

Arguments en faveur des prêts seniors

Janvier 2023



À propos de Credit Investments Group

Le Credit Investments Group (CIG) a été créé en 1997. Dans ce document, le CIG propose une introduction aux prêts seniors.

Introduction

Ces derniers temps, le revenu fixe traditionnel a souffert, plombé par les hausses répétées des taux de la Fed pour lutter contre une inflation croissante, exacerbée par les difficultés macroéconomiques et sociopolitiques telles que les goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement, la guerre en Ukraine et la politique zéro Covid menée par la Chine. Les instruments à taux flottant, tels que les prêts seniors, peuvent permettre d'atténuer le risque de taux d'intérêt et les fortes fluctuations des cours susceptibles de se produire dans des environnements de hausse ou de baisse des taux.

De fait, en raison de leur rang prioritaire dans la structure du capital des entreprises, les prêts seniors offrent une meilleure protection à la baisse que les classes d'actifs à revenu fixe traditionnelles, d'un rang généralement inférieur à la dette senior. Les investisseurs peuvent donc trouver dans la dette senior un certain nombre d'opportunités de rendement correspondant à leurs paramètres de risque.

Résumé

- Les prêts seniors offrent aux investisseurs une alternative attrayante au revenu fixe traditionnel
- Les prêts seniors affichent un bel historique de performance, avec seulement deux années de performance négative en près de 30 ans¹
- Les prêts seniors offrent généralement des rendements plus élevés par unité de risque que la plupart des autres placements à revenu fixe
- Compte tenu de leur caractère prioritaire et des garanties dont ils sont assortis, les prêts seniors se caractérisent par des taux de recouvrement supérieurs en cas de défaillance²
- Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, ces prêts devraient, selon nous, surperformer les autres placements à revenu fixe
- Une allocation aux prêts seniors peut permettre d'augmenter le rendement tout en réduisant la volatilité d'un portefeuille d'actifs à revenu fixe traditionnels



¹ Source: Credit Suisse. Données de janvier 1992 à septembre 2022.

² Source: JP Morgan. Données de janvier 1990 à décembre 2022.

En quoi consistent les prêts bancaires seniors à taux flottant?

Les prêts seniors, également appelés «prêts à levier» ou, par le passé, simplement «prêts bancaires», désignent les titres de créance situés au sommet de la structure de capital d'une entreprise. Les prêts seniors, qui sont souvent des titres de créance à taux flottant, sont octroyés par des banques et/ou d'autres entités financières à des entreprises dont la notation est généralement inférieure à investment grade (BB+ ou moins). Les intérêts sur un prêt senior sont fonction d'un taux de base ajustable lié à un taux à court terme (historiquement le Libor, mais aujourd'hui plutôt le SOFR) et d'un spread de crédit, variable selon le risque de crédit attribué à l'émetteur.

Les prêts seniors se caractérisent généralement par des échéances et une durée de vie moyenne plus courtes que les obligations à haut rendement, et un remboursement anticipé au pair. Leurs taux d'intérêt font habituellement l'objet de révisions tous les 30 à 90 jours, en fonction des variations du

taux de base. En général, les prêts seniors sont les titres de créance les plus haut placés dans la structure du capital des entreprises non-investment grade. En d'autres termes, les détenteurs de dettes seniors seront remboursés avant les détenteurs d'obligations ou d'actions en cas de faillite. Ces prêts sont, de plus, généralement garantis par des sûretés sur les actifs et/ou les stocks de l'entreprise.

Toutefois, les prêts seniors ne sont pas sans risques. La dette senior étant le plus souvent émise par des entreprises non-investment grade, le risque de défaillance de l'émetteur est plus élevé. L'exposition à la volatilité du marché et au risque de liquidité peut, par conséquent, être plus importante que pour les obligations de qualité investment grade. La liquidité peut également être limitée en raison de la nature «de gré à gré» du marché secondaire et des restrictions de transfert prévues dans les accords de prêts/de crédit.

Risques

Risques liés aux prêts seniors. L'investissement dans les prêts seniors présente un certain nombre de risques, notamment un risque de crédit, un risque de taux d'intérêt, un risque de liquidité et un risque lié au remboursement anticipé. L'absence de marché actif, les restrictions à la revente, l'irrégularité de l'activité de négoce, les écarts acheteurs/vendeurs importants et les périodes prolongées de règlement des transactions peuvent affecter la capacité de vendre les prêts seniors dans les délais souhaités ou à un prix acceptable. De même, il peut être difficile d'évaluer avec précision la valeur des investissements existants ou potentiels.

Instruments à taux variable ou flottant. Les instruments à taux variable ou flottant sont des titres dont les taux d'intérêt font l'objet d'ajustements périodiques. Pour les titres à taux variable, l'ajustement intervient à dates fixes (le dernier jour du mois ou du trimestre calendaire, par exemple). Pour les titres à taux flottant, les taux d'intérêt sont ajustés selon des fluctuations prédéfinies des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt variables ou flottants ont tendance à réduire la variation des prix de marché des titres par rapport à leur prix d'achat initial. En effet, les ajustements font que ces taux se rapprochent des taux du marché. De ce fait, lorsque les taux d'intérêt du marché diminuent ou augmentent, l'appréciation ou la dépréciation du capital qui en résulte est moindre pour les titres à taux variable ou flottant que pour les obligations à taux fixe.

