Marché et Gestion Obligataire 2 : Analyse et Gestion du Risque Crédit

Formation ACI Monaco

Sébastien Fillaut – 20 janvier 2016

Sommaire

- Introduction
- Spread de Crédit
  - Définition, facteurs déterminants
- Risque de Crédit
  - Mesure de risque, agences de notation
- Focus : Obligations Subordonnées Bancaires
- Focus : Obligations Hybrides Corporate
- Conclusion

Introduction

Introduction
Qu'est-ce que le marché du Crédit ?

- Le marché du crédit regroupe toutes les obligations émises par les émetteurs ayant un **risque de défaut non nul**. Ainsi pour une devise donnée, les obligations sans risque de crédit sont les obligations émises par l'Etat de référence de la devise (US Treasuries pour le USD et Obligations Allemandes pour EUR).
- Parmi ces obligations «crédits », il existe différentes catégories suivant le type d'émetteur :
  - Agences & Supranational (ex : Banque Européenne d'Investissement…)
  - Titrisation (Mortgage US, Covered bonds…)
  - « Corporate » :
    - Financières
    - Industrielles
  - Certains gouvernements (PIIGS en Zone Euro, pays émergents…)
- Le point commun de ces obligations « crédits » est que l'on analyse leur valorisation par un **spread de crédit**.

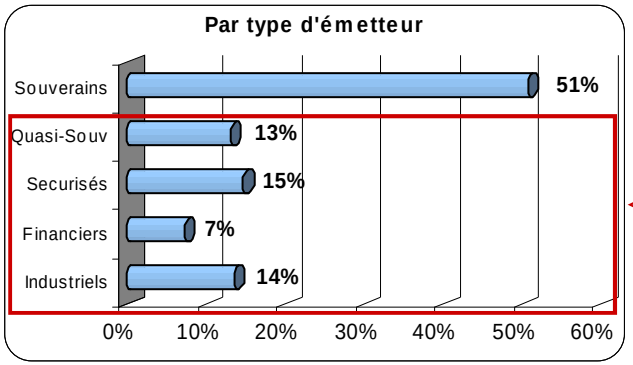
Introduction
Qu'est-ce que le marché du Crédit ?

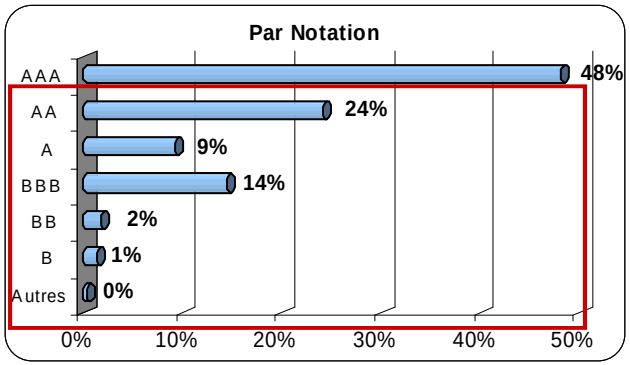
- Approche par les risques :

Risques "Qualitatifs"	Risques spécifiques à chaque émissions (ou ensemble d'émissions)	
Risque de crédit	Défaut de l'émetteur (non paiement des coupons et/ou du principal) ou dégradation de la capacité de paiement	Notation ("Rating") des agences de notations
Risque de liquidité	Difficulté de vendre une obligation sur le marché secondaire	Ecart ("Spread") Bid / Ask, Taille de l'émission
Risque politique / juridique	Changements réglementaires pouvant impacter les obligations	aucune

Le Marché du Crédit

Structure du marché obligataire mondial





Le marché du crédit représente environ **75%** du marché obligataire mondial, si on intègre les obligations souveraines ayant un risque de crédit (notamment les « périphériques » en zone Euro)

Le marché des obligations crédits est très important et devrait continuer à croître dans les prochaines années.

Spread de Crédit

Définition, facteurs déterminants et évolution

Spread de Crédit
Définition

Définition : Le spread de crédit est **l'écart de taux actuariel (rendement) entre** une obligation émise par une entreprise, une collectivité territoriale ou un organisme supranational **et** un emprunt d'Etat (sans risque) de même maturité.

Soit une obligation à 5 ans émise en Euro de l'émetteur *New Corp* ayant un rendement de 6% et sachant que le rendement à 5 ans d'une obligation allemande est de 3%. Le spread de cette obligation sera de :

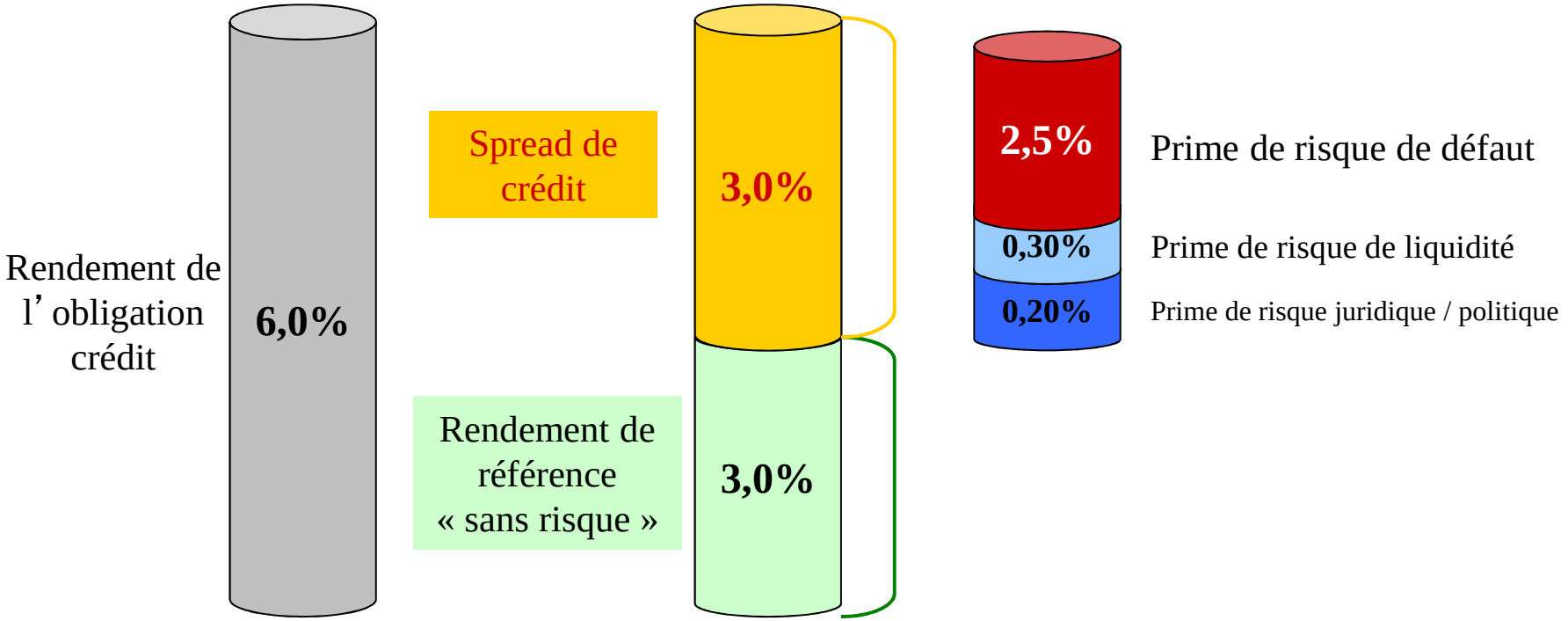
Spread = 6% - 3% = 3% ou 300 bp (points de base / basis points)

Le spread de crédit est un surplus (ou une prime) de rendement qui est censé rémunérer les risques suivants :

- le risque de défaut de l'émetteur (et surtout de la volatilité de ce risque)
- le risque de liquidité
- le risque politique / juridique / réglementaire

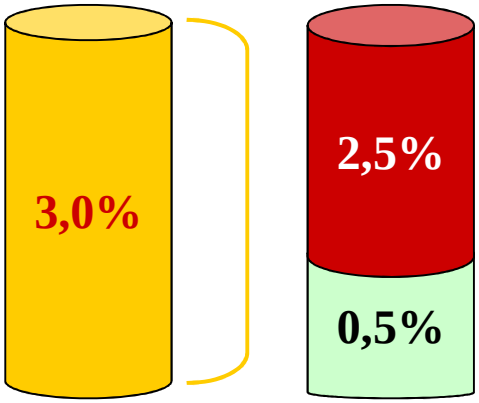
Spread de Crédit
Décomposition du rendement

Soit une obligation à 5 ans ayant un rendement de 6,0% émise par l'émetteur *New Corp*

