LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES

LAZARD FRÈRES GESTION

03 / 2023 | Action RC EUR/Obligations internationales

Actif net du fonds	1162.35 M€	**Date de création**	Oct 28, 2005	**MORNINGSTAR**	
VL	662.77 €	**Code ISIN**	FR0010230490	**OVERALL**	★★★★★
		Code Bloomberg	LAOBAOA	**Classification SFDR : Article 8**	

Pays d'enregistrement

GÉRANT(S)

Eléonore BUNEL

OBJECTIF DE GESTION ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 3 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence Ester Capitalisé + marge (de 1,25% à 2.40% en fonction des parts) pour les parts exprimé en Euro, Fed Funds + marge (1.25% à 2% en fonction des parts) pour les parts exprimées en USD et SARON + 2.40% pour la part exprimée en CHF.

ÉCHELLE DE RISQUE**

– 1 2 **3** 4 5 6 7 +

Durée de placement recommandée de 3 ans

INDICATEUR DE REFERENCE

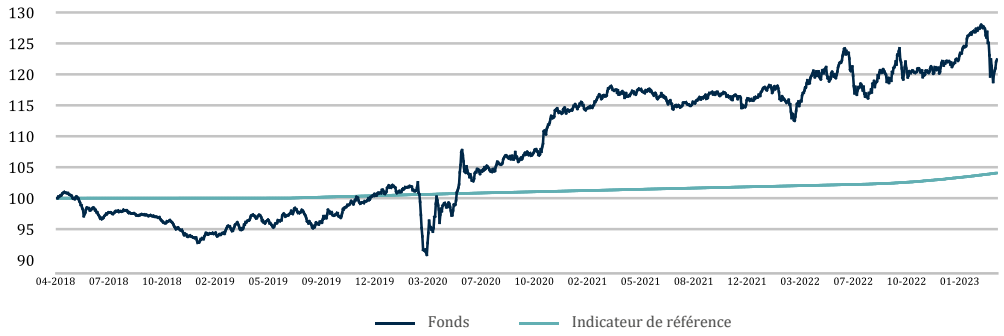
€ster capi +1,25% depuis le 04/11/2019 ; Eonia capi +1,25% du 29/12/2017 au 03/11/2019, auparavant Eonia cap

CARACTÉRISTIQUES

Forme juridique	SICAV
Domicile juridique	France
UCITS	Oui
Classification AMF	Obligations internationales
Eligibilité au PEA	Non
Devise	Euro
Souscripteurs concernés	Investisseur Particulier
Date de création	28/10/2005
Date de 1ère VL de la part	28/10/2005
Société de gestion	Lazard Frères Gestion SAS
Dépositaire	CACEIS Bank FR S.A
Valorisateur	CACEIS Fund Admin
Fréquence de valorisation	Quotidienne
Exécution des ordres	Pour les ordres passés avant 12h00 souscriptions et rachats sur prochaine VL
Règlement des souscriptions	J (date VL) + 2 ouvrés
Règlement des rachats	J (date VL) + 2 ouvrés
Décimalisation de la part	Non
Investissement minimum	1 action
Commission de souscription	4% max.
Commission de rachat	4% max.
Frais de gestion	1.72%
Comm. de surperformance	Néant
Frais courants	1.70%

**Echelle de risque : Pour la méthodologie SRI, veuillez vous référer à l'Art. 14(c) , Art. 3 et Annexes II et III PRIIPs RTS

ÉVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE (SUR 5 ANS OU DEPUIS CRÉATION)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.

HISTORIQUE DE PERFORMANCES

	Cumulées					Annualisées	
	1 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans
Fonds	-3.93%	0.31%	3.29%	28.42%	22.41%	8.70%	4.13%
Indicateur de référence	0.33%	0.88%	1.98%	3.41%	4.06%	1.12%	0.80%
Écart	-4.26%	-0.58%	1.31%	25.02%	18.35%	7.57%	3.33%

PERFORMANCES CALENDAIRES

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Fonds	4.72%	2.06%	12.65%	8.26%	-7.63%	5.99%	5.97%	-2.10%	1.71%	6.64%
Indicateur de référence	1.25%	0.70%	0.73%	0.43%	0.01%	-0.36%	-0.32%	-0.11%	0.10%	0.09%