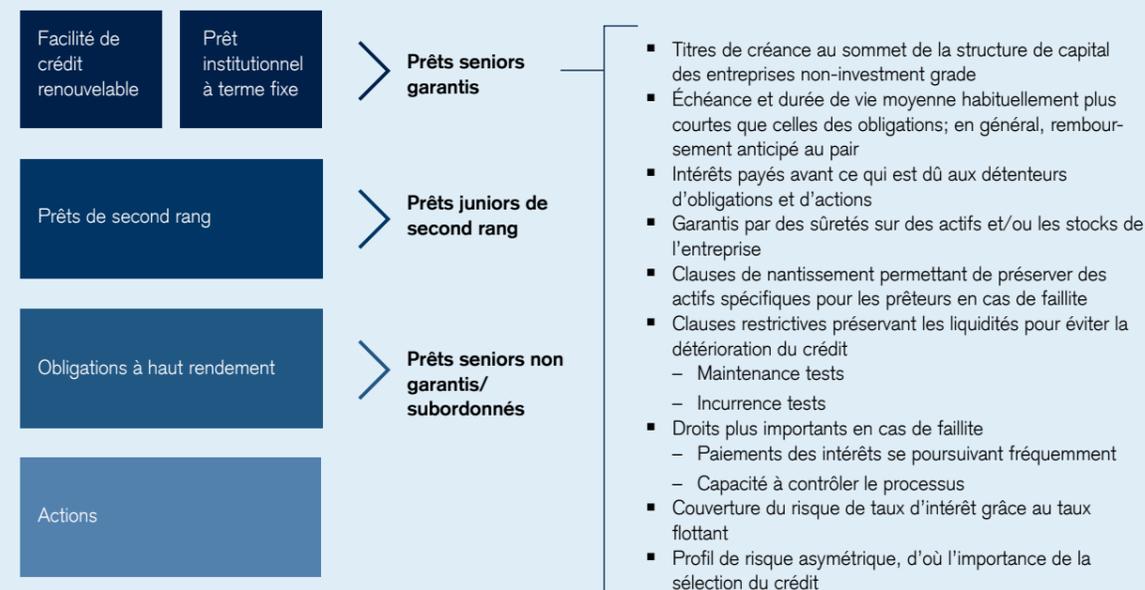
Risque de crédit de l'emprunteur. À l'instar de la plupart des obligations, la dette senior est soumise à un risque de défaillance de l'émetteur. Un défaut de paiement des intérêts ou du principal entraînera une diminution de la valeur du prêt senior concerné.

Risque lié aux prêts à clauses de sauvegarde allégées. Étant donné que les prêts à clauses de sauvegarde allégées («covenant lite») ne prévoient que peu, voire pas de clauses de maintenance financière, ils peuvent ne pas comporter de dispositions permettant au prêteur de surveiller la performance financière de l'emprunteur. Par ailleurs, en l'absence de clauses de maintenance, les prêteurs n'ont pas la possibilité de contraindre l'émetteur à prendre certaines mesures, comme une restructuration du prêt par exemple.

Structure du capital

Le qualificatif «senior» renvoie à la position des prêts dans la structure du capital de l'entreprise. Comme leur nom l'indique, les prêts seniors ont généralement la priorité sur les actifs de l'emprunteur. Lorsqu'une entreprise fait faillite, ses créanciers sont remboursés dans un ordre spécifique, les détenteurs de prêts seniors étant généralement parmi les premiers à être remboursés.

Figure 1: Structure de capital classique



Source Credit Suisse.

Au cours des dix dernières années, la part des émetteurs «loan-only» (émission de prêts uniquement) a considérablement augmenté. En effet, un nombre croissant d'émetteurs optent pour une structure de capital constituée uniquement de prêts plutôt que pour une combinaison de prêts seniors et d'obligations. Ce boom des structures de capital «loan-only» a fait craindre que le marché des prêts seniors ne soit devenu plus risqué que le marché du haut rendement. Les émetteurs ayant davantage de dette subordonnée (p. ex. des obligations à haut rendement) ont toujours été considérés comme plus sûrs par les pourvoyeurs de prêts seniors garantis, en raison du tampon plus important entre la position garantie et les pertes en cas de défaillance. À noter toutefois que les structures de capital «loan-only» s'entendent généralement comme des structures sans obligations à haut rendement. Par conséquent, il n'est pas tenu compte d'autres formes de capital subordonné (y compris les actions cotées, le *private equity* et certaines dettes privées), ni de toute la diversité des émetteurs.

A titre d'exemple et d'illustration uniquement.

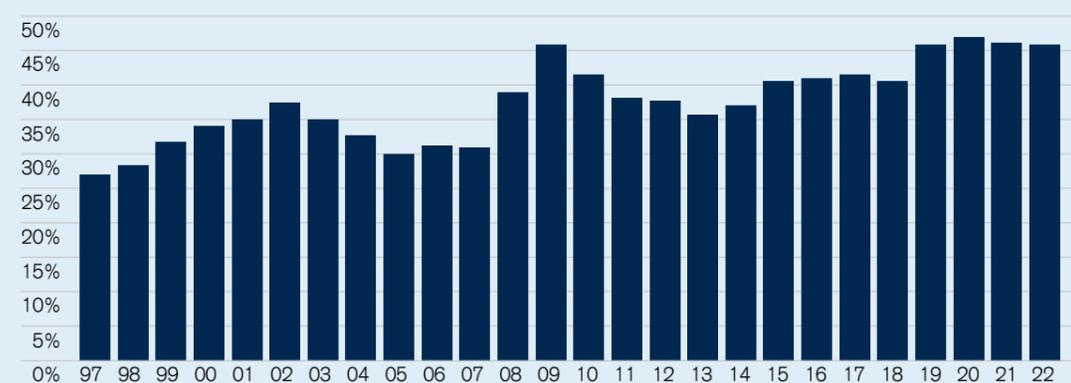
Figure 2: Parts des émetteurs «loan-only» et des émetteurs combinant «prêts et obligations» sur le marché des prêts à levier



Source JP Morgan. Données au 30 septembre 2022.