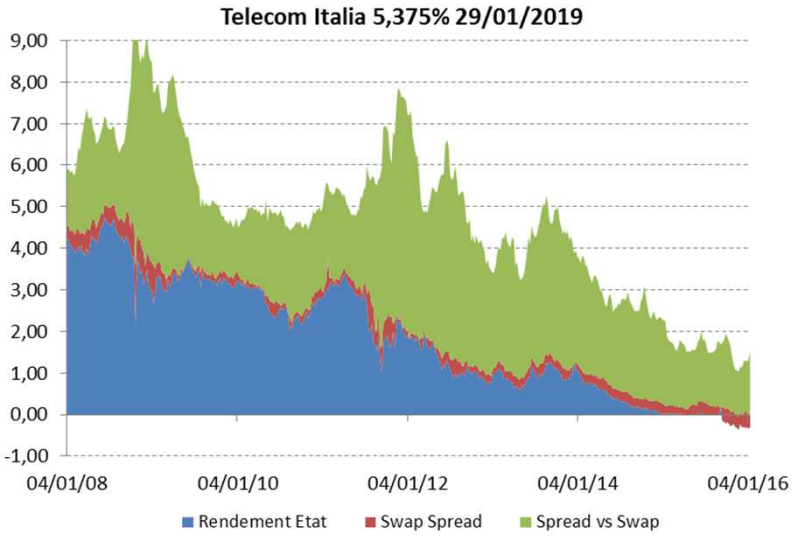


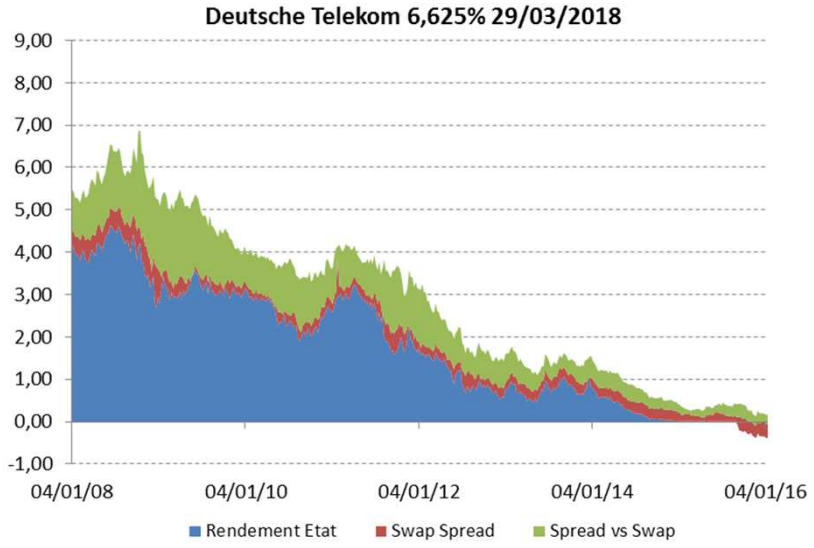
Spread de Crédit
Décomposition du Spread

Spread de crédit



Spread vs Swap	Prime de risque spécifique de l'**émetteur**
Swap Spread	Prime de risque de crédit du **marché**



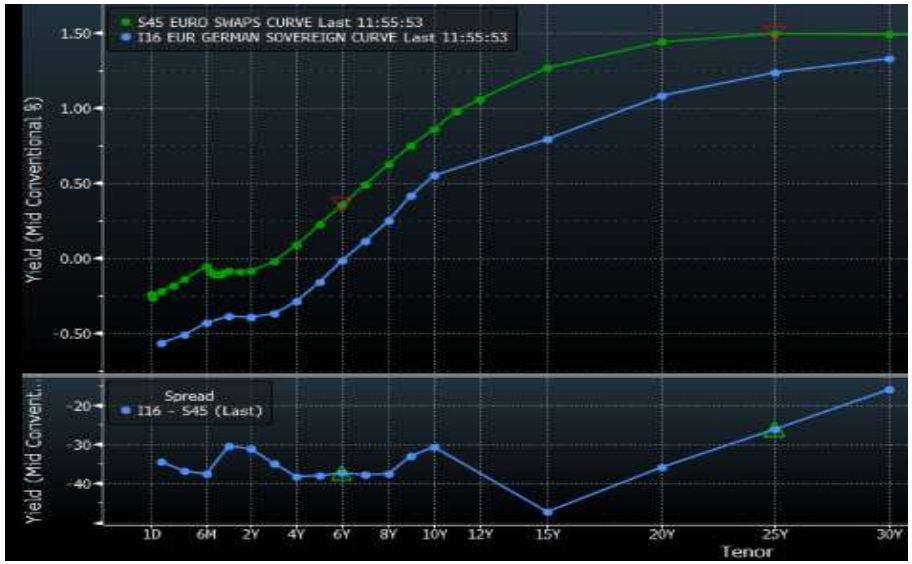


Spread de Crédit
Swap Spread

Définition de la courbe des taux swap : La courbe swap est la courbe de taux construite à partir des taux fixes payés dans un contrat de swap contre un taux variable pour différentes maturités. Elle est construite à partir des opérations de swap dans lesquelles les banques échangent entre elles ou avec des clients des flux d'intérêts basés sur un taux fixe contre des flux d'intérêts basés sur un taux variables (ex : euribor).

$$\text{Swap Spread}_{10\text{ ans}} = \text{Taux Swap}_{10\text{ ans}} - \text{Taux Etat}_{10\text{ ans}}$$

Courbe Etat vs Swap Euro au 19/01/2016



Evolution du Swap Spread Euro à 10 ans

Spread de Crédit
Facteurs déterminants

Impact de la **hausse** de différents facteurs sur les taux d'intérêts et les spreads

Types de Facteurs	Taux d'intérêts	Spread de Crédit
Economiques		
Inflation	⇑⇑	⇓
Croissance (PIB)	⇑	⇓⇓
Taux de chômage	⇓	⇑
Politique Monétaire & Budgétaire		
Taux Directeur Banque Centrale	⇑⇑	⇓
Déficit Public & Dette/PIB	⇑⇑	⇑
Marché & Technique		
Performance du marché action	⇑	⇓⇓
Aversion au risque (vol. implicite)	⇓⇓	⇑⇑⇑

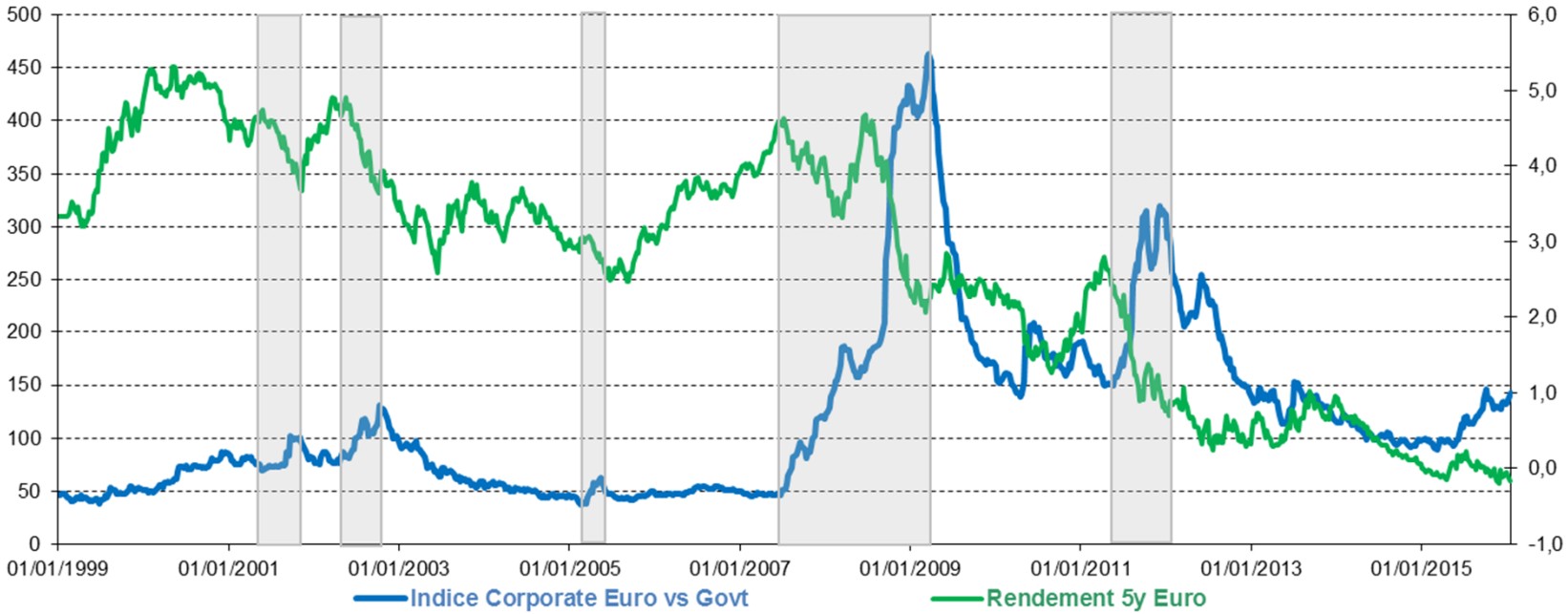
L'évolution des spreads de crédits dépend beaucoup du **contexte macro-économique**. Lorsque les perspectives de croissance sont bonnes, les investisseurs sont logiquement plus confiants dans la capacité des émetteurs à rembourser leur dette. Ils ont ainsi tendance à acheter leurs obligations, donc les prix de ces obligations augmentent, **leurs rendements diminuent par l'effet de la baisse de leurs spreads**