PERFORMANCES ANNUELLES GLISSANTES

2023 03 31	3.29%	1.98%
2022 03 31	0.93%	0.69%
2021 03 31	23.19%	0.71%
2020 03 31	0.13%	0.62%
2019 03 31	-4.81%	0.01%
2018 03 31	2.78%	-0.27%
2017 03 31	8.21%	-0.35%
2016 03 31	-4.69%	-0.16%
2015 03 31	0.65%	0.04%
2014 03 31	8.10%	0.12%

RATIOS DE RISQUE***

	1 an	3 ans
Volatilité		
Fonds	9.07%	8.46%
Indicateur de référence	0.16%	0.12%
Tracking Error	9.07%	8.46%
Ratio d'information	0.20	0.85
Ratio de sharpe	0.34	1.00

***Ratios calculés sur une base hebdomadaire.

CARACTERISTIQUES DU PORTEFEUILLE

	Rendement au pire	Rendement au call	Rendement à maturité	Spread contre état (bps)	Sensibilité taux	Sensibilité crédit
Brut (Net hedges FX)	6.3%	7.5%	6.5%	312	2.0	2.0
Net (hedged FX/CDS/Taux)	8.7%	10.0%	8.9%	312	-3.2	2.0

Les estimations sur les rendements dans différentes devises, les spreads ou les sensibilités sont basés sur le meilleur jugement de LFG pour tous les titres inclus dans le portefeuille à la date mentionnée. LFG ne fournit aucune garantie.

RATING MOYEN

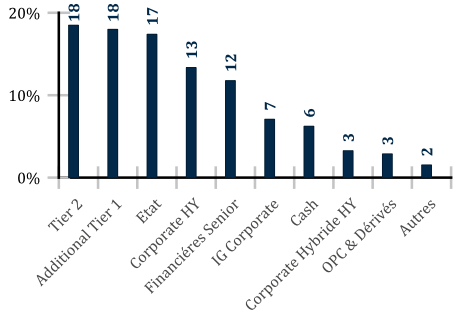
Rating Emissions*	Rating Emetteurs*
BBB-	BBB

**Moyenne des ratings*

PRINCIPAUX TITRES

Titre	Poids
UNITED STATES OF AMERICA 0.125% 15-04-25	7.1%
FRENCH Rep. 240523	3.4%
TRESOR PUBLIC 305 07/06/2023	3.4%
TRESOR PUBLIC 305 17/05/2023	1.7%
TRESOR PUBLIC 305 12/07/2023	1.7%

RÉPARTITION PAR NIVEAU DE SUBORDINATION (%)

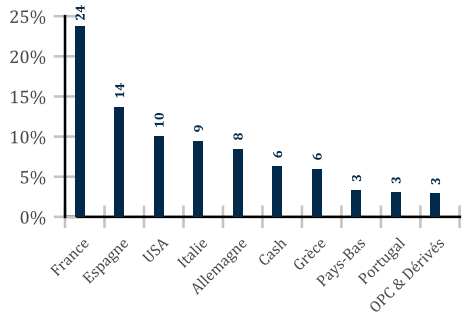


RÉPARTITION PAR DEVISE (%)

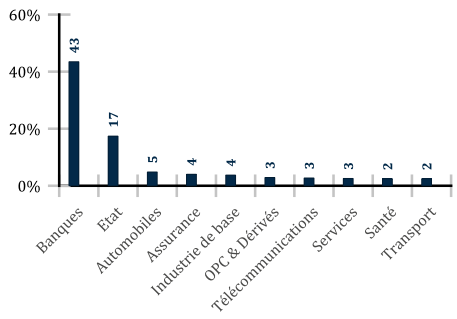
Devises	Poids Net
EUR	100%

**Exposition nette de couvertures FX.*

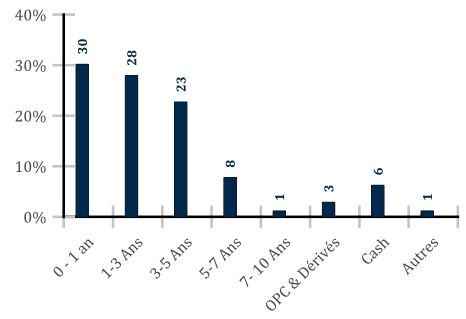
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE % (Top 10)