En dehors des autres formes de dette subordonnée, chez les émetteurs soutenus par des sponsors financiers, les apports en capitaux propres ont augmenté au fil du temps, offrant un niveau de subordination supplémentaire aux investisseurs en prêts seniors garantis. Si les apports en capitaux propres en septembre 2022 étaient de 45,1%, 2020 et 2021 auront été des années record pour les apports en capitaux de sponsors, avec 46,8% et 45,9% respectivement. Les apports en capitaux propres étant plus importants, une structure de capital «loan-only» peut aujourd'hui être plus rassurante que par le passé. Bien entendu, la structure du capital peut varier considérablement d'un émetteur à l'autre, mais l'augmentation généralisée des apports en capitaux n'en constitue par moins un indicateur positif pour le marché.

Figure 3: Apports de capitaux propres de sponsors financiers aux émetteurs de prêts



Source Morningstar LCD. Données au 30 septembre 2022.

Pourquoi investir dans des prêts seniors?

Outre leur potentiel de rendement attrayant et leur rang élevé dans la structure du capital, les prêts seniors offrent aux investisseurs un certain nombre d'avantages:

- Un bel historique de performance et de faibles taux de défaillance
- Une faible corrélation avec les autres classes d'actifs
- Des versements d'intérêts reflétant l'environnement des taux
- Une couverture contre la hausse des taux d'intérêt et l'inflation
- Un potentiel de revenus plus élevés
- Une base d'investisseurs majoritairement institutionnels

Ces caractéristiques ont conduit de nombreux investisseurs à procéder à des allocations stratégiques à long terme aux prêts seniors afin de profiter de leurs avantages potentiels à travers les cycles du marché.

Performance historique

Historiquement, les prêts seniors ont été une source de revenus et de rendements régulière pour les investisseurs. À l'aune du Credit Suisse Leveraged Loan Index, les prêts seniors n'ont connu que deux années de performance négative depuis 1992, malgré des rendements encore négatifs en 2022. En 2008, l'indice a ainsi chuté de 28,75%, avant de rebondir de 44,87% en 2009. 2015 a été la seconde année de performance négative, avec un recul de l'indice de 0,38%, mais comme en 2008, le marché s'est ressaisi l'année suivante, avec un gain de 9,88%.

Figure 4: Rendement annuel des prêts seniors (%)

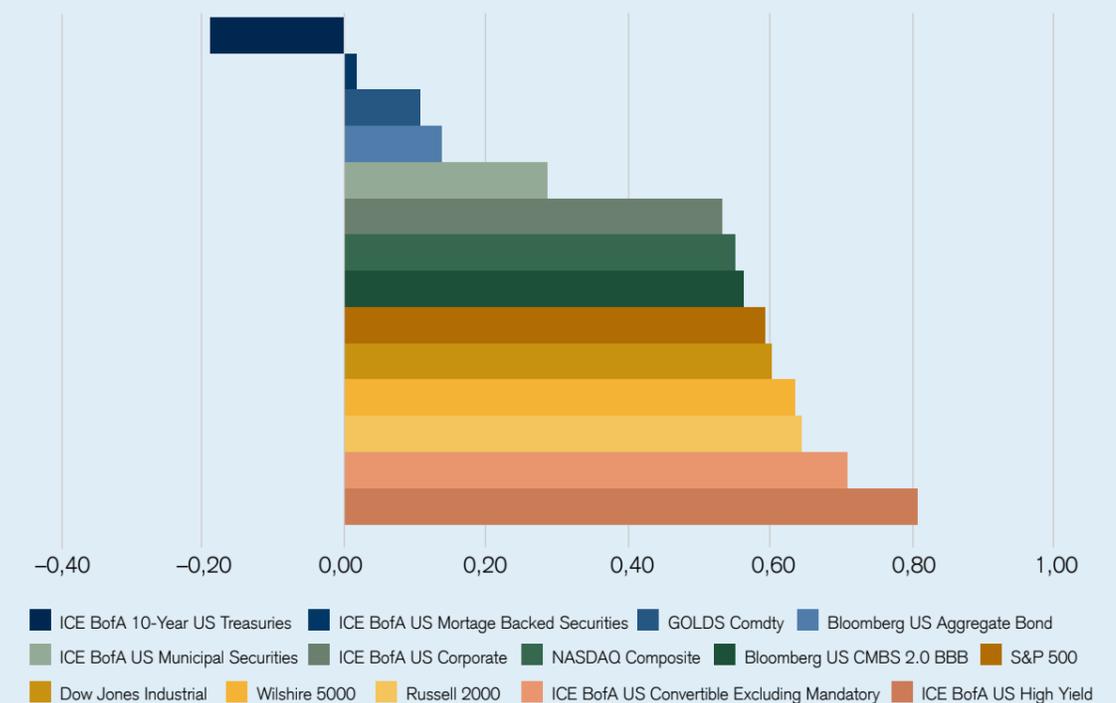


Les indications de performance historique et les scénarios de marché financier ne constituent pas une garantie de résultats présents ou futurs.
Source Credit Suisse. Données au 30 septembre 2022.

Faible corrélation avec les autres classes d'actifs

Un autre avantage clé des prêts seniors est la diversification qu'ils apportent. En raison de leur profil de pay-off particulier, ces prêts ont toujours présenté une faible corrélation avec les titres à revenu fixe traditionnels. De fait, la dette senior est plus fortement corrélée aux actions qu'aux titres à revenu fixe traditionnels, dans la mesure où les entreprises émettrices sont généralement tributaires de la croissance économique. Par conséquent, l'exposition aux prêts seniors peut contribuer à réduire la volatilité d'un portefeuille, tout en améliorant sa performance globale.

Figure 5: Corrélation des prêts seniors avec divers actifs (janvier 2012 - septembre 2022)



Source Bloomberg. Données au 30 septembre 2022.
Données de janvier 2012 à septembre 2022.