⇒ Spread de crédit fonction décroissante de la croissance

Spread de Crédit

Relation spread de crédit / taux d'intérêts

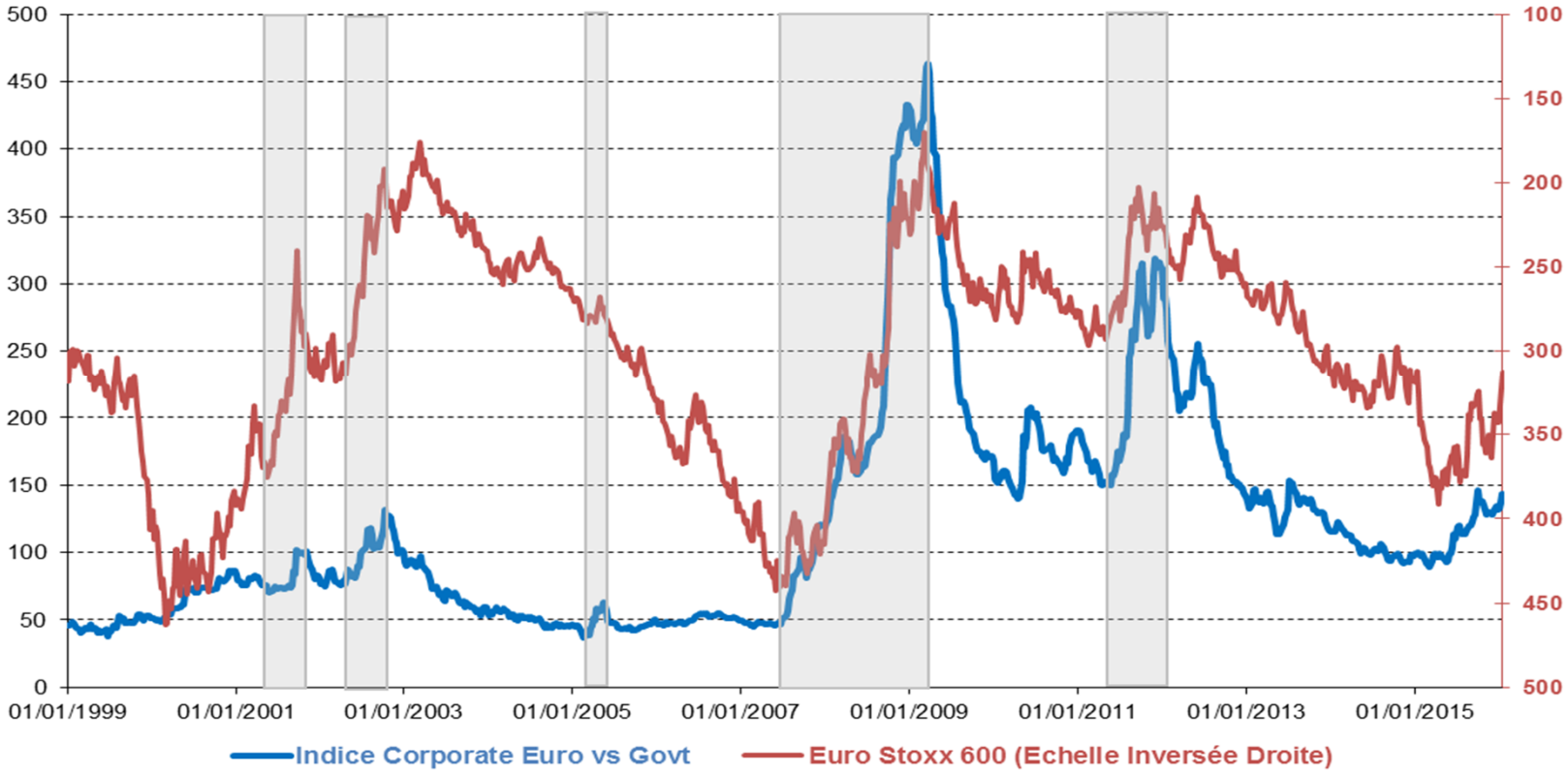
Relation très importante car le rendement d'une obligation « crédit » est la composition du spread de crédit et du rendement sans risque.



La corrélation entre les taux des emprunts d'Etat (sans risque) et les spreads de crédit est très faible. Elle devient même négative en période de crise.

Spread de Crédit

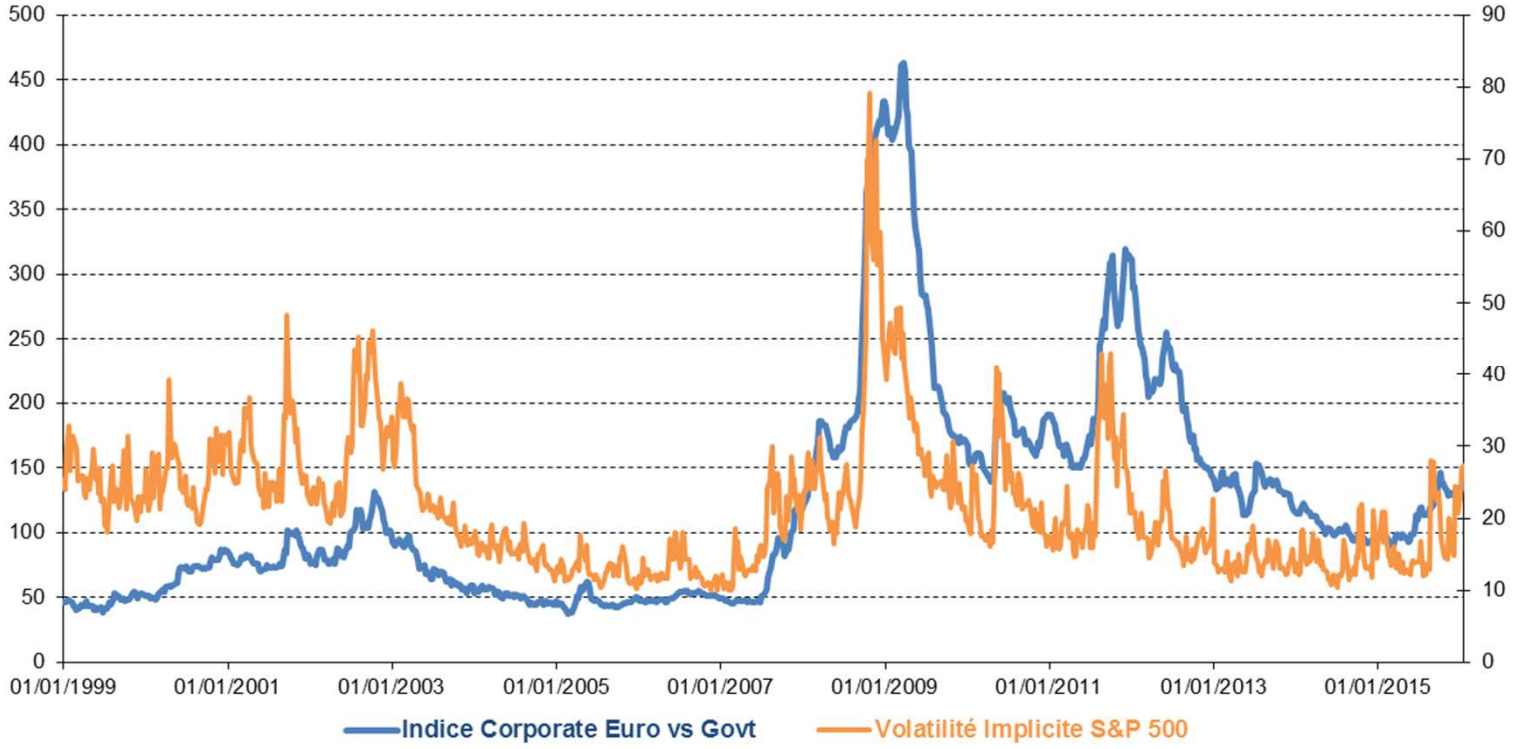
Relation spread de crédit / indice action



- Relation inverse entre les spreads de crédit et les indices boursiers.
- Les risques crédit et action suivent globalement la même dynamique

Spread de Crédit

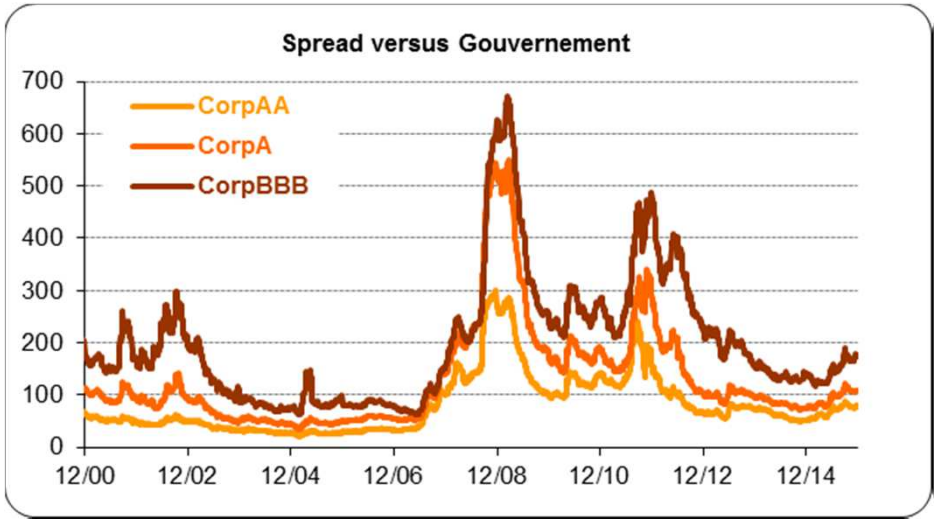
Relation spread de crédit / volatilité implicite action



