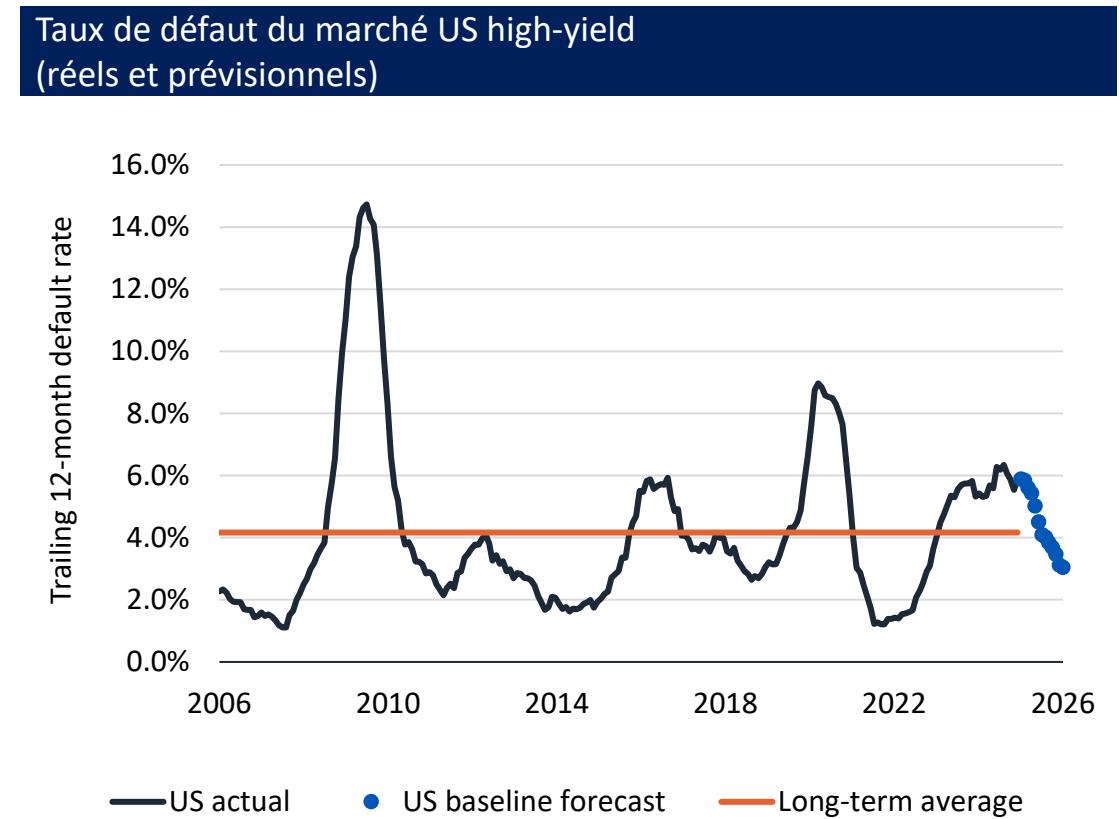
- Marchés saturés et limitations en termes d'échelle, en particulier dans le domaine du direct lending, qui constitue une classe d'actifs plus mature

## ■ Risque d'augmentation des défauts

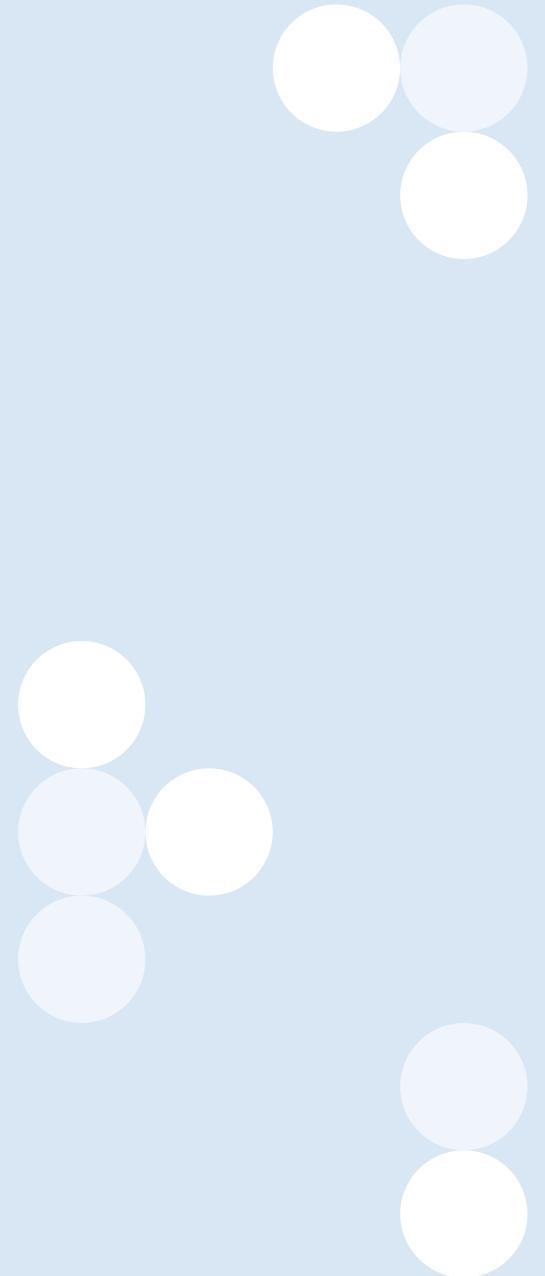
Les prévisions d'une augmentation significative des défauts dans le domaine du crédit privé ne se sont pas concrétisées, mais cela reste néanmoins un risque majeur pour le marché.



Source : Indice Proskauer des défauts de crédit privés, notations Moody's. Juillet 2025.