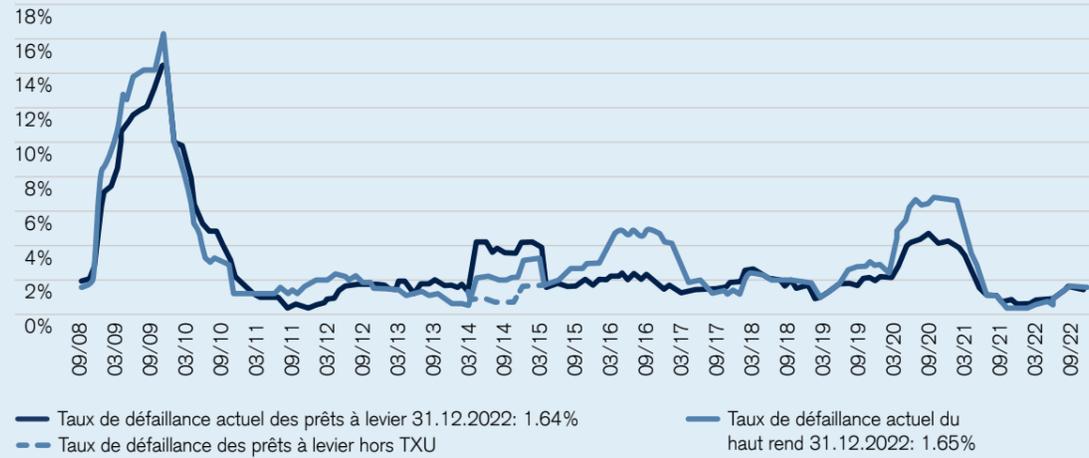
Faibles taux de défaillance

Après le pic du début de la pandémie de Covid-19, les taux de défaillance sur 12 mois des prêts seniors ont toujours été inférieurs à leurs moyennes historiques, grâce notamment à la très forte activité de refinancement et à la croissance des bénéfices de 2021, ainsi qu'à la faiblesse des taux d'intérêt.³ Le fait que les taux de défaillance restent largement inférieurs à la moyenne de long terme, de 3,1%⁴, et proches des plus bas jamais atteints, y compris en 2022, témoigne de la résilience du marché des prêts seniors. La plupart des émetteurs ont consolidé leurs bilans par des liquidités afin de compenser les éventuels risques idiosyncratiques.

³ Source: Pitchbook | LCD, FactSet

⁴ Source: JP Morgan. Données de janvier 1992 à septembre 2022.

Figure 6: Taux de défaillance pondérés par le nominal sur 12 mois glissants



Source JP Morgan. Taux de défaillance pondérés par le nominal sur les 12 derniers mois. Données au 30 septembre 2022.

Rendements corrigés du risque historiquement attractifs par rapport aux autres classes d'actifs à revenu fixe

L'un des principaux avantages des placements dans des prêts seniors réside dans leur taux flottant. Les prix des obligations assorties de coupons fixes présentent une relation inverse avec les taux d'intérêt, d'où une volatilité accrue. Grâce à leurs coupons flottants, les prêts seniors ne connaissent pas les mêmes niveaux de volatilité. En effet, les prix des prêts seniors sont très peu sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt en raison de leur revenu variable. En conséquence, ces prêts tendent à afficher une durée de taux d'intérêt proche de zéro. Plus la durée d'un placement à revenu fixe traditionnel est élevée, plus son risque de taux d'intérêt est

important et, partant, plus sa volatilité est forte face aux fluctuations des taux.

Généralement, les placements de durée courte affichent des rendements plus faibles, les bons du Trésor américain à 3 mois étant un bon exemple à cet égard. Toutefois, du fait qu'ils sont accordés à des entreprises non-investment grade, et qu'ils impliquent le versement d'une prime pour couvrir le risque de crédit supplémentaire pris par les investisseurs, les prêts seniors offrent une combinaison attrayante avec à la fois des rendements élevés et une durée courte. En bref, les prêts seniors se caractérisent par des rendements plus élevés par unité de risque que la plupart des autres placements à revenu fixe.

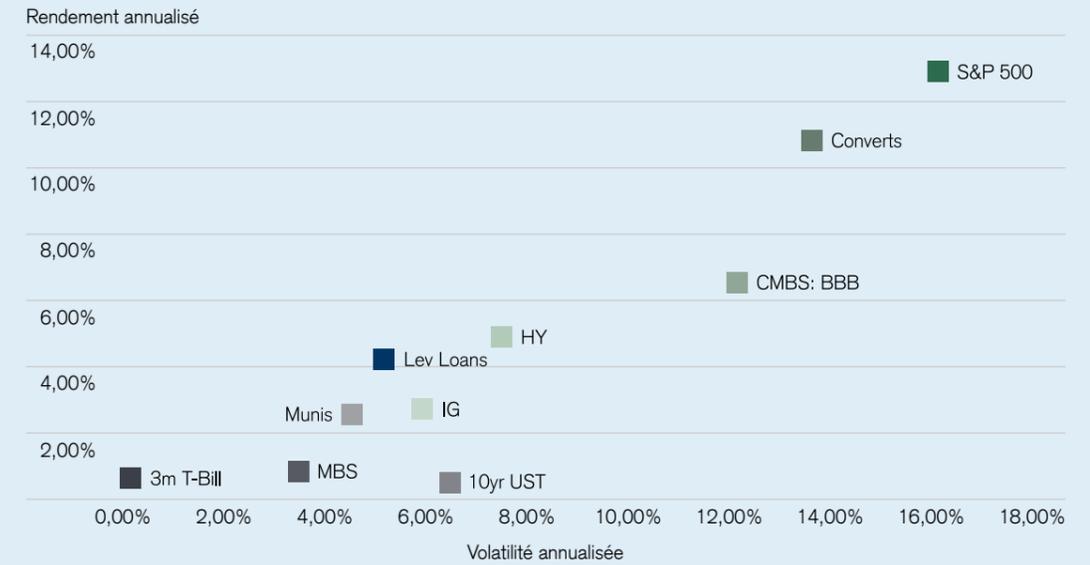
Exhibit 7: Risk vs. Return for Senior Loans and Traditional Fixed Income
(janvier 1992 - septembre 2022)



Les indices ne sont pas gérés, ne tiennent pas compte des déductions de frais et des dépenses, et ne sont pas accessibles aux investissements directs.
Source Credit Suisse, Bloomberg. Données au 30 septembre 2022. Données de janvier 1992 à septembre 2022.