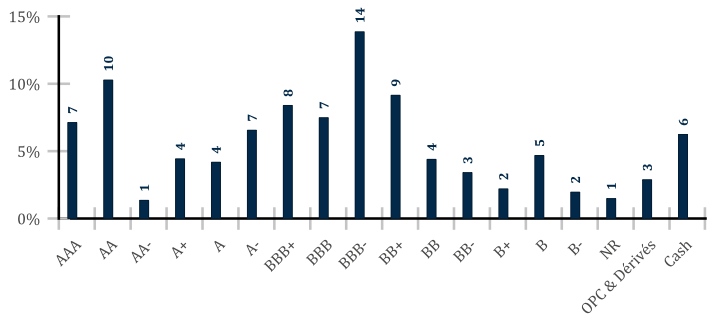
RÉPARTITION SECTORIELLE % (Top 10)



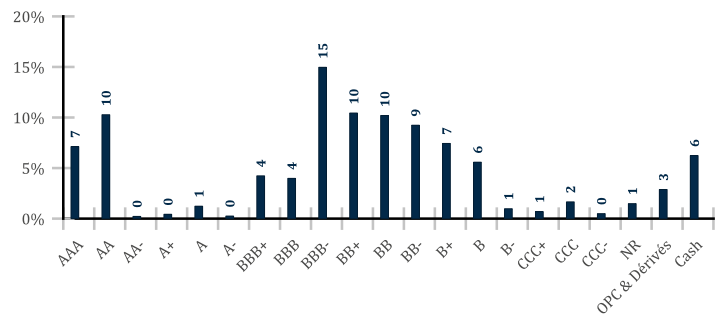
RÉPARTITION PAR DATE MATURITE



RÉPARTITION PAR NOTATION % (Émetteurs)



RÉPARTITION PAR NOTATION % (Émission)



COMMENTAIRE DE GESTION

Les rendements des dettes souveraines ont baissé en mars dans un mouvement d'une ampleur quasiment symétrique à celle de la hausse constatée en février, prolongeant une sorte de valse-hésitation de rythme mensuel depuis le début de l'année. Sur les maturités 10Y, ces rendements ont chuté de 30 à 39 bps en eurozone, exception faite de la Grèce dont le rendement n'abandonnait que 23 bps. En clôture le 31, le Bund affichait 2,29% (-36 bps), l'OAT 2,79% (-33 bps), le BTP italien 4,09% (-38 bps). La baisse était encore plus marquée Outre-Atlantique où le rendement du T-Note 10Y reculait de 45 bps pour finir à 3,47%. L'ensemble des courbe s'est re-pentifié du fait d'une baisse des taux courts encore plus importante. Les banques centrales avaient pourtant monté leurs taux directeurs comme attendu au cours du mois, de 25 bps pour la Fed et de 50 bps pour la BCE, tirant les conséquences d'une inflation qui ne donne que de modestes signes de reflux. Mais le fait majeur du mois restera la crise bancaire qui a poussé les marchés à un réflexe de « fly to quality ».

Mars 2023 a été un mois très volatil pour le crédit financier au cours duquel le marché a commencé à se concentrer sur les petites banques américaines avec la faillite de plusieurs d'entre elles, la plus importante étant SVB qui a été placé sous le contrôle des autorités américaines le 10 mars 2023 après avoir été forcée de réaliser d'importantes pertes sur son portefeuille d'obligations pour faire face à des sorties de fonds de ses clients, principalement des acteurs de la tech. Le sentiment à l'égard des banques est alors entré dans une spirale très négative, qui a atteint les émetteurs européens et en particulier le Crédit Suisse la semaine suivante, qui a également subi des sorties de fonds très importantes à la suite des commentaires de l'un de ses principaux actionnaires, et a donc dû être sauvé par le rachat d'UBS orchestré par les autorités suisses. Cette prise de contrôle a été un signal positif pour la stabilité financière mondiale, mais la décision de la FINMA d'éliminer totalement les détenteurs d'obligations AT1 (5 % de l'univers) contrairement aux actionnaires a déclenché un important mouvement de vente sur la classe d'actifs, qui s'est néanmoins partiellement rétabli à la fin du mois. Ainsi, les spreads sur le crédit financier se sont écartés de 23bps sur les Senior, 37bps sur les Tier 2, et de 110bps sur les AT1 (€AT 118bps), ce qui se traduit par une performance de +1.0% sur les Senior, 0% pour les Tier 2, et -9.4% sur les AT1 (€AT1 -6%). La période de publications des comptes annuels des institutions financières s'est achevée sur un ton positif, avec de nombreux émetteurs publiant des résultats record. Les dynamiques porteuses en top-line devraient se poursuivre au premier semestre 2023, absorbant l'augmentation potentielle du coût du risque, demeuré en dessous des moyennes historiques en 2022. Plusieurs banques ont ainsi publié des plans stratégiques plus ambitieux à horizon 2025, ou dépassé leurs objectifs sur les plans en cours. Le marché primaire a été fermé pendant 3 semaines sur 4 en mars, avec uniquement six émissions réalisées sur les segments de dette subordonnée financière. Toutefois, sur le premier trimestre, les banques ont complété environ 50% de leurs plans de financement.