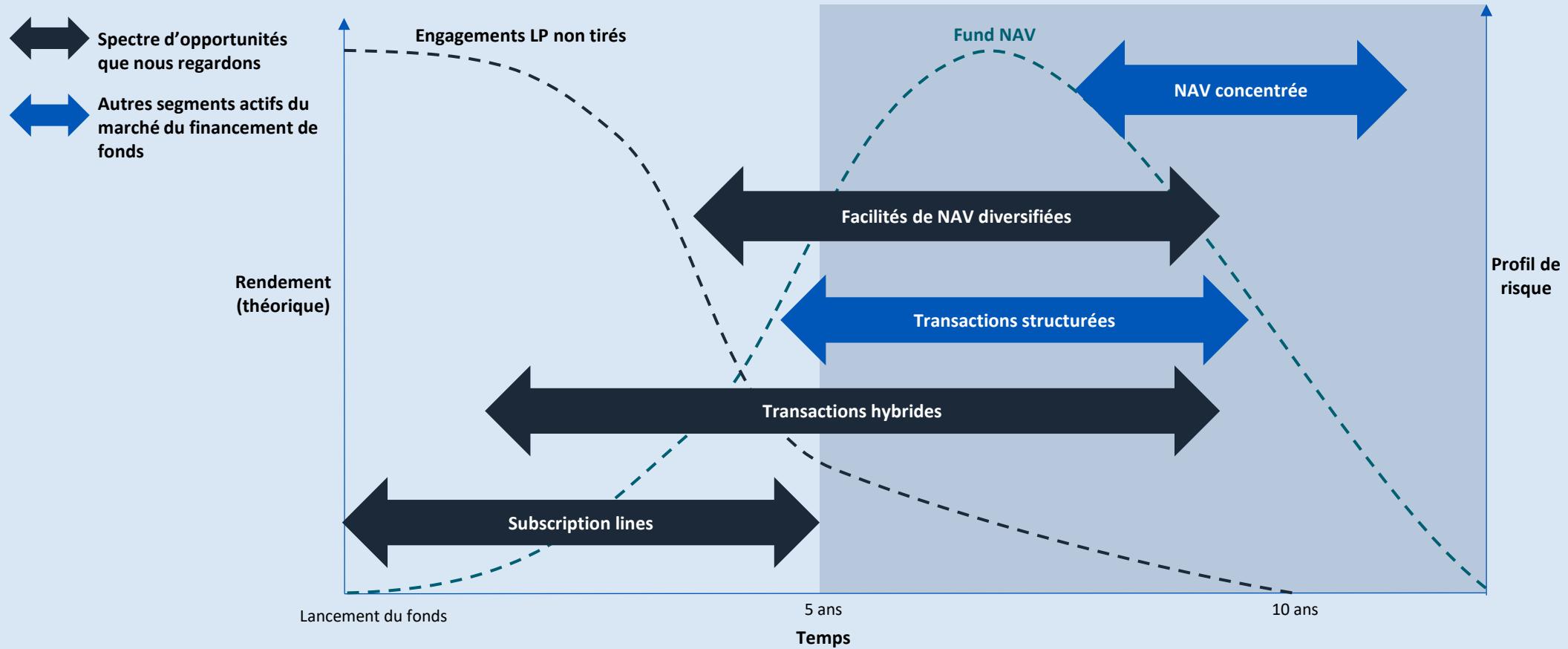


### 3. La nouvelle frontière : Fund Finance



# Stratégies de Fund Finance

Prêts aux fonds de marchés privés tout au long de leur cycle de vie



Source : Aberdeen. Les informations ci-dessus sont fournies à titre indicatif uniquement afin d'illustrer les tendances d'investissement et le cycle de vie des fonds. Elles ne doivent en aucun cas être utilisées comme un outil permettant de prédire les résultats d'investissement. Rien ne garantit que les objectifs d'investissement de la stratégie seront atteints ou que des pertes importantes seront évitées. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre les pertes en cas de baisse du marché.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

# Q Qu'est-ce qu'une facilité de subscription line ?

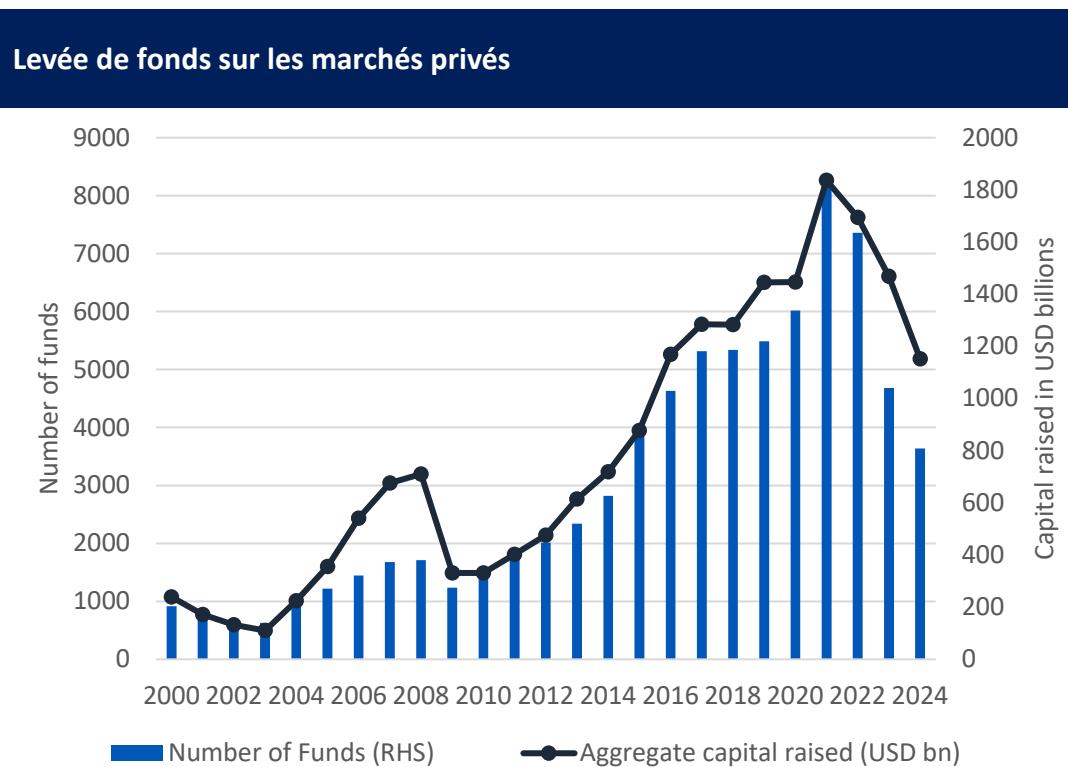
- Prêts octroyés à des fonds privés, notamment des fonds de private equity, de crédit privé, d'immobilier, d'infrastructure et de fonds secondaires
- Financement accordé pendant la phase initiale d'investissement d'un fonds
- Prêts seniors adossés à un recours prioritaire sur les engagements non tirés des Limited Partners (LPs) solidaires entre eux
- Ceux-ci sont généralement des investisseurs de premier ordre, assureurs, fonds de pension et fonds souverains
- Offre aux LP du fonds un calendrier d'appel de capital plus prévisible et plus structuré
- Facilités de crédit renouvelables multidevises avec une échéance légale comprise en général entre 1 et 4 ans
- Ce sont des actifs de qualité « investment grade » ou équivalents en raison de :
  - **Diversification du risque de crédit** - le risque de crédit est réparti entre les engagements non tirés d'un large groupe d'investisseurs institutionnels de haute qualité
  - **Surcollatéralisation** - généralement une couverture minimale de 1,2x le prêt à partir des engagements non tirés des investisseurs dans la base d'emprunt
- Ne constitue pas une forme de levier structurel

## Pourquoi allouer aux subscription lines ?

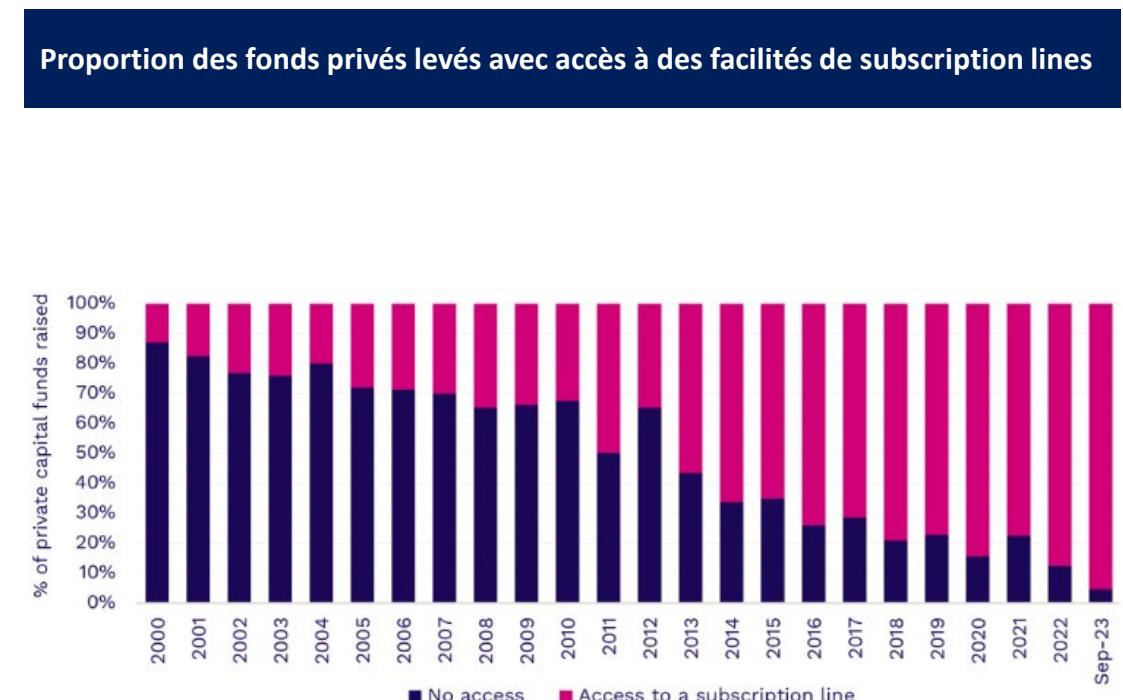
- ✓ Actifs qui génèrent des intérêts
- ✓ Rendement ajusté au risque
- ✓ Efficacité du capital
- ✓ Potentiel de protection
- ✓ Déploiement rapide
- ✓ Cashflows contractuels - paiement des intérêts et des frais intégrés dans la documentation

Source : Aberdeen. La diversification ne garantit pas un profit ni ne protège contre une perte dans un marché en baisse.