Comme indiqué plus haut, le caractère flottant des taux des prêts seniors contribue à atténuer la volatilité des prix due aux variations des taux d'intérêt. Au cours de la dernière décennie, les prêts seniors ont ainsi affiché une volatilité annualisée inférieure à celle des obligations investment grade mieux notées.

Figure 8: Risque et rendement de diverses classes d'actifs
(janvier 2012 - septembre 2022)



Les indices ne sont pas gérés, ne tiennent pas compte des déductions de frais et des dépenses, et ne sont pas accessibles aux investissements directs. Les actifs présentés ci-dessus sont référencés dans la section Définitions des indices.
Source Credit Suisse, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA au 30 septembre 2022. Données de janvier 2012 à septembre 2022.

Versements d'intérêts en fonction de l'environnement des taux

Les intérêts sur un prêt senior sont fonction d'un taux de base ajustable lié à un taux à court terme (historiquement le Libor, mais aujourd'hui plutôt le SOFR) et d'un spread de crédit, variable selon le risque de crédit attribué à l'émetteur. Afin que la composante ajustable des intérêts reflète les taux d'intérêt du marché, le taux d'intérêt du prêt fait généralement l'objet d'un ajustement tous les 30 à 90 jours, en fonction de l'évolution du taux de base.

Couverture contre la hausse des taux d'intérêt et l'inflation

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des produits à revenu fixe traditionnels tend à baisser. Les prêts seniors, en revanche, sont très peu sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt du fait du caractère ajustable de leurs intérêts. En conséquence, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les prêts seniors devraient, selon nous, surperformer les autres placements à revenu fixe. De plus, comme les taux d'intérêt ont tendance à augmenter en période de forte inflation, les prêts seniors peuvent aussi offrir une protection contre l'inflation.

Au cours des 30 dernières années, il y a eu cinq grandes périodes de hausse des taux d'intérêt: février 1994 – février 1995, juin 1999 – mai 2000, juin 2004 – juin 2006, décembre 2015 – décembre 2018, et mars 2022 – septembre 2022. Au cours de chacune de ces périodes, les prêts seniors ont surperformé les autres classes d'actifs.

Conclusion

Figure 9: Rendements dans un contexte de hausse des taux

Période	Évolution des fonds fédéraux	Prêts à levier	Obligations à haut rend.	Bloomberg Aggregate	S&P 500
févr. 1994 - févr. 1995	300 bps	10,38%	1,38%	0,01%	4,45%
juin 1999 - mai 2000	150 bps	3,93%	-3,09%	2,11%	10,48%
juin 2004- juin 2006	425 bps	12,64%	17,51%	6,54%	17,74%
déc. 2015 - déc. 2018	225 bps	14,75%	20,24%	5,95%	28,33%
mars 2022 - sept. 2022	300 bps	-3,18%	-11,41%	-11,74%	-17,25%

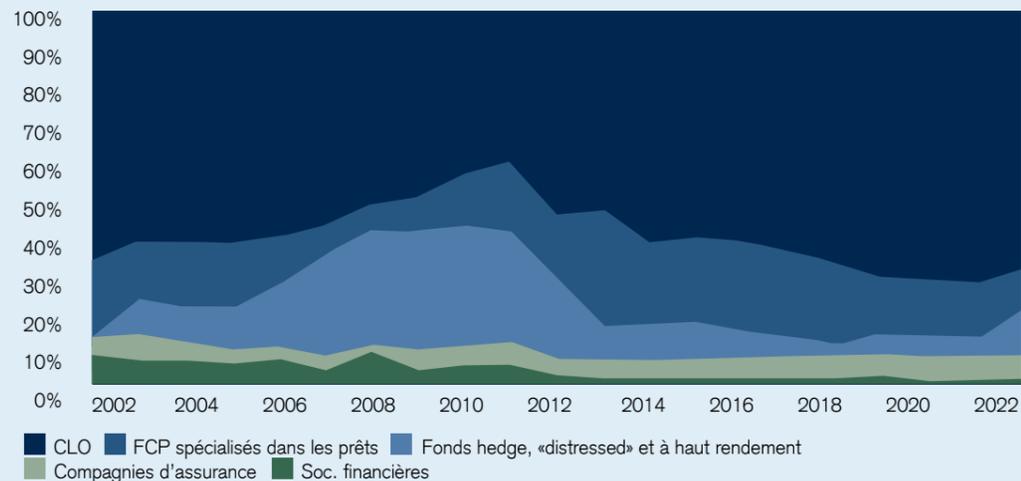
Source Credit Suisse, Bloomberg, ICE BofA. Données au 30 septembre 2022.

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables des résultats futurs.

Investisseurs dans les prêts seniors

Depuis sa création, le marché des prêts seniors est largement dominé par les investisseurs institutionnels. Les barrières à l'entrée étant plus élevées que sur les marchés traditionnels des actions ou des titres à revenu fixe, les investisseurs particuliers ne peuvent pas acquérir des prêts individuels sur ce marché. Globalement, cette configuration crée une base d'investisseurs plus fidèles, ce qui limite le volume de flux quotidiens par rapport aux marchés accessibles aux particuliers. Enfin, dans la mesure où les obligations structurées adossées à des prêts (CLO), dont la durée de vie est généralement comprise entre huit et dix ans, représentent les deux tiers environ du marché des prêts, il en découle une base d'acheteurs solide pour le marché dans son ensemble.