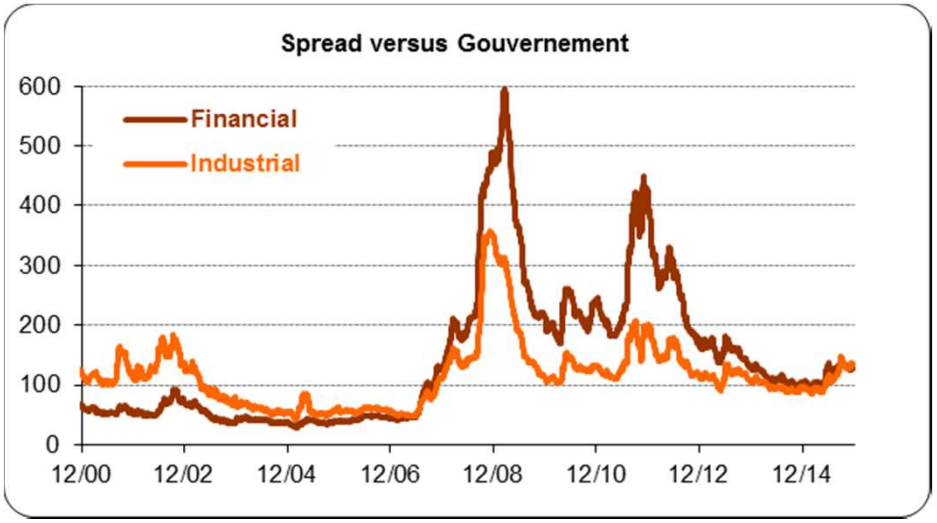
- Forte corrélation entre les spreads de crédit et la volatilité implicite action
- Effectivement, les 2 indicateurs sont des mesures de primes de risque

Spread de Crédit
Evolution des spreads par rating et par secteur

Evolution du spread moyen par rating

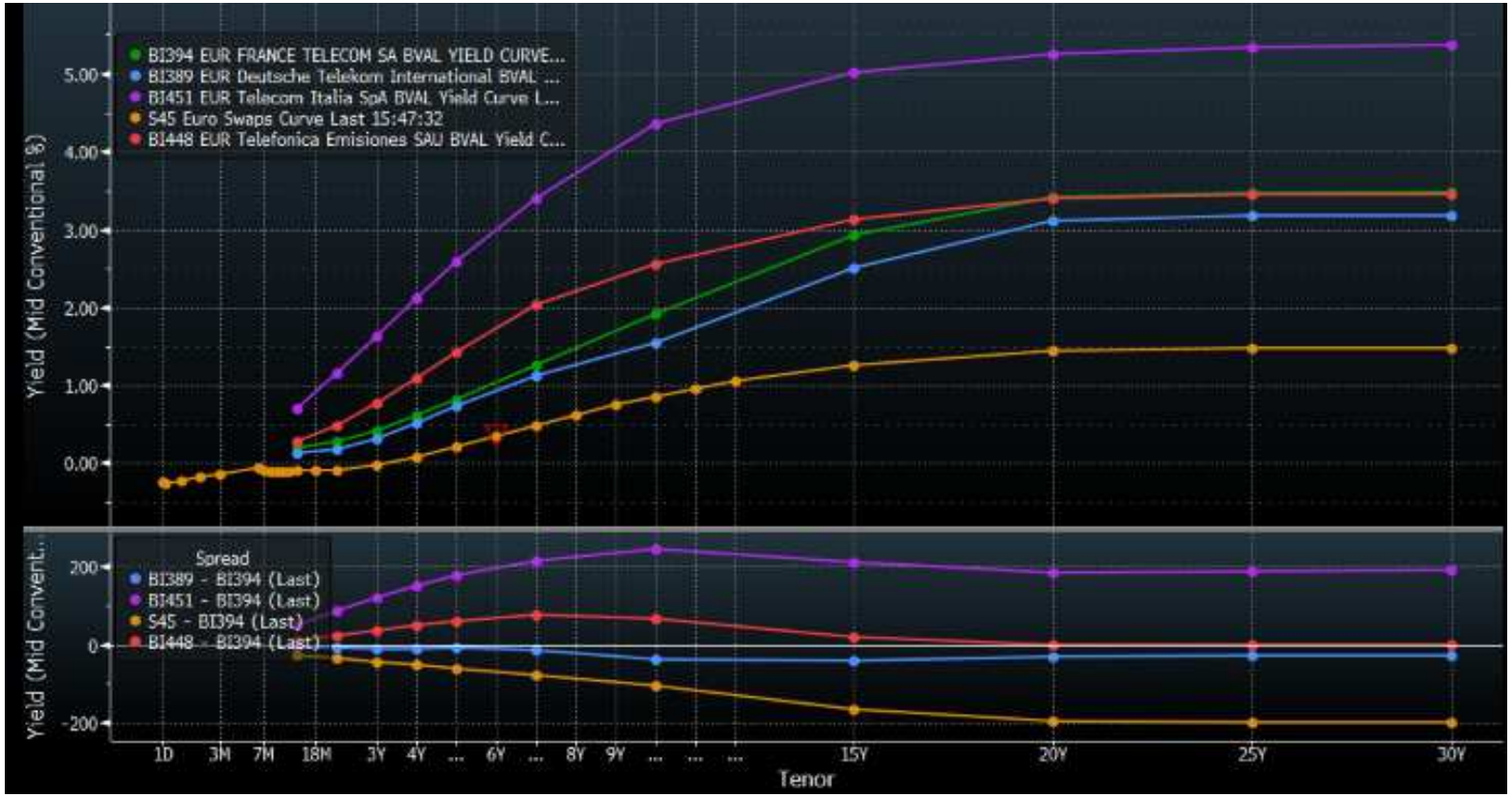


Evolution du spread moyen par secteur



- Forte corrélation des spreads entre eux, indépendamment du rating et du secteur.
- Mais, les ratings de meilleurs qualités (AA) sont moins volatiles que les ratings plus « faibles » (BBB).
- La hiérarchie des spreads par secteur est fonction des sources de risque à un instant donné

Spread de Crédit
Courbe de Rendement d'un émetteur



La courbe de spread d'un émetteur est l'équivalent en gestion crédit de la courbe des taux d'intérêt dans le cadre d'une gestion obligataire sur les emprunts d'Etat.

Spread de Crédit
Notion de « Credit Default Swap »

- Définition : Le « Credit Default Swap » (CDS) est un contrat financier de protection entre acheteur et vendeur. L'acheteur verse une prime, exprimée en points de base par an, au vendeur qui promet de compenser les pertes de l'actif de référence en cas d'événement de crédit (défaut, restructuration…)

  ⇒ Acheter un CDS sur un émetteur X correspond à **s'assurer** contre le défaut de X

- L'utilisation des CDS permet plus facilement de comparer les émetteurs entre eux car la maturité des CDS est standardisée (la maturité standard est le CDS 5 ans) et les CDS sont des instruments très liquides.

  Le niveau d'un CDS correspond au spread vs swap d'une obligation d'un même émetteur et de maturité équivalente.

- Les indices de CDS (Itraxx en Europe, CDX aux US) sont les équivalents des indices boursiers les plus connus (EuroStoxx, S&P 500) lorsque l'on souhaite avoir un aperçu de l'évolution de la classe d'actif « crédit ».

Spread de Crédit

Notion de « Credit Default Swap »

Risque de Crédit

Mesure de risque, Agence de notation

Risque de Crédit

- Définition :

  Le notion de risque de crédit regroupe deux types de risque :

  - **Le risque de défaut de l'émetteur**
  - **Le risque de volatilité des spreads de crédit** : les notions de sensibilité aux taux d'intérêt (duration, sensibilité et convexité) sont valides lorsque l'on s'intéresse à une obligation ayant un risque de crédit car le spread est une composante du rendement de l'obligation ⇒ sensibilité crédit

- Lorsque l'on investi sur le marché du crédit, on achète du spread et donc du risque car le spread est une prime de risque

- **Le gestion du risque est au cœur de la gestion obligataire crédit**

Risque de Crédit
Agences de notation – Définition

Les agences de notation sont des structures privées chargées d'évaluer le risque des emprunts et autres titres financiers émis par les états, les entreprises… Elles évaluent ce risque en donnant une note (« rating »), où « AAA » représente une sécurité maximale et « C » une sécurité minimale.