## ■ Les subscription lines sont devenues la norme pour les GPs



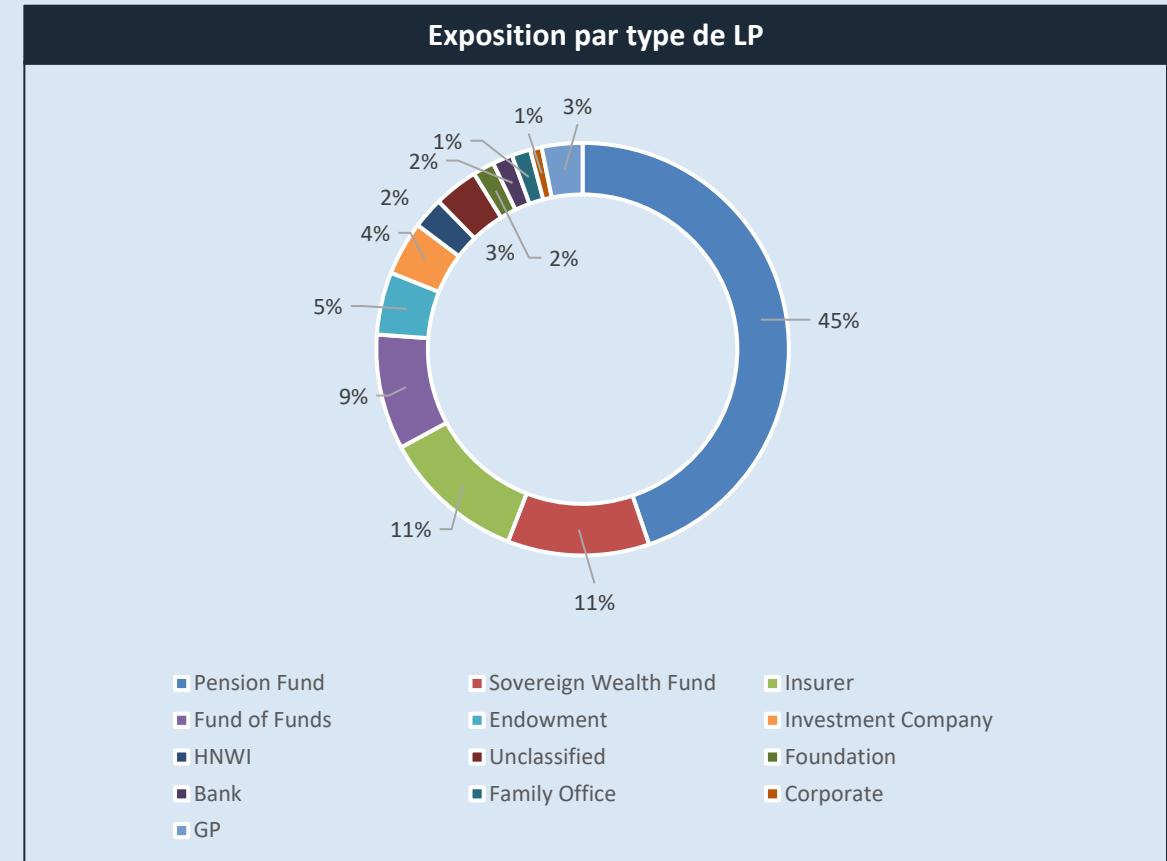
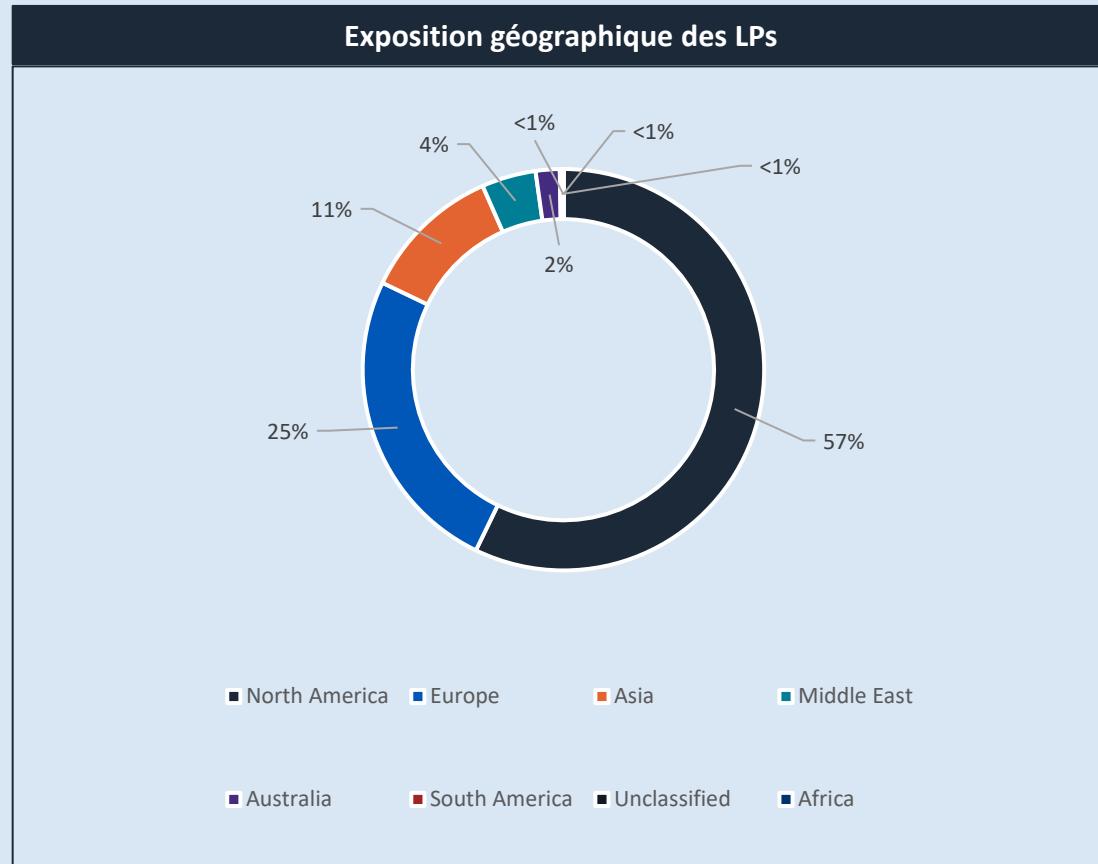
Source : Preqin, 31 décembre 2024