Sur le Crédit Corporate Investment Grade, les marges de crédit se sont ecartées sur le mois de février sur les Senior (+16 bps) et sur les hybrides (+22 bps). Dans leur intégralité, les secteurs ont affiché des écartements plus ou moins marqués. Le secteur du Real Estate a sous performé nettement avec notamment les foncières allemandes et nordiques. A contrario, les secteurs de l'automobile, des loisirs, des medias et de l'aérien ont surperformé. L'amélioration du sentiment général s'est traduite par une activité primaire assez soutenue avec près de 24 Mds€ émis. Les formats Green ont été bien représentés (Stellantis, Volkswagen, Neste) avec près de 30% des volumes. Sur le marché des hybrides, l'activité reste timide où une seule émission a vu le jour avec Elia (call 28) pour 500M€.

Le Crédit Corporate High Yield résiste bien avec une performance quasi stable (-0.07%) en mars. En effet, l'effet négatif de spreads (écartement de +49bp sur le mois) a été en grande partie effacée par la baisse des taux (-43bp sur le 5 ans allemand). Le marché primaire est resté atone avec 2,6Md EUR émissions, toutes étant des refinancements. Dans ce contexte, les notations CCC ont souffert le plus, les notations B et BB faisant elles jeu égal. En termes sectoriel, l'immobilier pâtit le plus (Heimstaden, CPI Property), suivi par les ventes au détail (Casino, Ceconomy). Les médias (United Group, Tele Columbus) ont été tirés vers le bas par la crainte sur l'endettement d'United Group. En revanche, les télécommunications (Telecom Italia, Virgin Media) profitent de leur nature défensive, et les technologies bénéficient de bonnes perspectives sur Cellnex qui poursuit son trajet vers l'univers Investment Grade.

La performance du fonds a été pénalisée par les mouvements sur les taux et l'écartement des marges de crédit. L'effet taux est négatif, malgré une détente marquée, de par le positionnement en sensibilité négative du portefeuille. L'effet crédit est également négatif. La protection crédit mise en place en cours de mois ne compense qu'en partie l'impact des variations de marges défavorables au sein du portefeuille.

CONTACTS ET INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Website: lazardfreresgestion.com
France
Lazard Frères Gestion, S.A.S. 25 rue de Courcelles, 75008 Paris
Telephone : +33 1 44 13 01 79
Belgium and Luxembourg
Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, Belgium Branch
326 Avenue Louise, 1050 Brussels, Belgium
Telephone: +32 2 626 15 30/ +32 2 626 15 31
Email: lfm_belgium@lazard.com
Germany and Austria
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH
Neue Mainzer Str. 75, 60311 Frankfurt am Main
Telephone: +49 69 / 50 60 60
Email: fondsinformationen@lazard.com
Italy
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH
Via Dell'Orso 2, 20121 Milan
Telephone: + 39-02-8699-8611
Email: fondi@lazard.com
Spain and Portugal
Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, Sucursal en España
Paseo de la Castellana 140, Piso 10°, Letra E, 28046 Madrid
Telephone: + 34 91 419 77 61
Email: contact.es@lazard.com
United Kingdom, Finland, Ireland, Denmark, Norway and Sweden
Lazard Asset Management Limited 50 Stratton Street, London W1J 8LL
Telephone: 0800 374 810
Email: contactuk@lazard.com
Switzerland and Liechtenstein
Lazard Asset Management Schweiz AG Uraniastr. 12, CH-8001 Zürich
Telephone: +41 43 / 888 64 80
Email: lfm.ch@lazard.com
United Arab Emirates - Dubai International Financial Center
Lazard Gulf Limited
Gate Village 1, Level 2, Office 206 - DIFC, Dubai, PO Box 506644
Telephone: +971 4 372 8250
Email: dubaimarketing@lazard.com

Document non contractuel
Veuillez noter que toutes les classes d'action ne sont pas autorisées à la distribution dans toutes les juridictions. Aucun investissement dans le portefeuille ne sera accepté avant qu'il n'ait fait l'objet d'un enregistrement approprié dans la juridiction concernée.
France :
Le prospectus, le DICI et les rapports financiers sont disponibles gratuitement sur le site internet de Lazard Frères Gestion et auprès de nos distributeurs locaux. Les performances sont calculées après déduction des commissions de gestion mais n'incluent ni les taxes, ni les frais de souscription et de rachat qui restent à la charge du souscripteur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou leurs évolutions futures.