Figure 10: Investisseurs institutionnels par type



Source Morningstar LCD. Données au 30 septembre 2022.

Les prêts seniors présentent un historique de rendements absolus et corrigés du risque attrayants. Compte tenu de leurs autres avantages, notamment la faiblesse des taux de défaillance et des corrélations avec les autres classes d'actifs ainsi que la protection qu'ils offrent contre la hausse des taux, il n'est pas surprenant que de nombreux investisseurs institutionnels intègrent ces prêts dans leurs portefeuilles dans le cadre de l'allocation de base. Le marché des prêts à levier atteint aujourd'hui près de 1500 milliards de dollars.

Que ce soit d'un point de vue fondamental ou technique, cette classe d'actifs nous semble actuellement offrir de belles opportunités pour les différentes raisons exposées dans ce document. Dans le contexte actuel particulièrement difficile pour le revenu fixe traditionnel, les prêts seniors constituent, selon nous, une alternative intéressante pour les investisseurs en quête de rendements absolus et relatifs attrayants.



Définition des indices

L'**ICE BofA US 3-Month Treasury Bill Index** est composé d'une seule émission achetée en début de mois et conservée pendant un mois complet. À la fin du mois, le titre est vendu et le produit de la vente est réinvesti dans une nouvelle émission. L'émission sélectionnée à chaque rééquilibrage de fin de mois est le bon du Trésor en circulation dont l'échéance est la plus proche de trois mois (mais sans pour autant être supérieure à trois mois) à partir de la date de rééquilibrage. Une émission donnée ne peut être sélectionnée que si son règlement intervient au plus tard à la date de rééquilibrage de fin de mois.

Le **Bloomberg US Aggregate Bond Index** est un indice de référence élargi de premier rang qui mesure l'évolution du marché des obligations investment grade à taux fixe imposables, libellées en dollars. Il comprend des bons du Trésor, des titres d'entreprises et d'organismes gouvernementaux, des MBS (titres adossés à des créances hypothécaires avec flux identiques ou «*pass-through securities*» d'agences à taux fixe et hybrides à taux variable), des ABS (titres adossés à des actifs) et des CMBS (titres adossés à des créances hypothécaires commerciales) d'agences ou non.

L'**ICE BofA US Corporate Index** réplique la performance d'obligations d'entreprises investment grade libellées en dollars, et émises sur le marché coté intérieur américain. Pour être admis dans l'indice, les titres doivent respecter un certain nombre de critères, dont une notation investment grade (moyenne des notes attribuées par Moody's, S&P et Fitch), un délai d'au moins 18 mois entre l'échéance finale et le moment de l'émission et d'au moins un an entre la maturité restante et la date de rééquilibrage, un échéancier fixe pour le versement des coupons et un montant en circulation d'au moins 250 millions de dollars. L'indice inclut des obligations à coupon zéro émises avec une décote, des titres 144a (avec et sans droits d'enregistrement), et des titres «*pay-in-kind*» (dont les intérêts peuvent être payés par d'autres titres), comme les «*toggle notes*» par exemple. Les obligations perpétuelles remboursables peuvent aussi faire partie de l'indice si elles sont à un an au moins de la date de première option de remboursement («*call*»). Les titres «*fixed-to-float*» (taux fixe pendant une certaine période puis flottant ensuite) peuvent également être admis dans l'indice s'ils sont remboursables pendant la période où le taux est fixe et s'ils sont à un an au moins du dernier call précédant

la date de transition du taux fixe au taux flottant. Les obligations convertibles en actions («*cocos*») sont exclues de l'indice, contrairement aux titres de capital dont la conversion peut être ordonnée par une autorité réglementaire, mais qui ne sont assortis d'aucun élément déclencheur particulier. L'indice comprend également d'autres titres de capital hybrides comme les titres pouvant être convertis en actions préférentielles, les titres à coupons différés cumulables ou non, et les titres assortis de mécanismes alternatifs de règlement du coupon. Les titres assimilés à des actions, les titres en défaut légal, les créances d'entreprises titrisées hybrides, les obligations en eurodollars (titres en dollars émis en dehors du marché intérieur américain), les titres de municipalités américaines imposables ou non, et les titres éligibles à la DRD (déduction des dividendes perçus) sont exclus de l'indice. Les différentes composantes de l'indice sont pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Les intérêts courus sont calculés sur la base d'un règlement à J+1. Les flux de trésorerie découlant des obligations et reçus pendant le mois sont conservés dans l'indice jusqu'à la fin du mois, puis supprimés dans le cadre du rééquilibrage. Tant qu'elles font partie de l'indice, les liquidités ne génèrent aucun revenu de réinvestissement. Les informations relatives aux prix des obligations composant l'indice, au calendrier et aux conventions sont disponibles dans l'ICE BofA Bond Index Guide, en libre accès sur notre site Internet (<https://indices.theice.com>). Ce guide peut également être obtenu sur demande à l'adresse iceindices@theice.com. L'indice fait l'objet d'un rééquilibrage le dernier jour calendaire du mois, sur la base des informations disponibles jusqu'au troisième jour ouvré inclus avant le dernier jour ouvré du mois. Pour être prises en compte le mois suivant, les nouvelles émissions doivent être réglées au plus tard à la date de rééquilibrage de fin de mois. Aucun changement n'est apporté à la composition de l'indice en dehors des dates de rééquilibrage de fin de mois.