Source : Preqin, septembre 2023

# Diversification des LPs

## Exemple d'aperçu du portefeuille



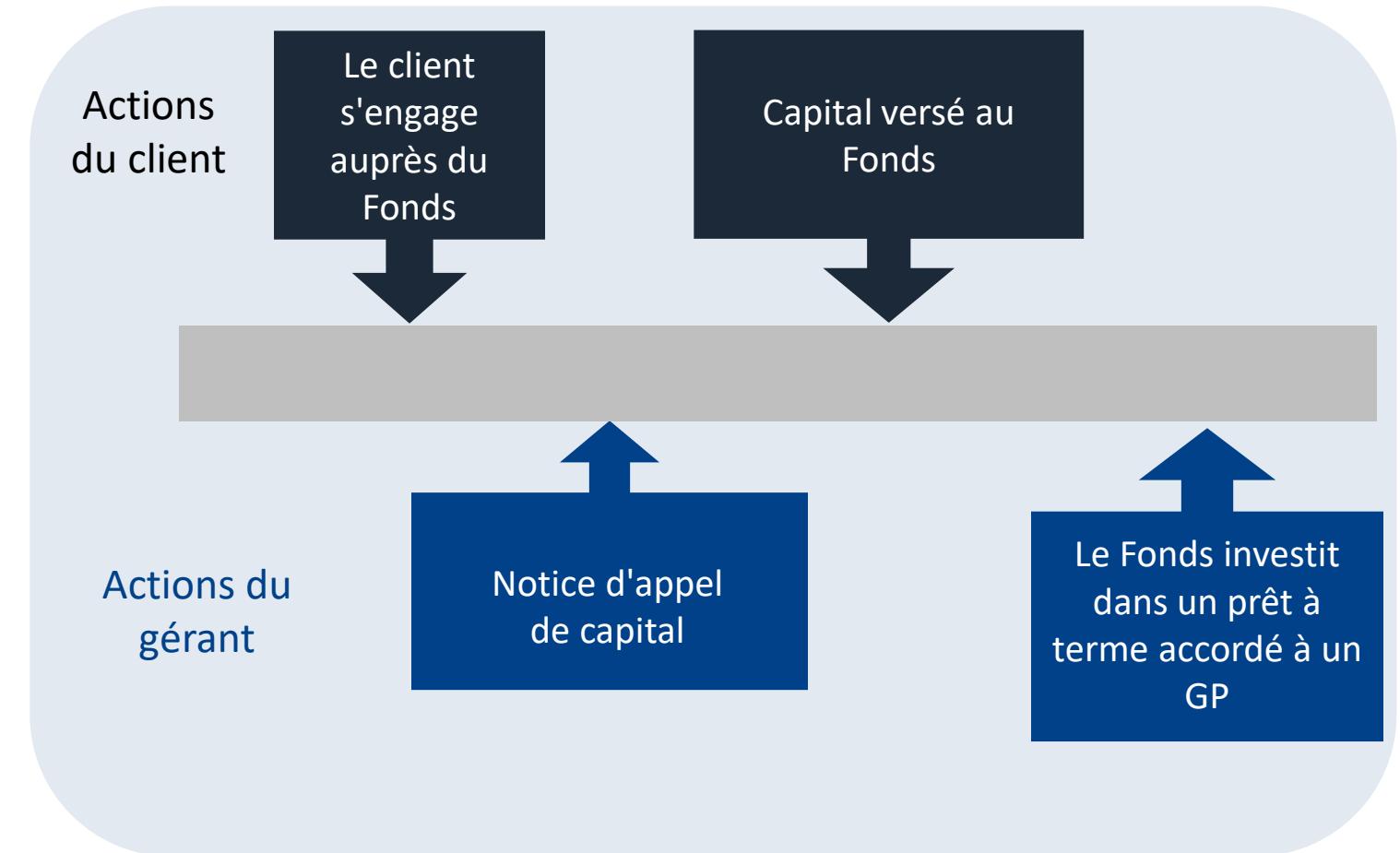
Source : Aberdeen, 30 juin 2025. Depuis sa création en juin 2018. Notation de crédit déterminée à l'aide du modèle de notation propriétaire d'Aberdeen Fund Finance. Les allocations sont susceptibles d'être modifiées. Actifs sous gestion au 31 mars 2025. Graphiques au 30 juin 2024 illustrant la diversification entre les types de LP et les zones géographiques. Le montant investi/les transactions réalisées incluent les renouvellements et les augmentations. Notations de crédit déterminées à l'aide du modèle de notation propriétaire d'Aberdeen Fund Financing. Veuillez consulter la section « Origination » pour plus d'informations sur notre méthodologie de notation interne.

# ■ Mécanismes d'investissement

## Prêt à terme :

- Fonctionne comme une obligation classique à échéance unique, à taux variable.
- Le capital du client est appelé lorsqu'il y a une transaction dans laquelle investir.
- Le montant total du capital est investi dans le prêt à terme pendant la durée du prêt.

### Prêt à terme

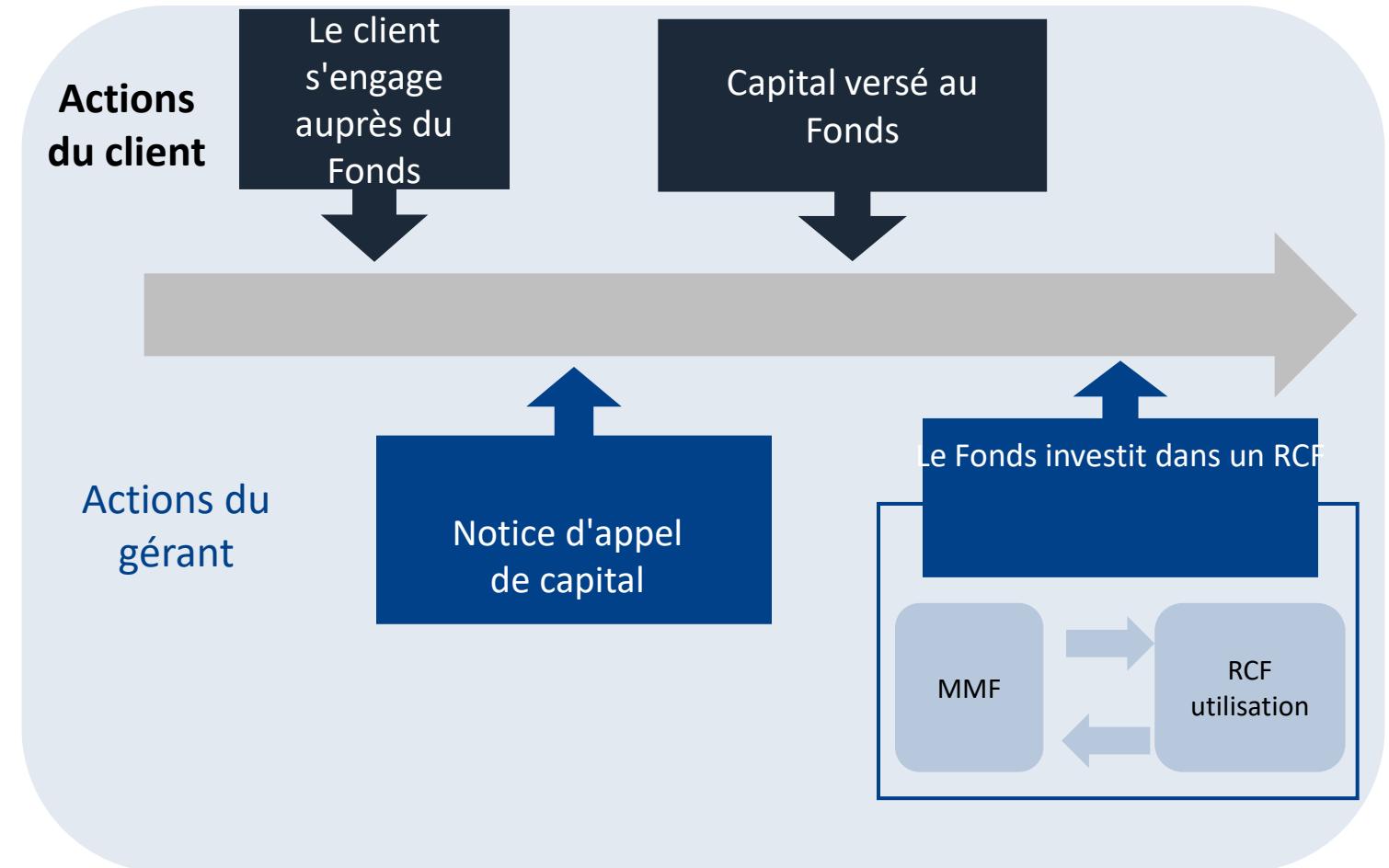


# ■ Mécanismes d'investissement

Facilité de crédit renouvelable (Revolving Credit Facility - RCF) :