- Les intérêts des agences de notation :
  - Le rating permet d'avoir une indication simple à utiliser pour les investisseurs du risque d'un émetteur
  - Les notations délivrées par les agences sont étroitement suivies par les agents (émetteurs et investisseurs) ce qui leur donne un impact important sur les marchés financiers.

- Les inconvénients des agences de notation :
  - Elles sont rémunérées par les émetteurs ⇒ risque de conflits d'intérêts
  - la confiance « aveugle » des investisseurs vis-à-vis des notations ⇒ investisseurs achètent des produits qu'ils ne comprenaient pas, qu'ils n'auraient tout simplement pas acheté sans leur bonne notation. Les « subprimes » et autres produits structurés sont de parfaits exemples de ce type de dérive.
  - Relatif manque de transparence dans les méthodologies

Risque de Crédit
Agences de notation – Critères de notations

- Les critères de notations pour **les entreprises privées** :
  - Environnement économique :
    - Analyse du secteur d'activité de l'entreprise : perspectives de croissance, cyclicité de l'activité, degré de concurrence au sein du secteur
    - Examen de la position relative
  - Paramètres financiers, sur la base de 4 éléments principaux :
    - Capacité à dégager des excédents
    - Croissance et rentabilité des activités
    - Flexibilité financière : solvabilité en fonction du niveau d'endettement et des capacités de remboursement
    - Structure du capital : dépendance à des sources de financement externes
  - Eléments qualitatifs : qualité du management, stratégie mise en œuvre…

- Les critères de notations pour **les Etats** : (notion de détermination de remboursement en plus de la capacité)
  - Critères institutionnels et politiques : fonctionnement, stabilité, fiabilité des statistiques
  - Critères économiques et financiers : croissance, inflation, déficit public, endettement
  - Comptes extérieurs et devises

Risque de Crédit
Agences de notation – Echelles de notations

Les 3 principales agences de notations sont plus que centenaire, il s'agit de :

STANDARD &POOR'S Moody's Fitch Ratings

Elles donnent également une information sur **la tendance** à la hausse ou à la baisse de la notation :

- une perspective « outlook » à moyen terme :
  Positive (Pos) / Stable (Sta) / Négative (Neg)
- une surveillance « watch list » à court terme :
  Positive (*+) / Incertain (*) / Négative (*-)

La pratique :
Cette information sur la tendance de la notation est souvent plus importante que la notation elle-même. Il peut être préférable d'investir sur un émetteur notation « BBB Pos » que sur une émetteur « A *- »

Ces agences donnent pour chaque émetteur une notation permettant de hiérarchiser leur capacité de remboursement selon l'échelle suivante :

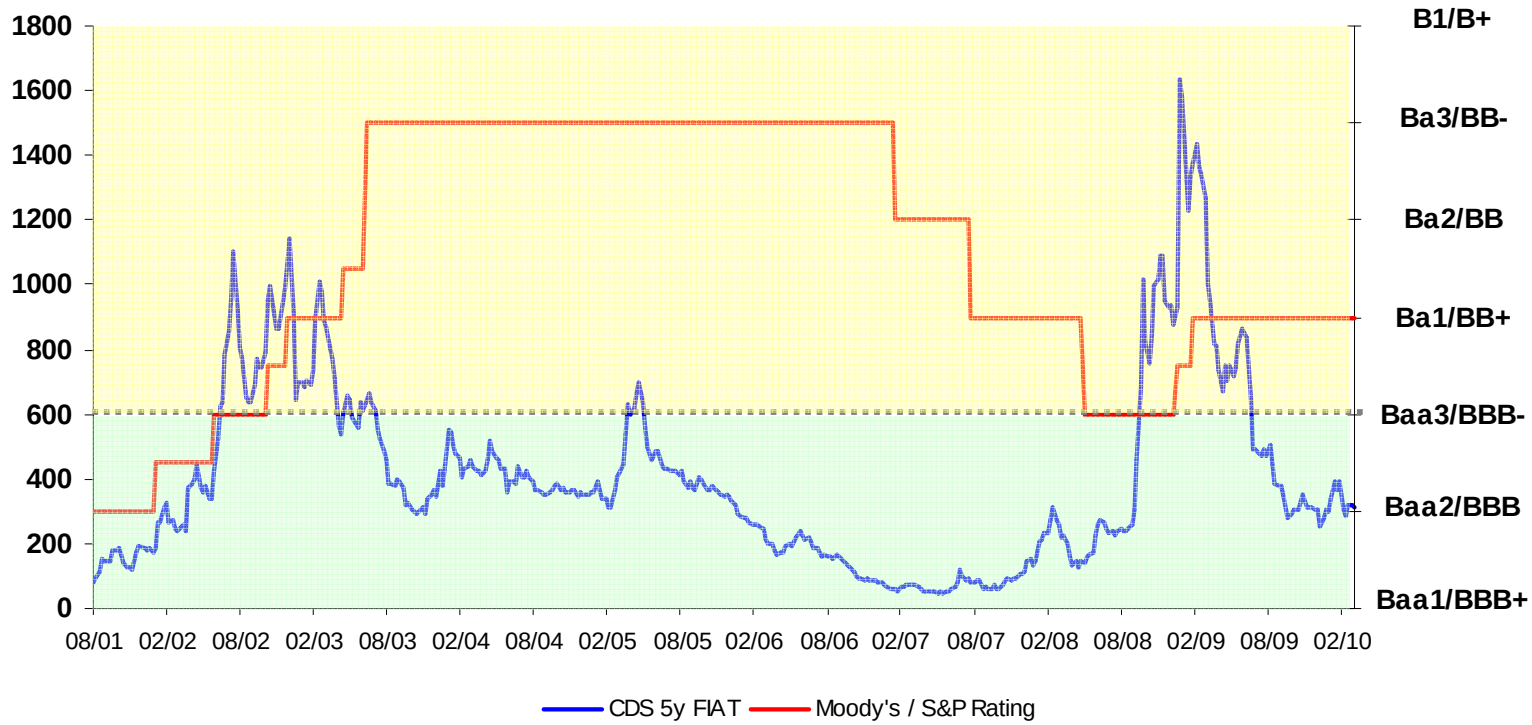
Catégorie	Capacité de Remboursement	Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Composite Bloomberg
"Investment Grade"	Extrêmement Forte	AAA	Aaa	AAA	**AAA**
	Très Forte	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	**AA+** **AA** **AA-**
	Forte	A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-	**A+** **A** **A-**
	Bonne	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	**BBB+** **BBB** **BBB-**
"High Yield / Speculative Grade"	Moyenne	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	**BB+** **BB** **BB-**
	Très Moyenne	B+ B B-	B1 B2 B3	B+ B B-	**B+** **B** **B-**
	Faible	CCC- CCC CCC+	Caa1 Caa2 Caa3	CCC- CCC CCC+	**CCC-** **CCC** **CCC+**
	Très Faible	CC	Ca	CC	**CC**
	Extrêmement Faible	C	C	C	**C**
	Défaut	D	C	D	**D**

Risque de Crédit
Agences de notation – Echelles de notations

Evolution de la notation Standard & Poor's de l'émetteur Fiat (Fonction « RATC » Bloomberg)

Risque de Crédit

Agences de notation – Relation Spread / Rating



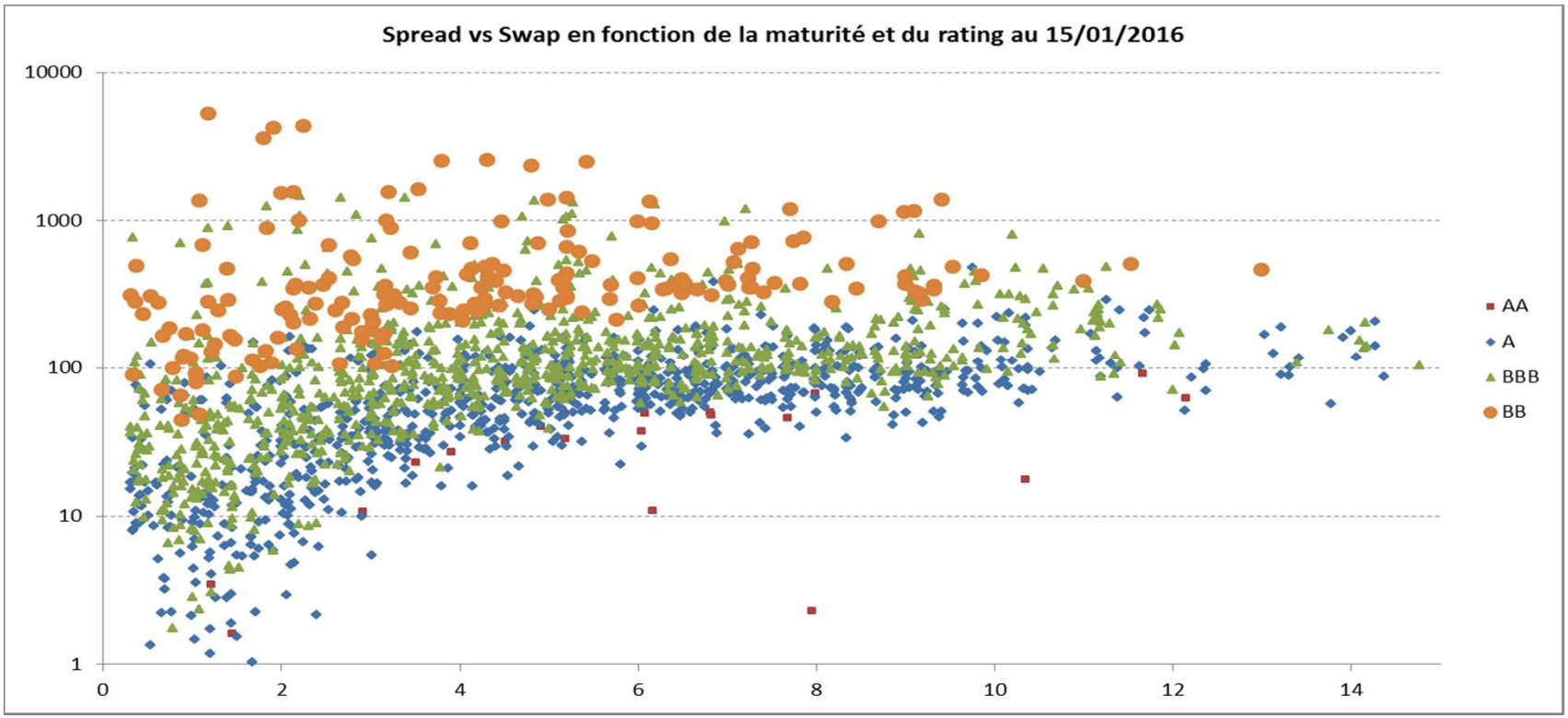
Le rating est un indicateur nécessaire mais non suffisant car souvent en retard

