

Bon à savoir : les CLO

Qu'est ce qu'un CLO ?

Un **titre de créance adossé à des prêts aux entreprises** (en anglais, *Collateralized Loan Obligation*, « CLO ») est un type d'investissement à revenu fixe classé dans la catégorie des « produits structurés de crédit », un secteur du marché des produits à revenus fixes. Ce marché comprend également les titres adossés à des actifs et les titres adossés à des créances hypothécaires.

Pour lancer le processus, un « gestionnaire de CLO » (un gestionnaire spécialisé dans les investissements à revenus fixes) prend l'initiative d'organiser une société d'acquisition à vocation spécifique (un "Fonds de CLO") pour lever des capitaux. Le fonds de CLO émet diverses tranches de titres de créance notés (les CLO) et une tranche de capitaux propres à l'intention des investisseurs. Le gestionnaire de CLO investit ensuite le produit pour le compte du fonds de CLO, principalement dans des prêts bancaires garantis de premier rang et de qualité inférieure.

Les différentes tranches de CLO ont chacune une note de crédit différente. Les tranches de CLO notées AAA sont de la plus grande qualité et ont un droit prioritaire sur la valeur des prêts dans le portefeuille du fonds de CLO et sur les flux de trésorerie que les prêts aux entreprises produisent. Ces tranches sont généralement appelées « senior ». Les tranches « mezzanine » sont notées AA, A, BBB et BB, et ont un droit prioritaire progressivement descendant sur la valeur du portefeuille et flux de trésorerie. La tranche de capitaux propres a la priorité la plus basse sur la valeur résiduelle des actifs ou sur les flux de trésorerie, le cas échéant, une fois que toutes les créances de la tranche CLO ont été satisfaites.

Les tranches de CLO senior offrent généralement le coupon le plus bas aux investisseurs, mais elles bénéficient également de la meilleure notation de crédit et présentent donc le risque le plus faible. Les tranches CLO mezzanine offrent des coupons plus élevés en fonction de leur niveau de risque progressivement plus élevé.

Chaque tranche de CLO offre une protection contre le défaut de paiement à toute(s) tranche(s) de CLO de rang supérieur à laquelle elle est subordonnée, et les capitaux propres offrent une protection à toutes les tranches de CLO.



Le portefeuille de prêts sous-jacents est géré activement par le gestionnaire de CLO du fonds de CLO pendant une période fixée appelée période de réinvestissement. Au cours de cette dernière, le gestionnaire de CLO peut acheter et vendre des prêts individuels pour créer des gains de négociation ou atténuer les pertes.

Le portefeuille du fonds de CLO devra généralement respecter certaines règles de diversification établies par le fonds de CLO pour atténuer le risque de concentration de défauts au sein d'une industrie ou d'un secteur donné. Après une

période de temps déterminée, le propriétaire majoritaire de la tranche de capitaux propres peut chercher à racheter les tranches de CLO en circulation ou à refinancer sa position. Si les tranches de CLO ne sont pas rachetées ou refinancées à la fin de la période de réinvestissement, le fonds de CLO utilise les flux de trésorerie provenant des prêts sous-jacents pour rembourser les tranches de CLO en cours et finalement liquider les opérations du fonds de CLO.

Les fonds de CLO sont similaires à une banque. Ils ont des actifs constitués de prêts, mais au lieu qu'une banque détienne directement les prêts, un fonds de CLO gère les prêts et distribue les flux de trésorerie aux investisseurs par le biais d'un système structuré et hiérarchisé de tranches.

Similitudes avec les banques

Les CLOs sont des instruments de prêts gérés activement et capitalisés de manière plus prudente que les banques traditionnelles.