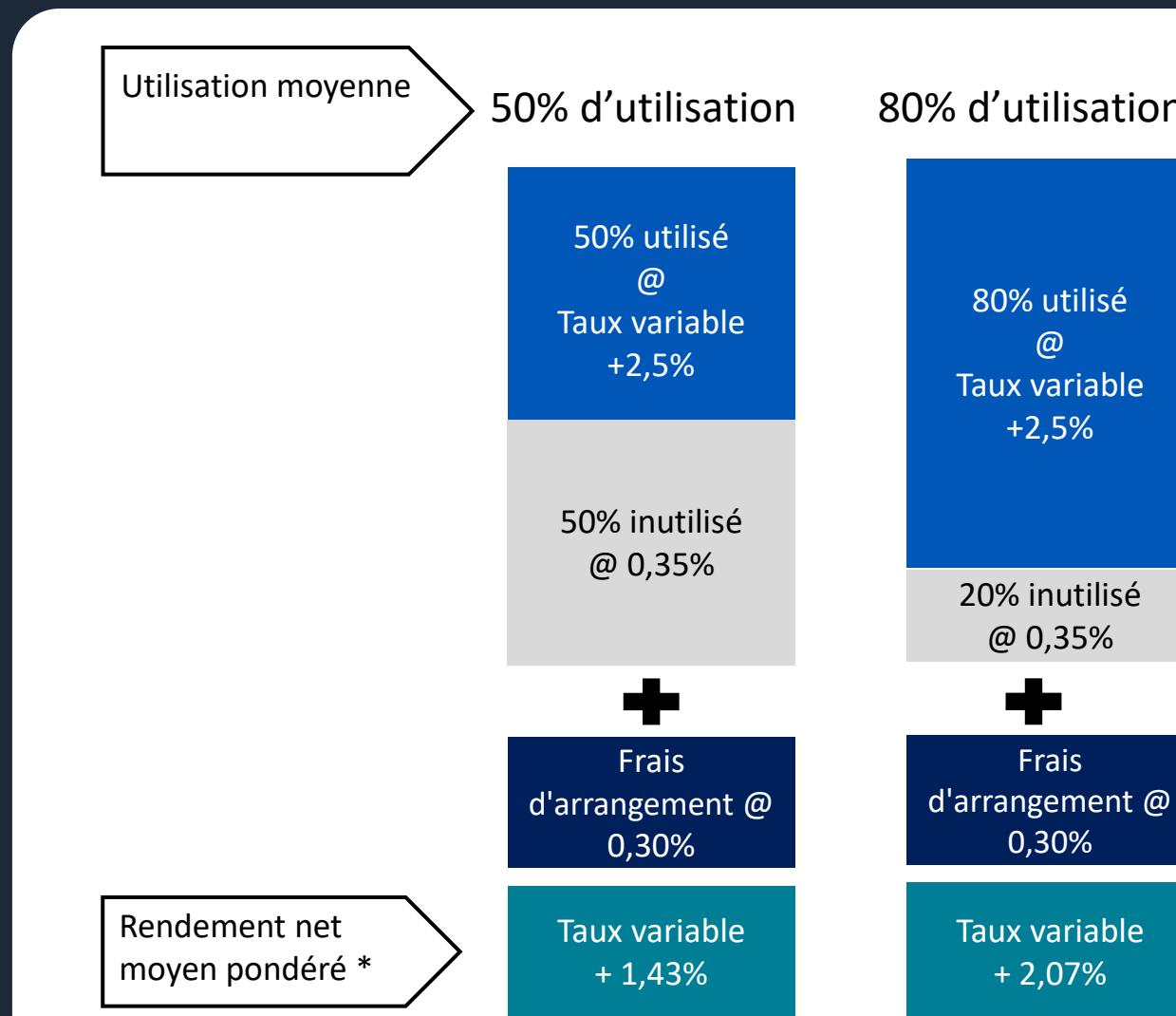
- Structure de prêt flexible qui fonctionne comme une carte de crédit.
- Chaque « utilisation » de la facilité correspond à une tranche individuelle.
- Le capital du client est appelé lorsqu'il y a une transaction dans laquelle investir.
- La partie non utilisée de la RCF est investie dans un fonds monétaire avec règlement T+0 – elle peut être retirée à tout moment par le GP.
- Les GPs préfèrent la flexibilité de ce format et sont prêts à payer une prime de 30 à 50bps.
- Peu de prêteurs non bancaires peuvent participer aux RCF.

FCR



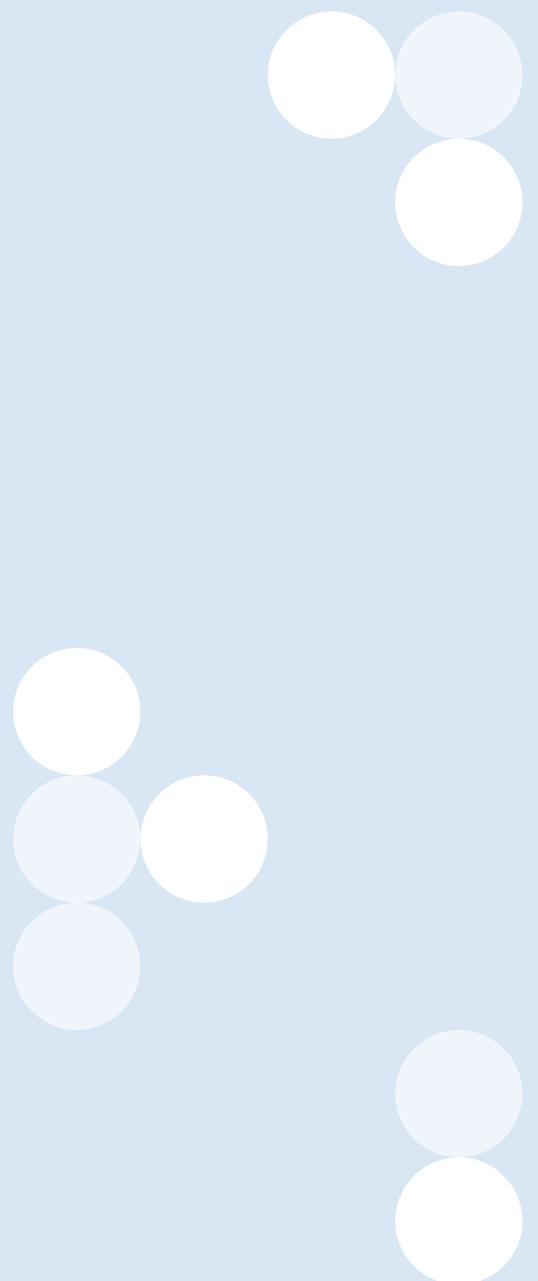
# Facilité de crédit renouvelable (RCF) :

- Les prêteurs fixent une limite de crédit maximale et une date d'échéance contractuelle
- Les emprunteurs ont la possibilité de prélever, rembourser et réutiliser des prêts jusqu'à concurrence du montant maximal du prêt pendant toute la durée du crédit
- Les crédits prélevés/utilisés sont rémunérés à un taux variable + une marge de prêt. Tout crédit non prélevé/non utilisé est soumis à des frais de non-utilisation. Les frais de non-utilisation protègent le prêteur contre les inconvénients d'une utilisation faible ou inexistante
- Le portefeuille de financement de fonds d'Aberdeen vise une utilisation moyenne supérieure à 75 %. L'utilisation moyenne actuelle du portefeuille d'Aberdeen est supérieure à 70 % depuis sa création en juin 2018
- Des niveaux élevés d'utilisation moyenne sont nécessaires pour maximiser les revenus.
- Contrairement à d'autres prêteurs, Aberdeen investit toute facilité engagée mais non utilisée dans des fonds de liquidité à court terme. Les facilités non utilisées sont donc soumises à des frais en espèces + des frais de non-utilisation.
- Aberdeen est l'un des rares gestionnaires d'actifs à disposer d'une plateforme capable d'accorder des prêts sous forme de RCF.



Source : Aberdeen. Il s'agit d'un exemple illustrant les avantages d'un taux d'utilisation élevé qui ne reflète pas les conditions actuelles. \* Net de frais de gestion de 30 points de base. Les données ne reflètent pas la performance réelle des produits Aberdeen. La performance réelle du portefeuille variera.