⇒ Nécessité de faire un travail d'analyse de chacun des émetteurs afin d'essayer d'anticiper les changement de notations des agences

Risque de Crédit

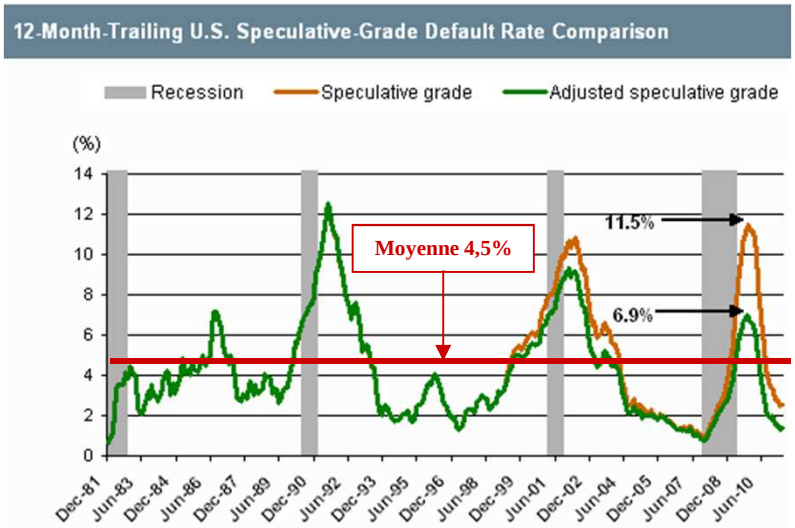
Agences de notation – Rating et Spread

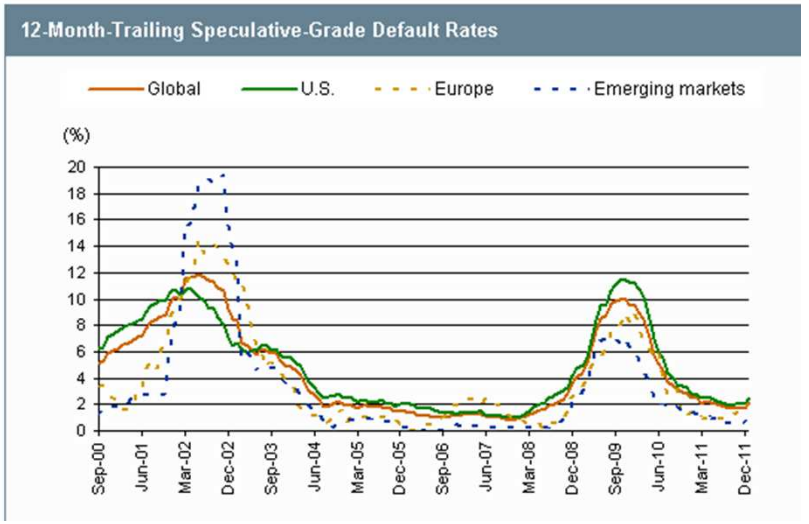
La hiérarchie des rating se retrouve globalement dans les spreads de crédit des émissions. Mais, pour certaines émissions, le rating ne permet pas de justifier le niveau de valorisation notamment pour les notations les plus baisses.



Risque de Crédit
Probabilité de défaut – Evolution historique

- <u>Définition</u> : La probabilité de défaut, exprimée en pourcentage, correspond à la possibilité que l'emprunteur soit dans l'incapacité de payer les coupons et/ou le principal de la dette émisse par celui-ci.
- La probabilité de défaut est directement liée au **taux de recouvrement**, qui est une estimation de la proportion du principal qui pourrait être récupéré par l'investisseur en cas de défaut de l'émetteur.
- <u>Probabilité de défaut et cycle économique</u>





Risque de Crédit
Notion de probabilité de défaut implicite

- Théorie : On peut déterminer à partir du spread d'une obligation, une **probabilité de défaut implicite** (IDP) de l'émetteur de l'obligation à partir de la formule suivante :

IDP = 1 – Exp (- spread / (1- taux de recouvrement) * maturité résiduelle)

- Exemple : Obligation de l'émetteur Alpha à 5 ans avec un spread de 250 bp et un taux de recouvrement de 40%

IDP Alpha = 1 – Exp (-2,50% / (1 – 40%) * 5) = 18,8%

- Interprétation : La probabilité de défaut implicite fait l'hypothèse que le spread de crédit n'intègre pas de prime de liquidité, de prime de risque systémique et de prime de volatilité. Ainsi, l'IDP surestime toujours la probabilité de défaut « réelle » de l'émetteur.

- Illustration : au 20/11/2013, l'obligation **EDF 2,75% 10/03/2023** traite à un spread de 96 bp, soit une probabilité de défaut implicite à 9 ans de **8,8%** !!!

Obligations Subordonnées Bancaires

Description, impact des changements de la réglementation

Obligations Subordonnées Bancaires
Définition

- Les émetteurs bancaires émettent des obligations ayant différents niveau de subordination, afin de répondre à des besoins réglementaires (comité de Bâle) spécifiques à cette typologie d'émetteurs.
- Le rang de subordination d'une obligation indique la priorité de remboursement des créanciers (investisseurs obligataire) en cas de défaut de l'émetteur.
- Les 4 principaux rangs de subordination bancaires sont par degré croissant :
  - Senior
  - Lower Tier 2 (LT2)
  - Upper Tier 2 (UT2)
  - Tier 1 (T1)

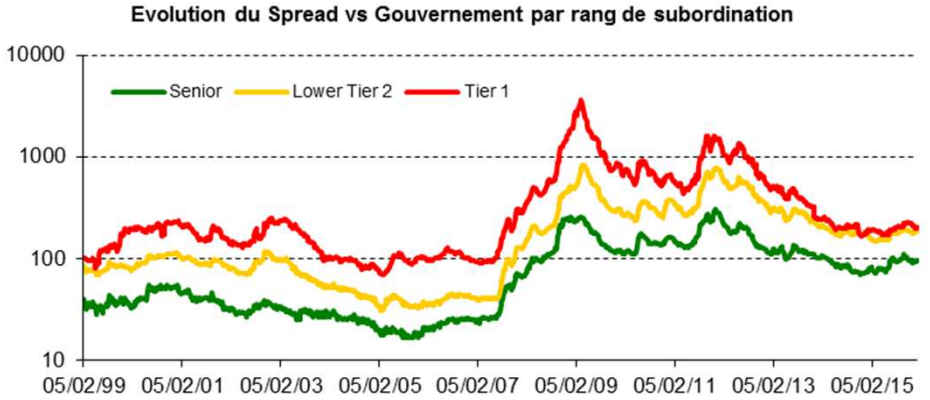
  ↓ Priorité de remboursement en cas de défaut de l'émetteur
- Les spreads de crédit reflètent ces différents degrés de subordination car le risque est d'autant plus important que la subordination est faible ainsi pour un même émetteur et une maturité proche :