L'**ICE BofA US High Yield Index** réplique la performance des obligations d'entreprises de qualité inférieure à investment grade, libellées en dollars et émises sur le marché coté intérieur américain. Pour être admis dans l'indice, les titres doivent respecter un certain nombre de critères, dont une notation inférieure à investment grade (moyenne des notes attribuées par Moody's, S&P et Fitch), un délai d'au moins 18 mois entre l'échéance finale et le moment de l'émission et d'au moins un an entre la maturité restante et

la date de rééquilibrage, un échéancier fixe pour le versement des coupons et un montant en circulation d'au moins 250 millions de dollars. Les titres doivent en outre avoir une exposition au risque de pays membres du FX-G10, d'Europe de l'Ouest ou de territoires des États-Unis et d'Europe de l'Ouest. Le groupe FX-G10 comprend tous les pays de la zone euro, les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, la Suisse, la Norvège et la Suède. L'indice inclut des obligations à coupon zéro émises avec une décote, des titres 144a (avec et sans droits d'enregistrement), et des titres «*pay-in-kind*» (dont les intérêts peuvent être payés par d'autres titres), comme les «*toggle notes*» par exemple. Les obligations perpétuelles remboursables peuvent aussi faire partie de l'indice si elles sont à un an au moins de la date de première option de remboursement («*call*»). Les titres «*fixed-to-float*» (taux fixe pendant une certaine période puis flottant ensuite) peuvent également être admis dans l'indice s'ils sont remboursables pendant la période où le taux est fixe et s'ils sont à un an au moins du dernier call précédant la date de transition du taux fixe au taux flottant.

Les obligations convertibles en actions («*cocos*») sont exclues de l'indice, contrairement aux titres de capital dont la conversion peut être ordonnée par une autorité réglementaire, mais qui ne sont assortis d'aucun élément déclencheur particulier. L'indice comprend également d'autres titres de capital hybrides comme les titres pouvant être convertis en actions préférentielles, les titres à coupons différés cumulables ou non, et les titres assortis de mécanismes alternatifs de règlement du coupon. Les titres émis ou commercialisés essentiellement auprès d'investisseurs privés, les titres assimilés à des actions, les titres en défaut légal, les créances d'entreprises titrisées hybrides, les obligations en eurodollars (titres en dollars émis en dehors du marché intérieur américain), les titres de municipalités américaines imposables ou non, et les titres éligibles à la DRD (déduction des dividendes perçus) sont exclus de l'indice.

L'**ICE BofA Current 10-Year US Treasury Index** est un indice couvrant un seul titre, à savoir le bon du Trésor à 10 ans le plus récemment émis. L'indice fait l'objet d'un rééquilibrage tous les mois. Pour être inclus dans l'indice, le bon à 10 ans doit être adjugé au plus tard le troisième jour ouvré précédant le dernier jour ouvré du mois.

Le **Credit Suisse Leveraged Loan Index** est conçu pour répliquer l'univers investissable du marché des prêts à levier libellés en dollars. De nouveaux prêts sont ajoutés dans l'indice à leur date d'effet s'ils satisfont aux critères suivants: notation inférieure ou égale à «5B»; prêts à terme fixe entièrement financés; durée d'au moins un an; domiciliation de l'émetteur dans un pays développé (les émetteurs de pays en voie de développement sont exclus). Des «anges déchus» peuvent faire partie de l'indice s'ils répondent aux critères. Un prêt est supprimé de l'indice si sa notation est relevée à «investment grade» ou s'il sort du marché (par exemple à son échéance, ou en cas de refinancement ou de faillite). À noter que les émetteurs demeurent dans l'indice après une défaillance. La performance globale de l'indice correspond à la somme de trois composantes: le principal, les intérêts et le produit des réinvestissements. Le rendement cumulé tient compte du fait que les coupons versés sont réinvestis dans l'indice au début de chaque période.

L'**indice S&P 500®** est généralement considéré comme le meilleur baromètre des grandes capitalisations américaines. Cet indice sert de référence à un large éventail de produits de placement. Il regroupe 500 entreprises de premier plan, représentant quelque 80% de la capitalisation boursière.

L'**ICE BofA US Convertible Excluding Mandatory Index** réplique la performance de titres d'entreprises américaines à conversion non obligatoire, libellés en dollars et émis sur le marché coté. Seules les entreprises dont les titres en circulation représentent au moins 50 millions de dollars en valeur nominale et sont à au moins un mois de la date de conversion finale peuvent être admises dans l'indice. Pour être inclus dans l'indice, les titres doivent être assortis d'un coupon à taux fixe, d'un coupon zéro, d'un coupon progressif ou d'un coupon conditionné à la notation. Les actions sous-jacentes des titres admissibles doivent être cotées en Bourse, faire l'objet d'un négoce actif, être émises aux États-Unis et exposées au risque États-Unis. Les titres convertibles dont le sous-jacent est un panier d'actions peuvent faire partie de l'indice, tout comme les titres préférentiels convertibles. Les titres à conversion obligatoire et ceux en défaut légal sont exclus de l'indice, au même titre que les obligations synthétiques, les reverse convertibles, les titres à taux flottant et ceux dont les actions sous-jacentes sont suspendues ou inactives.

Le FTSE 3-Month Treasury Bill Index réplique la performance quotidienne des bons du Trésor américain à 3 mois.

Le Russell 2000® Index mesure la performance du segment des petites capitalisations de l'univers des actions américaines. Le Russell 2000 est un sous-ensemble du Russell 3000® qui, aux termes de la dernière reconstitution, représente environ 7% de la capitalisation boursière totale de ce dernier. Il regroupe quelque 2000 titres des entreprises les plus «petites» du Russell 3000, pondérés selon leur capitalisation boursière.

Le FT Wilshire 5000 Index est un indice large, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, qui vise à répliquer 100% de l'univers investissable américain. La série d'indices FT Wilshire 5000 couvre les segments des grandes, petites et micro capitalisations du marché américain des actions.

Le Dow Jones Industrial Average correspond à une moyenne pondérée par les cours de 30 titres de blue chips, généralement leaders dans leur secteur. C'est un indicateur du marché boursier très populaire depuis le 1er octobre 1928.