## 4. Principaux critères de sélection des gestionnaires



# Critères clés de sélection des gestionnaires

## STONE POINT CAPITAL



Cinven



Norvestor



Coller Capital

Montagu



Oakley Capital

### Avantages commerciaux transmis

- 100% des avantages commerciaux sont transmis à nos clients
- Notre connaissance des principaux sponsors financiers et de leurs styles d'investissement nous permet de sélectionner des opportunités à fort taux d'utilisation afin de maximiser les rendements

### Accès complet au marché

- Nos multiples canaux d'approvisionnement garantissent un flux constant et régulier de transactions :
  - Directement auprès des sponsors financiers/GP
  - Présentation par des banques et des conseillers spécialisés dans le fund finance à l'échelle mondiale
  - Transactions primaires et secondaires

### Expérience solide

- Plus de 4,5 milliards d'euros investis dans 65 subscription lines et transactions hybrides depuis 2018, sans aucune perte, aucun défaut et aucun actif placé sous surveillance
- Équipe d'investissement dédiée et expérimentée dans le domaine du fund finance, créée en 2018 et focalisée sur l'accès à des transactions mondiales présentant la valeur relative la plus intéressante
- Analyse de crédit détaillée avec la meilleure méthodologie de notation interne et la notation des risques ESG pour chaque transaction

### Priorité à la qualité des LPs

- GP disposant d'une base d'investisseurs institutionnels de grande qualité
- Relations actives, solides et durables avec plus de 40 prêteurs spécialisés dans le fund finance
- Accès à un large éventail de stratégies pour accroître la diversification au niveau du portefeuille

Source : Aberdeen, 30 juin 2025. © Propriété de chacune des entités juridiques mentionnées dans les logos respectifs. Les sociétés sont sélectionnées à titre illustratif uniquement afin de démontrer le style de gestion des investissements décrit dans le présent document et ne constituent en aucun cas une recommandation d'investissement ou une indication des performances futures.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

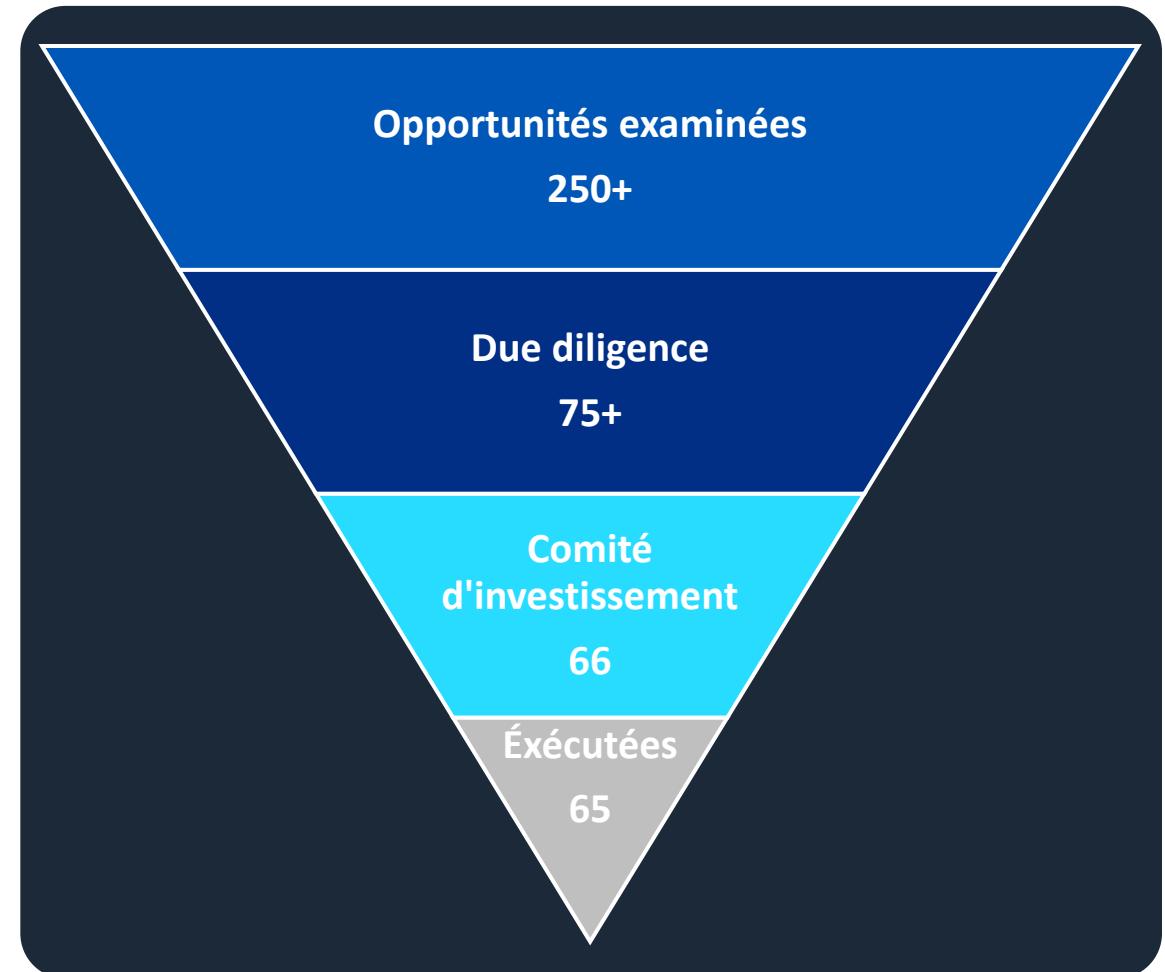
## Entonnoir commercial

Une approche rigoureuse en matière de recherche, de sélection et d' exécution

- Nous avons mis en place un processus d'investissement rigoureux, dans le cadre duquel plus de 250 opportunités ont été examinées et 65 ont été menées à bien.
- Chaque étape reflète notre approche rigoureuse en matière de due diligence, d'évaluation par le comité et d'exécution finale, garantissant que seules les transactions les plus intéressantes sont poursuivies.

26%

des opportunités examinées ont été réalisées



# Historique et rendements – exemple

## Aperçu de résultats d'un gestionnaire

| année  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025 YTD | Depuis la création |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------------------|
| Origination (€m)   | 100   | 620   | 491   | 1,233 | 725   | 654   | 205   | 366      | <b>4,394</b>       |
| Durée de vie moyenne (mois)                                | 5     | 16    | 14    | 19    | 17    | 21    | 12    | 12       | <b>17</b>          |
| Note de crédit (interne)                                   | AA    | AA-   | AA-   | AA-   | A+    | A+    | A+    | AA-      | <b>AA-</b>         |
| Marge moyenne pondérée                                     | 1.75% | 1.68% | 1.83% | 1.98% | 1.97% | 2.27% | 2.18% | 2.24%    | <b>1.98%</b>       |
| Utilisation moyenne pondérée                               | 99%   | 68%   | 53%   | 70%   | 75%   | 76%   | 90%   | 77%      | <b>72%</b>         |
| Marge moyenne pondérée (marge + frais d'arrangement)       | 1.75% | 1.83% | 1.95% | 2.10% | 2.11% | 2.61% | 2.30% | 2.43%    | <b>2.15%</b>       |
| Rendement moyen pondéré (par rapport au taux de référence) | 1.74% | 1.30% | 1.25% | 1.58% | 1.72% | 2.14% | 2.07% | 1.95%    | <b>1.66%</b>       |
| Prime d'illiquidité moyenne pondérée (bps)                 | 103   | 56    | 51    | 108   | 69    | 132   | 153   | 157      | <b>97</b>          |

Source : Aberdeen, 30 juin 2025. Depuis sa création en juin 2018. Notations de crédit déterminées à l'aide du modèle de notation propriétaire d'Aberdeen Fund Financing. À titre indicatif. Les performances réelles du portefeuille peuvent varier.

# Facteurs de la tarification premium

## Obtenir des primes de complexité

- Les caractéristiques de complexité sont des facteurs clés de la tarification premium sur le marché des subscription lines. Elles comprennent :
- **RCF vs prêts à terme** : l'utilisation de RCF (facilités de crédit renouvelables) offre aux GPs une plus grande flexibilité dans leurs besoins de financement par rapport aux structures de prêts à terme. À ce titre, les RCF commandent une prime par rapport aux prêts à terme de même durée. Une RCF fortement utilisée génère un rendement total plus élevé qu'un prêt à terme.
- **Multidevises** : les GPs ont souvent besoin d'options en GBP, EUR et USD. En plus de ces devises, certains GPs peuvent négocier une certaine flexibilité avec plusieurs devises en Europe tels le DKK, NOK, SEK, PLN ou même des devises tel que le JPY etc. Plus le nombre de devises est élevé et plus celles-ci sont exotiques, plus la prime de complexité associée à la facilité est élevée.
- **Délai de préavis de financement** : les GPs peuvent exiger un préavis de 3 jours ouvrables ou moins. Le financement en USD le jour même est une exigence courante pour les GPs. Des délais de préavis plus courts entraînent une prime de prix.