BANQUE ROYALE DU CANADA

	G\$ CA	%
Total des actifs	2 191	100
Dépôts	1 442	65,8
Emprunts à court terme	320	14,6
Dettes à long terme	14	0,6
Autres passifs	282	12,9
Capitaux propres	133	6,1

- L'actif est principalement constitué de prêts aux entreprises et aux consommateurs
- Les dettes et le passif représentent 94 % du total de l'actif
- Les capitaux propres représentent 6 % du total de l'actif

BLACKROCK

Magnetite CLO 2024-41	M\$ US	%
Total des actifs	509	100
Notes AAA	320	62,8
Notes AA	60	11,8
Notes A	29	5,6
Notes mezzanine	51	10,0
Capitaux propres	49	9,8

- Les actifs sont constitués de prêts aux entreprises américaines négociés activement
- La dette représente 90 % du total des actifs
- Les capitaux propres représentent 10 % du total des actifs

Finances de la Banque Royale du Canada prises le 1/31/2025. Structure du CLO de Magnetite CLO Ltd 2024-41 géré par BlackRock Financial Management et dirigé par RBC Capital Markets avec Deutsche Bank Trust comme fiduciaire.

Les actifs sous-jacents d'un CLO sont des prêts garantis de premier rang

Un portefeuille de prêts aux entreprises sert de garantie aux tranches de CLO. Le marché américain des prêts est un marché vaste et liquide, avec un encours de 1,4 billion de dollars au 31 décembre 2024 (J.P. Morgan). Les prêts dans lesquels les fonds de CLO investissent sont généralement des prêts largement syndiqués accordés à des entreprises de qualité inférieure pour soutenir une série d'activités, notamment des fusions et acquisitions, des rachats d'actions, des paiements de dividendes, des rachats d'entreprises par effet de levier ou des investissements dans de nouveaux projets.

Ces prêts sont généralement assortis d'une garantie de premier rang, ce qui signifie qu'ils occupent une position privilégiée dans la structure du capital de l'entreprise, qu'ils sont garantis par les actifs de l'entreprise et qu'ils sont prioritaires par rapport aux dettes non garanties et aux autres engagements en cas de faillite. La position de garantie de premier rang de ces prêts a contribué à des recouvrements historiques plus élevés dans les scénarios de défaillance que ceux observés sur le marché des obligations à haut rendement (J.P. Morgan, 31 décembre 2024).

Les prêts sont assortis de coupons à taux variable, généralement indexés sur le *Secured Overnight Financing Rate* (« SOFR », en français : taux de financement à un jour garanti), et versent des intérêts sur une base mensuelle ou trimestrielle. Par conséquent, lorsque les taux augmentent, les coupons des prêts sont réinitialisés et les investisseurs perçoivent des revenus plus élevés.

La classe d'actifs des prêts s'est avérée résistante dans la plupart des cycles de marché, car les revenus des prêts contribuent à générer des rendements totaux positifs, même pendant les périodes de volatilité des prix. Le marché américain des prêts a produit des rendements positifs au cours de 28 des 31 dernières années (indice Credit Suisse Leveraged Loan, au 31 décembre 2024).

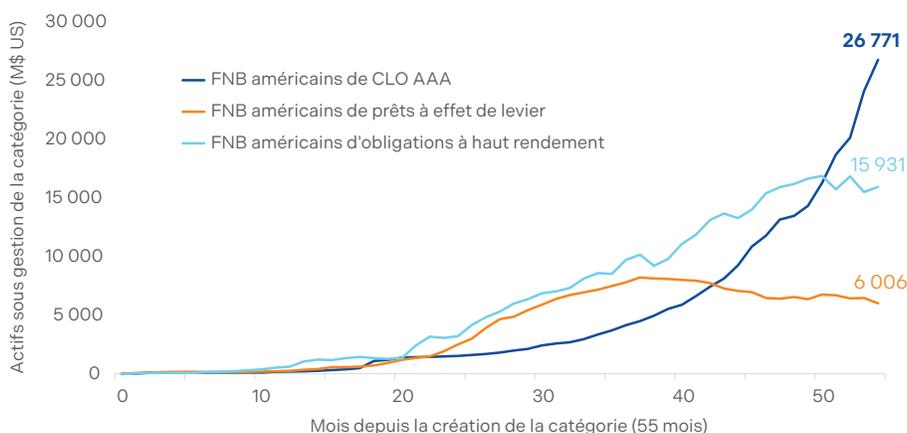
De nombreuses grandes entreprises bien connues émettent des prêts de premier rang pour répondre à certains de leurs besoins de financement :



Les CLO : un marché important et en pleine croissance

Le marché des CLO est un marché important et en pleine croissance. J.P. Morgan estime que le marché américain des CLO a atteint 1,06 billion de dollars américains et que le marché des CLO dans l'Union européenne a atteint 248 milliards d'euros, soit l'équivalent combiné de 1,35 billion de dollars américains (J.P. Morgan, au 20 novembre 2024). Les nouvelles émissions sur les marchés américain et européen des CLO ont presque doublé entre 2023 et 2024, avec 202 milliards de dollars américains et 48 milliards d'euros en Europe en 2024 (Deutsche Bank AG, 11 février 2025).