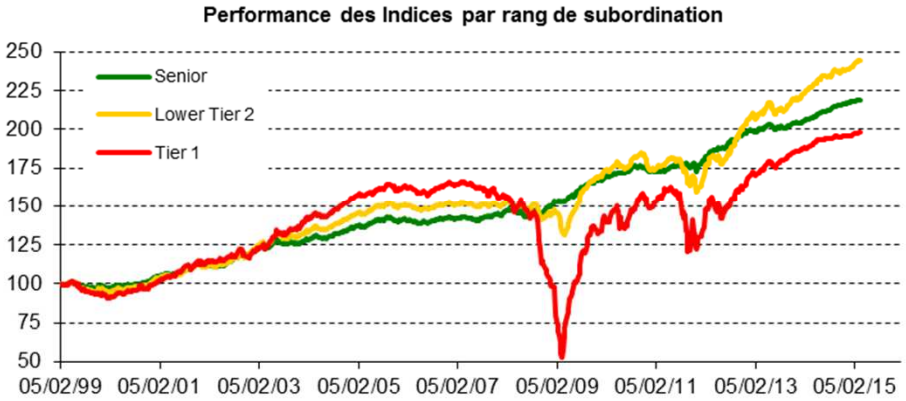
Spread Senior < Spread LT2 < Spread UT2 < Spread Tier 1

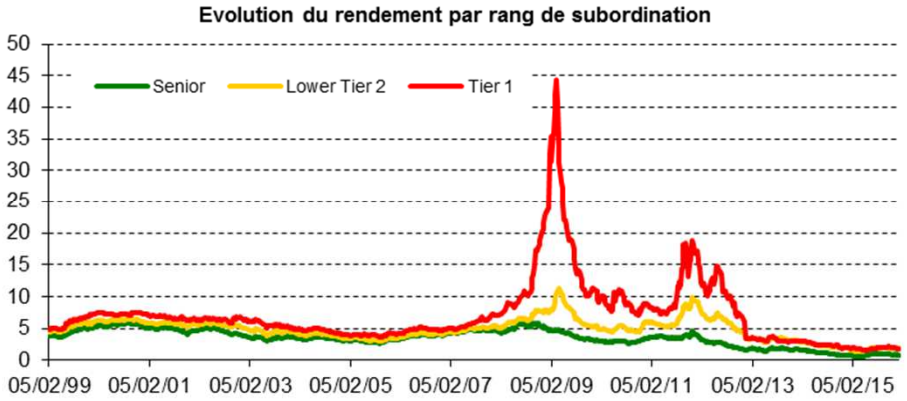
Obligations Subordonnées Bancaires
Evolution historique des indices subordonnés

Les graphiques ci-contre indiquent la forte disparités des rendements, des spreads et ainsi des performances des indices obligataires par niveau de subordination.

On constate également que les corrélations entre les différents indices est forte, la subordination agit donc comme un levier pour les obligations financières.







Obligations Subordonnées Bancaires
Les différents niveaux de subordination

Type de Dette Bancaire	Maturité	Call (Maturité)	Step-Up si Non-Call	Paiement du Coupon	Non Paiement du Coupon	Absorption des Pertes	Niveau de Subordination	Notation par rapport à la Dette Senior
Senior	Fixe	Optionnel	-	Obligatoire	Défaut	Non	Aucune	
Lower Tier 2 (LT2)	Fixe (min 5 ans)	Oui (5 ans)	Oui	Obligatoire	Défaut	Non	à la dette Senior	- 1 cran
Upper Tier 2 (UT2)	**Perpétuelle (non daté)**	Oui (10 ans)	Oui	**Reportable mais Cumulatif**	Pas un Défaut	**Possible Clauses Contractuelles**	à la dette Senior/LT2	- 2 crans
Tier 1 (T1)	**Perpétuelle (non daté)**	Oui (10 ans)	Oui	**Annulable et Non-Cumulatif**	Pas un Défaut	**Possible Clauses Contractuelles**	à la dette Senior/LT2/UT2 (senior à l'action)	- 2/3 crans

- Intérêt de la dette subordonné
  - **Pour l'émetteur** : augmenter les fonds propres sans diluer l'actionnariat existant et à des coûts inférieurs à celui des actions ordinaires
  - **Pour l'investisseur** : spread plus élevé que la dette senior mais risques inférieurs à celui des actions

Obligations Subordonnées Bancaires
Evolution de la réglementation - Bâle 3

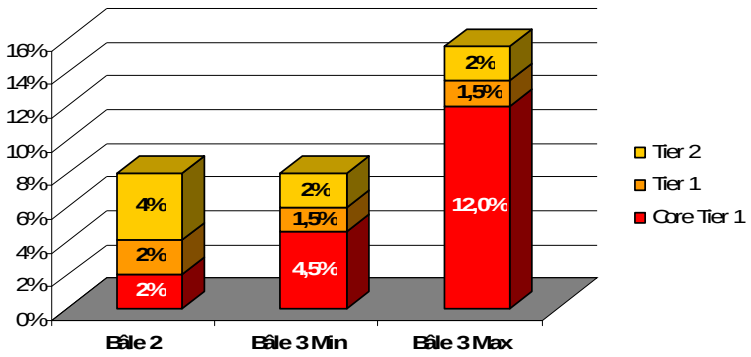
Le comité de Bâle détermine les exigences de fonds propres des banques, afin d'assurer leur solvabilité, par des ratios de capital.

Ces ratios fixe un niveau minimum de fonds propres nécessaire face aux risques pris par les banques.

$$\text{Capital Ratio} \uparrow = \frac{\text{Capital Eligible} \downarrow}{\text{Actifs Pondérés des Risques} \uparrow}$$

Avec Bâle 3, les banques vont devoir augmenter leurs Tier 1 ratio de 4% à un maximum de 13,5% avec :

- une baisse du Capital Eligible
- une augmentation des Actif Pondérés des Risques



RATIOS de SOLVABILITE

	Bâle II	Période de Transition						Bâle III
en % RWA	Avant 2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Common Equity (min)	2%	3,5%	4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Coussin Amortisseur Crise					0,625%	1,25%	1,875%	2,5%
Core Tier Ratio	2%	3,5%	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6,375%	7,0%
Coussin Contra-Cyclique								0% - 2,5%
Coussin Systémique								2,5%
Autres Tier 1 (max)	2%	1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Tier 1 Ratio	4%	4,5%	5,5%	6%	6%	6%	6%	8,5% - 13,5%
Tier 2 (max)	4%	3,5%	2,5%	2%	2%	2%	2%	2%
Total Capital (min)	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	10,5% - 15,5%

Obligations Subordonnées Bancaires
Evolution de la réglementation - Bâle 3

Bâle 3 introduit de nouvelles contraintes pour les banques avec des exigences en terme de liquidité à travers 2 ratios de liquidité

RATIOS de LIQUIDITE

Ratio de liquidité à 30 jours	Liquidity Coverage Ratio - LCR Application en 2015 a priori Suffisamment d'actifs liquides de hautes qualité pour faire face à un stress de refinancement à 30 jrs
Ratio de liquidité à 1 an	Net Stable Funding Ratio - NSFR Application en 2018 a priori Ratio > 100% Se prémunir du risque de transformation, en réduisant les asymétries d'échéances entre actifs et passifs

$$LCR = \frac{\text{Actifs liquides}}{\text{Flux de décaissements nets à un mois}} \geq 100\%$$

$$NSFR = \frac{\text{Ressources stables à un an}}{\text{Besoins de financement stables à un an}} \geq 100\%$$

Obligations Subordonnées Bancaires
Conséquences des changements

- Nouveau paradigme pour le marché obligataire de la dette subordonnée bancaire ⇒ **Participation aux pertes pour les porteurs obligataires**.

- Bâle 3 instaure de nouveaux critères d'éligibilité, pour le calcul des capitaux propres, des instruments Tier 2 et Tier 1
  - Pour les Tier 2 et Tier 1 : pas de step-up sur les coupons en cas de non rachat par l'émetteur à la date de call ⇒ pas d'incitation au rachat
  - Pour les Tier 2 :
    - Plus de différenciation entre LT2 et UT2 ⇒ Tier 2
    - Clauses d'absorption des pertes en cas de non viabilité
  - Pour Tier 1 (« Additional Tier 1 » :
    - Intégration de clauses d'absorption des pertes par la baisse du nominal de l'obligation en cas de difficultés financières de l'émetteur
    - Coupons discrétionnaires ⇒ possibilité de non paiement du coupon

- Le gisement des « anciennes » émissions LT2, UT2 et Tier 1 va se réduire progressivement avec le temps car l'émetteurs ont intérêt à « called » (racheter) ces émissions car elles ne pourront plus être intégrées dans les capitaux propres des banques (« grandfathering » perte de l'éligibilité au capital de 10% par an, soit 0% en 2022).