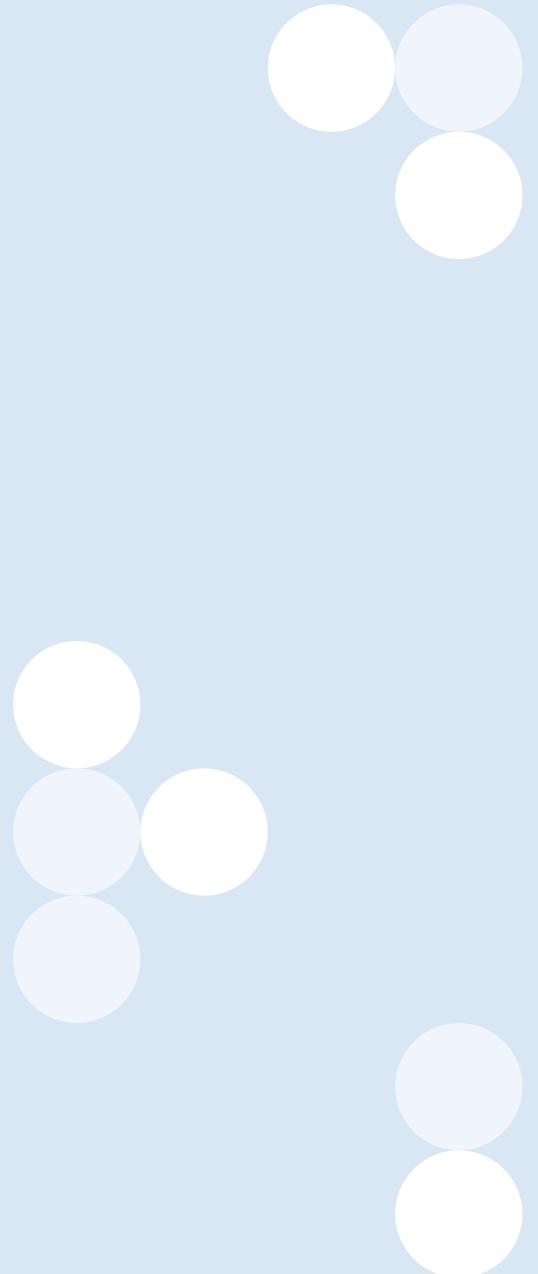
## Commentaire sur le marché

- **Au cours du premier semestre 2025, nous avons observé une certaine compression des marges dans les subscription lines, en particulier pour :**
  1. les structures de prêts à terme, et
  2. les sponsors globaux de premier rang
- **Cependant, nous nous concentrons délibérément davantage sur les GPs de taille moyenne, dont les spreads restent supérieurs aux moyennes historiques, et investissons dans les facilités de crédit renouvelables (RCF), qui bénéficient d'une prime.**
- **La thèse d'investissement en faveur d'un partenariat avec Aberdeen reste solide et est sans doute encore plus convaincante compte tenu des observations ci-dessus. Nos clients bénéficient des avantages suivants :**
  - **La solidité de notre plateforme opérationnelle, qui nous permet de maximiser les primes de complexité**
  - **Chez Aberdeen, notre expertise dans la sélection de GPs et de stratégies à taux d'utilisation élevés, qui nous permet d'optimiser le rendement total pour nos clients.**

Source : Aberdeen, juillet 2025

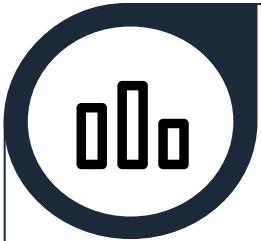
**Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

## 5. Principaux avantages pour les investisseurs et positionnement du portefeuille



# Principaux avantages potentiels pour les investisseurs

Facilités de crédit à court terme accordées aux fonds du marché privé



## Rendements ajustés au risque

- Capture la prime des marchés privés en assumant un risque de crédit modéré
- Catégorie d'actifs génératrice d'intérêts
- Faible volatilité
- Résilience exceptionnelle tout au long de la pandémie de Covid et de la crise financière mondiale
- Déploiement rapide du capital



## Stratégie défensive

- Faits marquants du track record de l'équipe\* :
- Taux de perte de 0 %
  - 100 % des remboursements du principal et des intérêts reçus intégralement et dans les délais
  - Dette adossée à un recours prioritaire
  - Surcollatéralisation et advance rate faible offrant des marges de sécurité



## Diversification

- Faible corrélation avec les autres classes d'actifs (publics et privés)
- Prêts garantis par un ensemble diversifié d'engagements non tirés ou d'actifs de fonds privés
- Diversification grâce à l'accès à différentes zones géographiques, durées de vie moyenne et secteurs

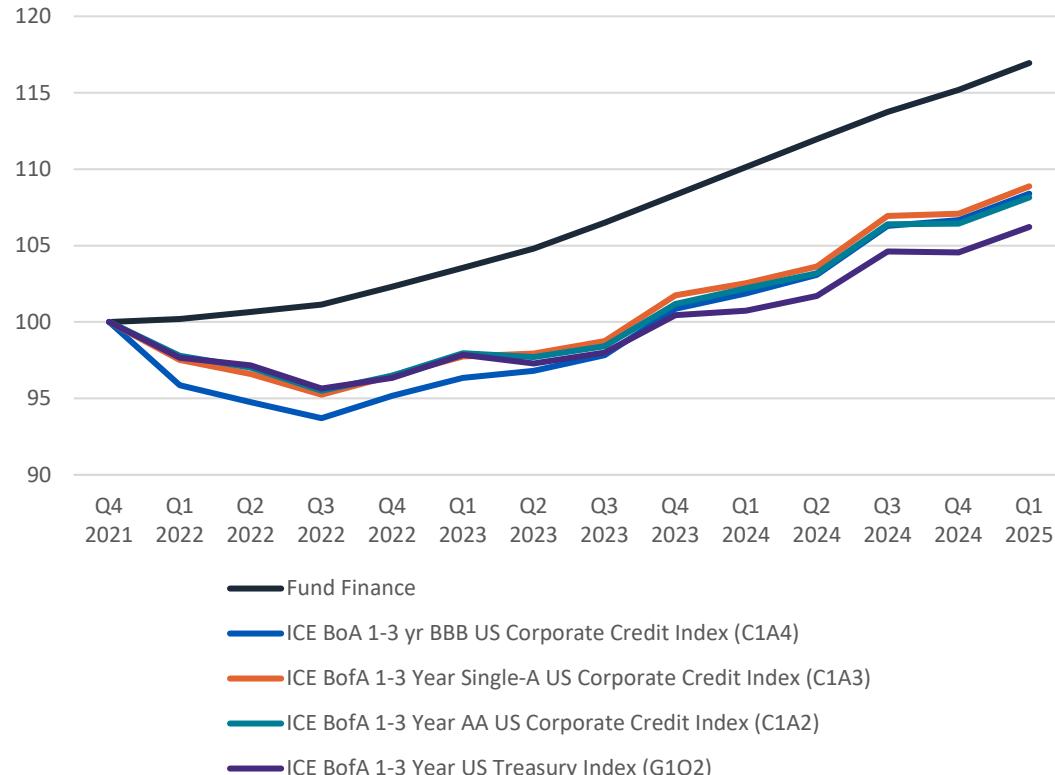
Source : Aberdeen, 30 juin 2025. \* depuis la création de l'équipe dédiée en juin 2018.