Historiquement, la plupart des CLO étaient vendus de manière privée à de grands investisseurs institutionnels tels que des banques, des compagnies d'assurance et des sociétés de gestion d'actifs. Mais avec la croissance du marché, les CLO sont devenus plus largement accessibles aux investisseurs particuliers par le biais des FNB. Le graphique ci-dessous illustre la popularité croissante des FNB de CLO, montrant que les FNB de CLO aux États-Unis ont augmenté plus rapidement que les FNB de prêts à effet de levier ou les FNB d'obligations à haut rendement.

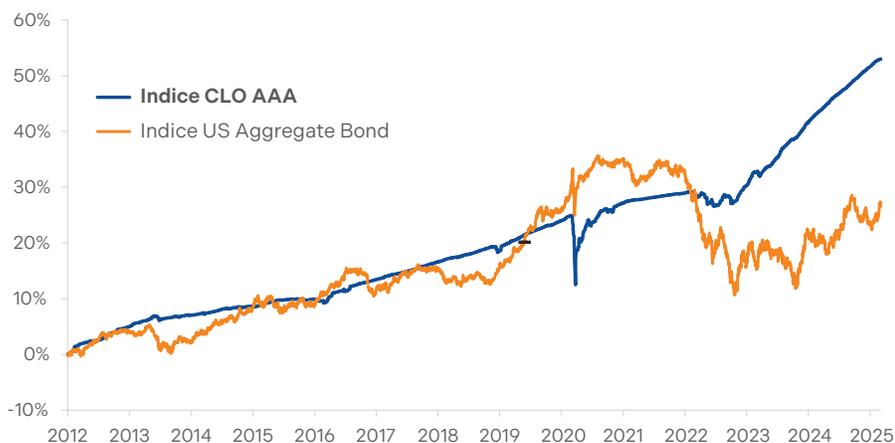


Source : Morningstar, au 28 février 2025. Les données comparent la croissance des actifs sous gestion après le mois de création de la catégorie pour les FNB US AAA CLO (création en août 2020), les FNB US High Yield (mars 2007) et les FNB US Loan (février 2011).

Les avantages à investir dans les CLO

Une catégorie d'actifs éprouvée

Sur le long terme, les CLO AAA ont surperformé les obligations de qualité supérieure, avec une volatilité plus faible.

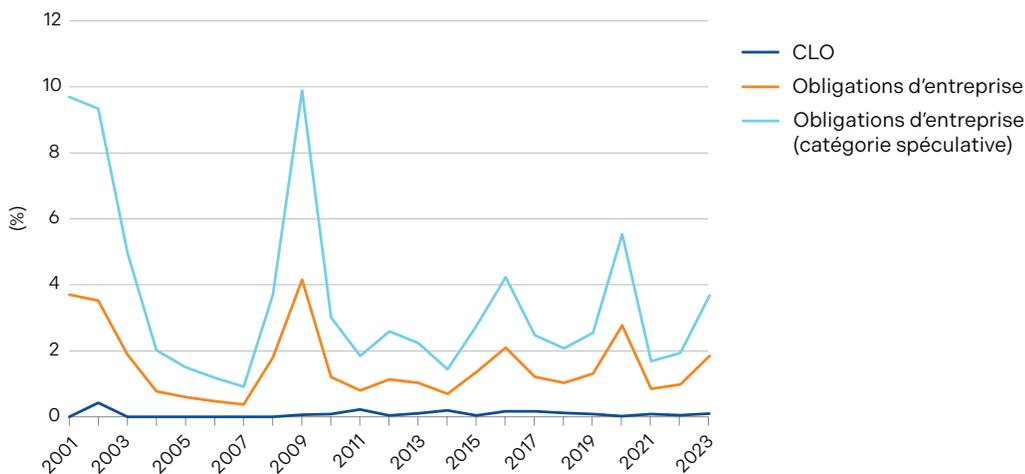


Source : Bloomberg L.P., au 3/25/2025 pour l'indice Bloomberg US Aggregate et l'indice JP Morgan AAA CLO. La date de création de l'indice AAA CLO est 1/1/2012.