Le Nasdaq Composite Index mesure la performance de toutes les actions ordinaires américaines et étrangères cotées sur le Nasdaq Stock Market. Pour faire partie de l'indice, le titre doit être coté aux États-Unis exclusivement sur le Nasdaq Stock Market (à moins qu'il n'ait été coté sur un autre marché américain avant le 1er janvier 2004 et que cette cotation ait été continue depuis). Les titres admissibles dans l'indice comprennent les actions ordinaires, les ADR, les parts bénéficiaires, les parts dans des sociétés en commandite et les actions reflètes. Sont en revanche exclus de l'indice les fonds fermés, les obligations convertibles, les exchange traded funds, les actions préférentielles, les droits, les warrants, et autres titres dérivés.

Le Bloomberg CMBS 2.0 BBB Index reflète la performance du marché des CMBS de type «conduit» et «fusion», objets de transactions d'une taille minimale de 300 millions de dollars et d'une notation BBB (moyenne des notes attribuées par Moody's, S&P et Fitch).

L'ICE U.S. Municipal Bond Index porte sur les obligations à taux fixe, libellées en dollars et exonérées d'impôt. L'indice comprend des obligations émises par des États américains et leurs subdivisions locales, des «*revenue bonds*», et des obligations assurées et pré-remboursées. Cette méthodologie a été créée par ICE Indices pour mesurer la performance des sous-jacents du U.S. Municipal and U.S. Municipal High Yield Index.

L'ICE BofA US Mortgage Backed Securities Index réplique la performance de titres adossés à des créances hypothécaires avec flux identiques («*mortgage pass-through securities*») à taux fixes et hybrides, libellés en dollars et émis par des agences américaines sur le marché intérieur américain.

CREDIT SUISSE 

Source: Credit Suisse, sauf mention contraire.

Sauf mention contraire, les illustrations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse AG et/ou ses sociétés affiliées avec le plus grand soin et en toute bonne foi.

Ce document a été rédigé par CREDIT SUISSE AG et/ou ses filiales (ci-après dénommé «CS»). Il est fourni uniquement à titre d'information et d'illustration; il ne constitue nullement une publicité, une évaluation, une recherche d'investissement, des recommandations de recherche, des recommandations d'investissement ou des informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, et ne contient pas d'analyse financière. En outre, ce document ne constitue pas une invitation ou une offre au public ou à titre privé de souscrire à n'importe lequel des produits ou des services mentionnés ou d'acquiescer de tels produits ou services. Les indices de référence, dans les limites mentionnées, servent uniquement à des fins de comparaison. Les informations contenues dans le présent document sont des commentaires généraux et ne constituent en rien des recommandations personnelles, des conseils d'investissement, des conseils ou des recommandations en matière juridique, fiscale ou comptable ni toute autre forme de service financier. Elles ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, des besoins financiers, des connaissances ou de l'expérience de quelque personne que ce soit. Les informations fournies ne sauraient constituer une base pour la prise d'une décision d'investissement, de cession ou de rétention. Le Credit Suisse conseille à toute personne potentiellement intéressée aux éléments décrits dans le présent document de se procurer les informations et les conseils pertinents (notamment en matière de risques) avant de prendre toute décision d'investissement. Les informations contenues dans ce document sont fournies telles quelles à la date de leur rédaction. Pourtant, elles peuvent ne plus être à jour à la date à laquelle le lecteur est susceptible de les recevoir ou d'y avoir accès. Elles peuvent être modifiées en tout temps et sans avis préalable, sans obligation de mise à jour. Dans la mesure où le présent document contient des déclarations sur la performance à venir, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont donc soumises à divers risques et incertitudes. Il convient de relever que les rendements historiques, les performances passées et les scénarios de marché financier ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs. Des pertes importantes sont toujours possibles. Le présent document n'est pas destiné aux personnes ou aux entités (ni destiné à être distribué à une telle personne ou entité ou à être utilisé par elle) qui sont résidentes, citoyennes d'un (ou se situent dans un) Etat où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation est contraire au droit ou à la réglementation applicable, ou a pour effet de soumettre le Credit Suisse aux exigences d'enregistrement ou d'autorisation éventuellement en vigueur dans un tel Etat. Le destinataire a été informé qu'une relation d'affaires est susceptible d'exister entre une entité juridique citée dans le présent document et une entité faisant partie du Credit Suisse. Par conséquent, le destinataire a conscience qu'il n'est pas possible d'exclure de potentiels conflits d'intérêts du fait d'une telle relation. Ce document a été rédigé à partir de sources considérées comme fiables par le Credit Suisse, toutefois ce dernier ne saurait se porter garant de leur exactitude et de leur exhaustivité. Il se peut que le Credit Suisse fournisse ou ait fourni au cours des douze derniers mois des conseils ou des services d'investissement en lien avec des sociétés ou des émetteurs mentionnés.

Il se peut que le présent document fournisse les adresses de sites Internet ou des liens hypertextes vers des sites Internet. Le Credit Suisse n'a pas examiné le site indiqué en lien et ne saurait être tenu responsable de son contenu. Cette adresse ou ce lien hypertexte (y compris les adresses ou les liens hypertextes vers des documents figurant sur le propre site Internet du Credit Suisse) sont fournis uniquement à toutes fins utiles et à titre informatif, et le contenu du site indiqué en lien ne fait en aucun cas partie du présent document. L'accès à ce site Internet ou l'usage de ce lien hypertexte via ce document ou le site Internet du Credit Suisse, se fait à vos propres risques. Le présent document est destiné uniquement à la personne pour laquelle il a été émis par le Credit Suisse. Sa reproduction intégrale ou partielle sans l'accord préalable du Credit Suisse est interdite.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Tous droits réservés.

Suivez-nous
sur LinkedIn

in