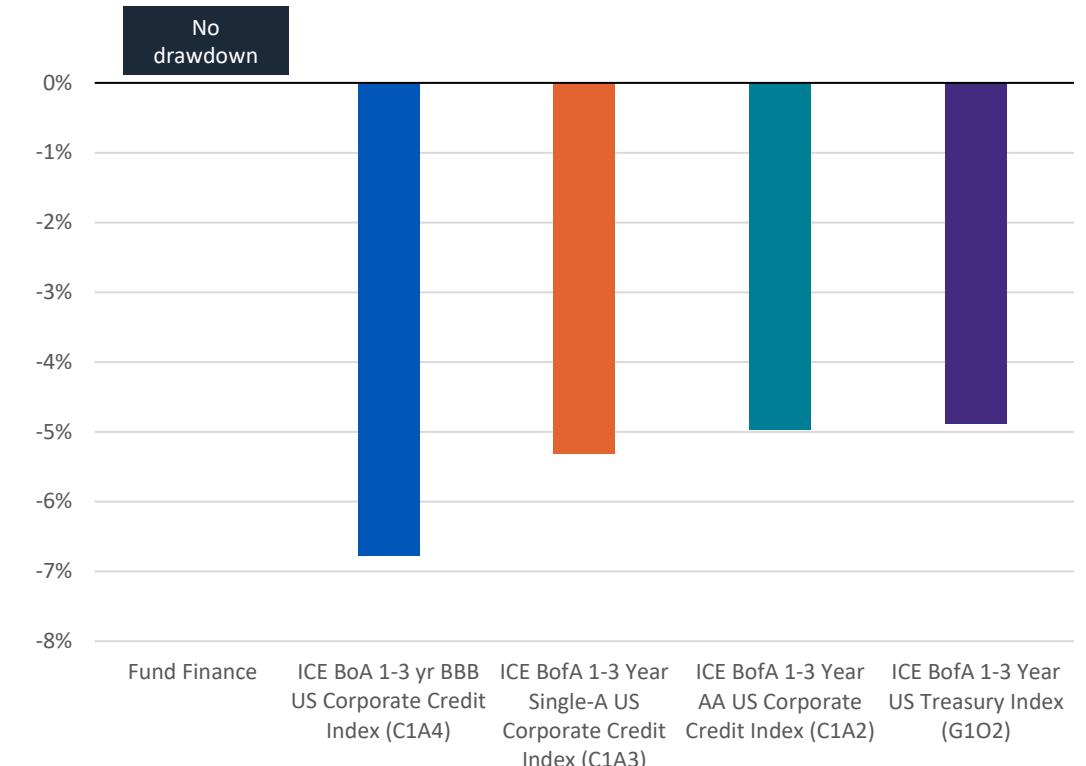
# Avantages potentiels pour le portefeuille d'une allocation au Fund Finance

## Performance résiliente dans différents environnements de taux d'intérêt

Performance lors des hausses de taux (2022), stabilisation et baisse (2024)



Drawdown entre le Q4 2018 et le Q1 2025



Source : Aberdeen, 31 mars 2025. Les indices ne sont pas gérés et sont fournis à titre comparatif uniquement. Aucuns frais ni aucune dépense ne sont pris en compte. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. La performance du fonds est indiquée nette de frais et calculée à partir des valeurs liquidatives trimestrielles. Le compte représentatif est un véhicule luxembourgeois utilisé à titre illustratif uniquement. La performance présentée n'est pas conforme aux normes GIPS. Les chiffres peuvent ne pas correspondre à la somme totale en raison des arrondis.

Les indices ne sont pas gérés et sont fournis à titre comparatif uniquement. Aucuns frais ni aucune dépense ne sont pris en compte. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. La performance de Fund Finance est indiquée nette de frais et calculée à partir des valeurs liquidatives trimestrielles. Le compte représentatif est un véhicule luxembourgeois utilisé à titre illustratif uniquement. La performance présentée n'est pas conforme aux normes GIPS. Les chiffres peuvent ne pas correspondre à la somme totale en raison des arrondis.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

# ■ Études de cas clients

## Exemples de clients investissant dans des subscription lines

### Assureur

- Viser une SAA cible pour les alternatifs / illiquides

- Une allocation aux subscription lines en tant que stratégie de rendement amélioré à court terme avec un risque de crédit de haute qualité
- Au fil du temps, l'allocation aux subscription lines serait déployée dans le SAA à long terme d'autres stratégies illiquides

### Fonds de pension

- L'allocation illiquide comporte plusieurs compartiments avec différents objectifs de risque/rendement.

- Catégorie à faible risque dans les placements alternatifs / illiquides
- Les autres catégories comprennent :
  - Tranche à risque élevé / rendement élevé (par exemple, direct lending)
  - Tranche opportuniste

### Feedback des consultants

- Le crédit public / ABS est moins attractif
- Recherche d'une amélioration du rendement

- Subscription lines dans le cadre d'une stratégie de crédit public+ ou de cash+ visant à améliorer les rendements avec un risque de crédit de haute qualité et une durée plus courte par rapport aux marchés privés

# Informations importantes

## Avertissements

ESG: L'application des critères ESG et de durabilité dans le processus d'investissement peut entraîner l'exclusion de certains titres. Ces titres peuvent faire partie de l'indice de référence utilisé pour gérer la stratégie ou appartenir à l'univers des investissements potentiels. Cela peut avoir un impact positif ou négatif sur la performance. Les gestionnaires peuvent adopter différentes approches lorsqu'ils intègrent les critères ESG et de durabilité dans leurs décisions d'investissement. Il peut donc être difficile de comparer des stratégies dont les objectifs sont apparemment similaires, car celles-ci utiliseront des critères de sélection et d'exclusion des titres différents. Par conséquent, le profil de performance de véhicules par ailleurs similaires peut s'écartez plus fortement que prévu. Un certain degré de subjectivité est nécessaire, ce qui signifie qu'un fonds peut investir dans un titre qu'un autre gestionnaire ou un investisseur n'investirait pas.



# Réservé aux investisseurs professionnels. En Suisse réservé aux investisseurs qualifiés.

## Ne pas distribuer au public

**Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse, et les clients peuvent récupérer moins que le montant investi.**

Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme une offre, une sollicitation ou une recommandation d'investissement visant à négocier des actions, des titres ou des instruments financiers. Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par toute personne ou entité qui est citoyenne ou résidente d'une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait interdite.

Aucune information contenue dans le présent document ne constitue un conseil en matière d'investissement, juridique, fiscal ou autre, et ne doit pas être utilisée pour prendre une décision d'investissement ou autre. Aucune recommandation, positive ou autre, n'est faite concernant les titres individuels mentionnés.

Ce document ne constitue pas une invitation à souscrire des actions du fonds et est fourni à titre d'information uniquement. Les informations contenues dans le présent document, y compris les opinions ou prévisions exprimées, ont été obtenues auprès de sources que nous estimons fiables ou sont basées sur celles-ci, mais leur exactitude ou leur exhaustivité n'est pas garantie.

Toutes les données contenues dans le présent document qui sont attribuées à un tiers (« Données de tiers ») sont la propriété d'un ou plusieurs fournisseurs tiers (le « Propriétaire ») et sont utilisées sous licence par Aberdeen\*. Les données de tiers ne peuvent être copiées ou distribuées. Les données de tiers sont fournies « telles quelles » et leur exactitude, leur exhaustivité ou leur actualité ne sont pas garanties. Dans la mesure permise par la loi applicable, ni le propriétaire, ni Aberdeen\*, ni aucun autre tiers (y compris tout tiers impliqué dans la fourniture et/ou la compilation des données de tiers) ne peuvent être tenus responsables des données de tiers ou de l'utilisation qui en est faite. Ni le Propriétaire ni aucun autre tiers ne sponsorise, ne cautionne ou ne promeut le fonds ou le produit auquel se rapportent les Données de tiers.

\*Aberdeen désigne le membre concerné du groupe Aberdeen, à savoir Aberdeen Group plc ainsi que ses filiales, ses entreprises filiales et ses sociétés associées (directes ou indirectes) de temps à autre.

Publié par abrdn Investments Switzerland AG. Enregistrée en Suisse (CHE 114.943.983) à l'adresse Schweizergasse 14, 8001 Zurich.

AA-300725-196757-1