Un faible taux de défaut historique

Historiquement, les taux de défaut de CLO ont été nettement inférieurs à ceux des obligations d'entreprise, comme le montre le graphique ci-dessous. Aucun défaut n'a été enregistré pour les CLOs notés de A à AAA (S&P Global, 2023).

Taux de défauts mondiaux annuels : CLO et obligations d'entreprise



Source : S&P Global Default, Transition and Recovery 2023 Annual Study. Les taux de défaut des CLO et des entreprises incluent toutes les entités notées. Les entreprises de qualité spéculative comprennent uniquement les entreprises notées « BB+ » ou moins.

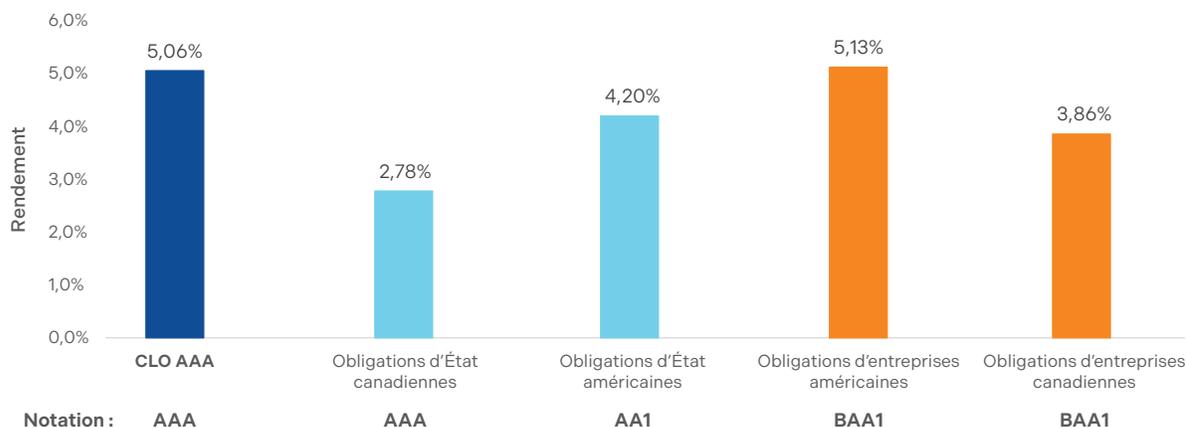
Risque de taux d'intérêt faible

Les CLO ont des rendements qui s'ajustent aux taux d'intérêt à court terme. Cela les rend moins sensibles aux variations des taux d'intérêt que la plupart des obligations à taux fixe, dont les prix réagissent inversement aux variations des taux d'intérêt. Par conséquent, les prix des titres à être plus stables dans des environnements de taux d'intérêt volatils que les titres à taux fixe.

Un rendement attractif

Malgré leurs notes de crédit plus élevées, les CLO peuvent offrir des rendements attractifs par rapport à d'autres actifs à revenu fixe. Les CLO AAA offrent généralement des rendements comparables à ceux des obligations d'entreprise, malgré leur qualité de crédit moyenne plus élevée.

Les CLO AAA offrent un rendement attractif avec une meilleure qualité de crédit



Source : Bloomberg, au 3/5/2025. Indices Bloomberg autre que l'indice J.P. Morgan AAA CLO. La note est la plus basse si elle est divisée.