Obligations Hybrides Corporate

Description, Avantages / Inconvénients, Valorisation

Obligations Hybrides Corporate
Définition

- Les obligations Hybrides sont l'équivalents des obligations Tiers 1 bancaire mais émissent par des émetteurs industriels. Elles sont à la limite de l'obligation « classique » et de l'action.
- Principales caractéristiques :
  - Perpétuelles ou avec une maturité très longue (> 60 ans)
  - Call (option de remboursement) de l'émetteur au bout de 5 ans en général
  - En cas de défaut, subordination par rapport autres dettes bancaires et obligataires
  - Possibilité de suspension (obligataire ou optionnelle) du paiement des coupons (en général les coupons sont cumulatifs)
- Nombreuses clauses très importantes pour la valorisation :
  - Changement de Contrôle (CoC)
  - Remboursement anticipé en cas de « Rating Event »
  - …
- Méthodologie spécifique des agences de notation :
  - Les dettes hybrides sont généralement considérées à 50% en fonds propres et à 50% en dettes
  - Elles sont notées 2 ou 3 crans en dessous du rating émetteurs

Obligations Hybrides Corporate
Avantages / Inconvénients

Pour l'émetteur

- Avantages :
  - Des quasi-fonds propres à un faible coût
  - Coupon déductible des impôts
  - Pas de dilution du capital
  - Amélioration de la structure du capital, réduction du WACC
- Inconvénients :
  - Plus coûteux que des obligations seniors classique

Pour l'investisseur

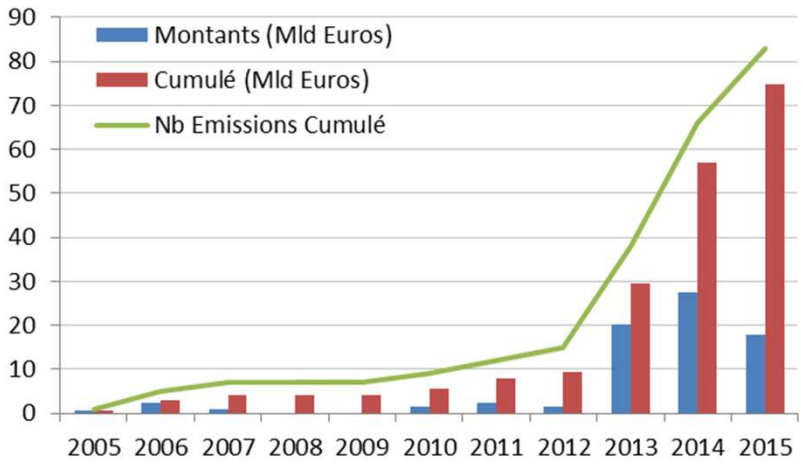
- Avantages :
  - Rémunération attractive versus les obligations seniors classiques du même émetteur (en moyenne 250 bp de plus)
- Inconvénients :
  - Nombreuses clauses pouvant être très risquées pour l'investisseurs non averti
  - Taux de recouvrement très faible en cas défaut de l'émetteur

⇒ **Plus avantageux pour les émetteurs que pour les investisseurs**
⇒ **Mais, bonnes opportunités de rendements dans un environnement de taux bas en étant très sélectif sur les émetteurs et les structures d'émissions**

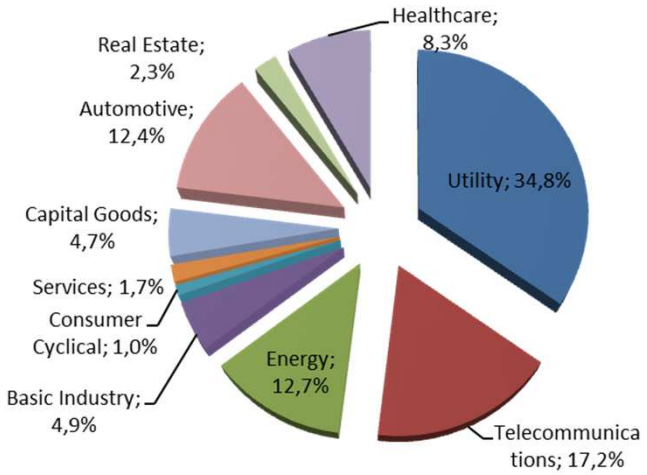
Obligations Hybrides Corporate
« Nouvelle » Classe d'Actif

- Un marché d'environ 75 milliards d'Euros, dont 68 milliards depuis 2013
- 83 d'obligations émisses en Euros, dont 68 émissions depuis 2013
- Une bonne diversification sectorielle
- 65% du marché en obligation de rating « Investment Grade »

Evolution du marché des Hybrides Corporate en Euros



Répartition par secteur (en montants d'émissions)



Obligations Hybrides Corporate
Valorisation

Evolution de l'obligation Hybride vs Senior de l'émetteur VW

Gestion Obligataire Crédit

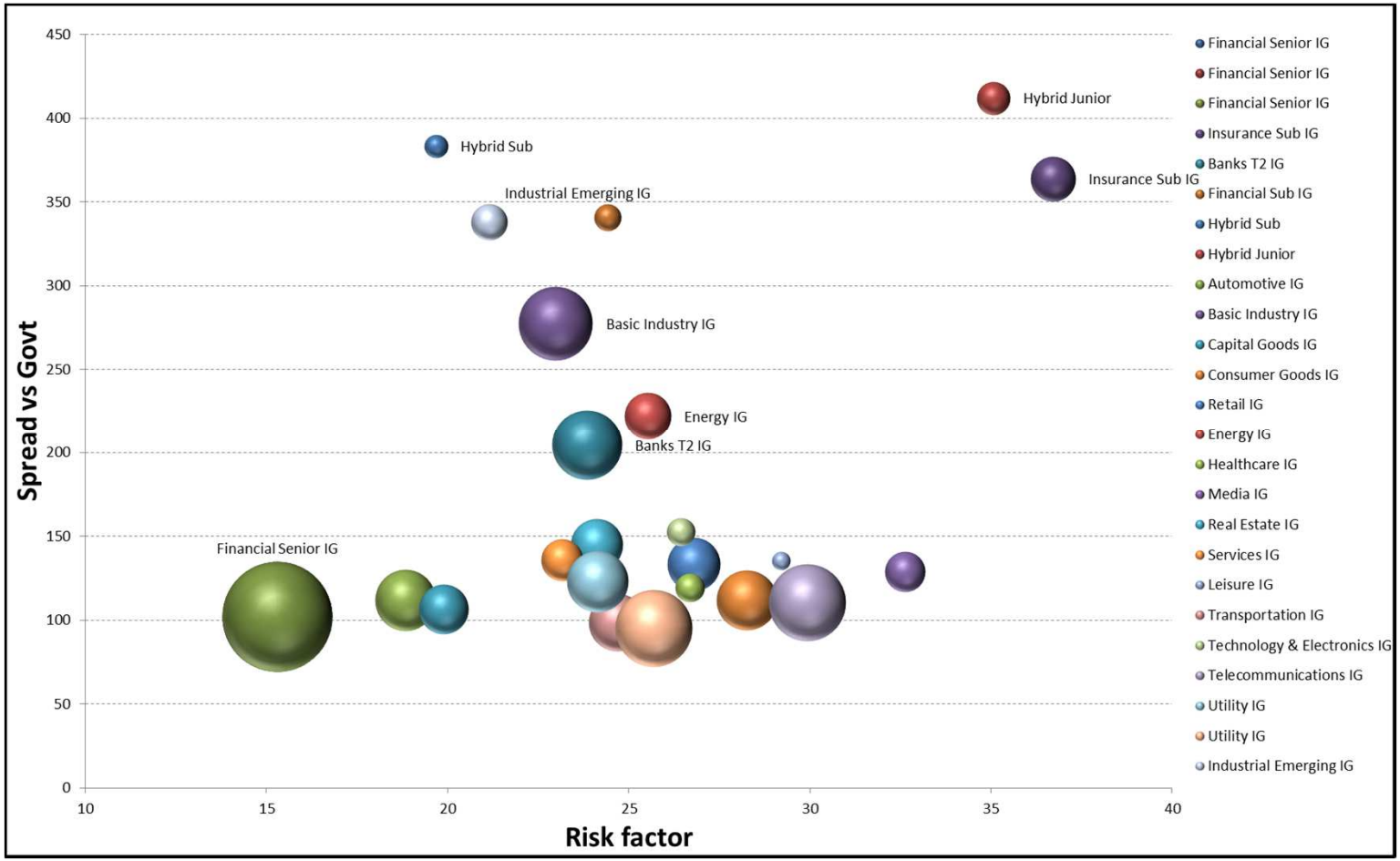
Mise en pratique

Gestion Obligataire Crédit

- Stratégies sur les spreads de crédit :
  - Portage / Spread réduction
  - Allocation : sectorielle, notation, séniorité des spreads de crédit
  - Sélection des émetteurs au sein d'un secteur
  - Sélection d'une obligation sur la courbe d'un émetteur

Gestion Obligataire Crédit

Diversité du marché du crédit «Investment Grade » Euro



Gestion Obligataire Crédit

Courbe par Secteur : Euro BBB

Gestion Obligataire Crédit

Sélection d'une obligation au sein d'un secteur : Automobile

Gestion Obligataire Crédit

Sélection d'une obligation sur le courbe d'un émetteur : VW

Gestion Obligataire Crédit

Sélection d'une obligation sur le courbe d'un émetteur : VW

Gestion Obligataire Crédit

Performance relative : VW 2024 vs Indice Crédit

EK013702@CBBT Corp 97) Settings Page 1/36 Comparative Returns

Range 01/20/2014 - 01/18/2016 Period Daily No. of Period 728 Day(s)

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	VW 2.625 01/15/24 Cor		1.66%	6.69%	-10.93%	3.30%
2)	EUG4TR Index	EUR	17.62%	17.62% *		8.48%
3)	EUGATR Index	EUR	14.06%	14.06% *	-3.55%	6.82%

*No Dividends or Coupons

1M 3M 6M YTD 1Y 2Y 3Y 5Y 10Y