Suisse et Liechtenstein :
Le représentant est ACOLIN Fund Services AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zurich, et l'agent payeur est Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Ile, CH-1204 Genève. Le prospectus, les informations clés pour l'investisseur, les statuts, les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. En ce qui concerne les parts distribuées en et depuis la Suisse, le lieu d'exécution et le for se trouvent au siège social du représentant. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.

Royaume-Uni, Finlande, Irlande, Danemark, Norvège et Suède :
Les informations sont approuvées, pour le compte de Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, par Lazard Asset Management Limited, 50 Stratton Street, Londres W1J 8LL. Société immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 525667. Lazard Asset Management Limitedest agréée et réglementée par la Financial Services Authority (autorité des services financiers au Royaume-Uni, « FSA »)

Allemagne et Autriche :
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Strasse 75, 60311 Francfort-sur-le-Main est agréée et réglementée en Allemagne par la BaFin. L'Agent Payeur en Allemagne est Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart, l'Agent Payeur en Autriche est UniCredit Bank Austria AG, Rothschildplatz 1, 1020 Vienne.

Suisse et Liechtenstein :
Ceci est un document publicitaire. Le pays d'origine du fonds est la France. En Suisse, le représentant est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich, et l'agent payeur est Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Ile, CH-1204 Genève. Le prospectus, les feuilles d'information de base resp. les informations clés pour l'investisseur, le règlement (pour un FCP) ou les statuts (pour une SICAV), les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts

Belgique et Luxembourg :
Ces informations sont fournies par la Succursale belge de Lazard Fund Managers Ireland Limited, sise Blue Tower Louise, Avenue Louise 326, Bruxelles, 1050 Belgique. L'Agent Payeur et le Représentant en Belgique pour l'enregistrement et la réception des demandes d'émission ou de rachat de parts ou le transfert entre compartiments est Société Générale Private Banking NV, Kortrijksesteenweg 302, 9000 Gand, Belgique.

Italie :
Ces informations sont fournies par la succursale italienne de Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH. Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH Milano Office, Via Dell'Orso 2 - 20121 Milan est agréée et réglementée en Allemagne par la BaFin. Les classes d'actions du compartiment concerné ne sont pas toutes enregistrées à des fins de commercialisation en Italie et ne s'adressent qu'aux investisseurs institutionnels. Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus en vigueur.

Pays-Bas :
Ces informations sont fournies par la succursale néerlandaise de Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, qui est enregistrée au Registre néerlandais de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (Autoriteit Financiële Markten).

Espagne et Portugal :
Ces informations sont fournies par la succursale espagnole de Lazard Fund Managers Ireland Limited, sise Paseo de la Castellana 140, Piso 100, Letra E, 28046 Madrid et enregistrée auprès de la Commission nationale de contrôle du marché des titres (Comisión Nacional del Mercado de Valores ou CNMV) sous le numéro 18.

Andorre :
Destiné uniquement aux entités financières agréées en Andorre. Ces informations sont fournies par la succursale espagnole de Lazard Fund Managers Ireland Limited, sise Paseo de la Castellana 140, Piso 100, Letra E, 28046 Madrid et enregistrée auprès de la Commission nationale de contrôle du marché des titres (Comisión Nacional del Mercado de Valores ou CNMV) sous le numéro 18. Ces informations sont approuvées par Lazard Asset Management Limited (LAML). LAML et le Fonds ne sont pas réglementés ou agréés par ou enregistrés dans les registres officiels du régulateur andorran (AFA) et, par conséquent, les Actions du Fonds ne peuvent pas être offertes ou vendues en Andorre par le biais d'activités de commercialisation actives. Tout ordre transmis par une entité financière agréée andorrane dans le but d'acquérir des Parts du Fonds et/ou tout document commercial lié au Fonds sont communiqués en réponse à une prise de contact non sollicitée de la part de l'investisseur.

" Ce document est fourni à titre d'information aux porteurs de parts ou aux actionnaires conformément à la réglementation en vigueur. Il ne constitue pas un conseil en investissement, une invitation ou une offre de souscription d'instruments financiers. Les investisseurs doivent lire attentivement le prospectus avant d'effectuer toute souscription".