Les avantages de la diversification

En investissant dans des CLO, les investisseurs peuvent diversifier un portefeuille traditionnel à revenu fixe, en bénéficiant potentiellement d'une volatilité plus faible, d'une meilleure qualité de crédit, d'une sensibilité réduite aux variations de taux d'intérêt et de corrélations plus faibles avec d'autres catégories à revenu fixe. Les graphiques ci-dessous illustrent comment l'ajout d'une allocation de CLOs AAA à un portefeuille obligataire de base peut améliorer les rendements ajustés au risque et le rendement global.

Les CLO AAA peuvent améliorer les rendements ajustés au risque d'un portefeuille obligataire de base



Source : Bloomberg L.P., au 28 février 2025 pour l'indice Bloomberg US Aggregate et l'indice J.P. Morgan AAA CLO. Les rendements sont pour la période du 1/31/2012 au 28/02/2025. Dans l'hypothèse d'un rééquilibrage mensuel.

Comment investir dans les CLO ?

[Brompton Wellington Square AAA CLO ETF \(BAAA\)](#) offre aux investisseurs l'accès à des investissements CLO de haute qualité, historiquement disponibles uniquement pour les investisseurs institutionnels, avec les avantages de faible coût, de transparence et de liquidité qui vont de pair avec un FNB.

BAAA est conçu pour fournir des distributions mensuelles attrayantes et préserver le capital en investissant dans un portefeuille activement géré de CLOs principalement notés AAA. Wellington Square Advisors Inc. sélectionne les CLO pour le portefeuille, dont la qualité de crédit varie généralement de AAA à BBB, avec un minimum de 75 % du portefeuille investi dans des CLO notés AAA.

Wellington Square Advisors Inc. est un gestionnaire d'investissement indépendant basé au Canada qui dispose d'une expérience à long terme dans la gestion de fonds investissant dans des CLO, des prêts à effet de levier et des crédits d'entreprise sur les marchés américain, européen et canadien. Les associés de Wellington Square ont une expérience de la gestion des CLO et des fonds institutionnels pour les plus grands régimes de retraite du Canada.

Le présent document est uniquement un document d'information et ne constitue ni une offre de vente ni un appel à acheter les titres dont il y est question. Les opinions formulées ici n'engagent que Brompton Funds Limited (« BFL ») et peuvent être modifiées sans préavis. BFL s'efforce de s'assurer que les données viennent de sources fiables et précises. Cependant, BFL ne reconnaît aucune responsabilité en cas de perte ou de dommages, directs ou indirects, découlant de l'utilisation de ces données. BFL n'est nullement obligée de tenir à jour les renseignements fournis dans le présent document. Ces renseignements ne dispensent pas leur utilisateur de faire preuve de discernement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir.

Les fonds négociables en bourse peuvent être assujettis à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se reproduire.

Les renseignements contenus dans ce document ont été publiés à un moment précis. Au moment de leur publication, ils sont considérés comme exacts et fiables, mais nous ne pouvons pas garantir qu'ils sont complets ou à jour en tout temps. Certains des énoncés du présent document constituent des énoncés prospectifs au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les énoncés prospectifs peuvent porter sur les questions abordées dans le document et sur d'autres questions traitées dans les documents publics concernant le FNB, sur les perspectives du FNB et sur les événements ou résultats attendus, y compris sur le rendement financier futur du FNB. Ces énoncés prospectifs se reconnaissent parfois à l'emploi de termes comme « pouvoir », « devoir », « prévoir », « planifier », « s'attendre à », « croire », « estimer », « prédire », « potentiel », « continuer » ou d'autres expressions similaires décrivant des questions qui ne sont pas des faits avérés. Les résultats réels peuvent différer des énoncés prospectifs. Les investisseurs ne devraient pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont présentées à la date du présent document, et nous ne nous engageons aucunement à les mettre à jour ou à les réviser en fonction de nouveaux faits ou de nouvelles circonstances.

BROMPTON
FUNDS

VALUE
INTEGRITY
PERFORMANCE
THE FOUNDATION FOR EXCELLENCE

Relations investisseurs

TÉLÉPHONE 416.642.6000
NUM. GRATUIT 1.866.642.6001
FAX 416.642.6001
info@bromptongroup.com
www.bromptongroup.com

Adresse

Bay Wellington Tower,
Brookfield Place
181 Bay Street
Suite 2930, Box 793
Toronto, Ontario M5J 2T3