

Obligations et autres titres de créance internationaux	Code ISIN	VL €	Actif net (Millions €)	Actif net global (Millions €)	
PVC EUR	FR0010590950	14 626,42	599,06	1 038,93	
RVC EUR	FR0010752543	321,45	77,40		
PC EUR	FR0011844034	1 187,66	144,89		
PVD EUR	FR0012074151	98,26	112,28		
PD EUR	FR0013306743	941,31	52,83		
TC EUR	FR0013305935	193,63	49,31		
RVD EUR	FR0013306735	185,34	0,66		
	<b>Code ISIN</b>	<b>VL \$</b>	<b>Actif net (Millions \$)</b>		
PC H-USD	FR0013076932	1 257,31	1,36		
	<b>Code ISIN</b>	<b>VL CHF</b>	<b>Actif net (Millions CHF)</b>		
PC H-CHF	FR0013236791	1 036,56	1,32		

**GESTION**

**OBJECTIF ET STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

L'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice de référence : ICE BofAML Euro Financial Index, exprimé en Euro (pour les parts PVC EUR, PVD EUR, RVC EUR, RVD EUR, PC EUR, PD EUR, TC EUR), ICE BofAML Euro Financial Index exprimé en Franc Suisse 100% hedgé (part PC H-CHF et ICE BofAML Euro Financial 100% hedgé exprimé en Dollar US (part PC H-USD)).

La stratégie repose sur une gestion active du portefeuille investi essentiellement sur des dettes subordonnées (ce type de dette est plus risqué que la dette senior ou sécurisée), ou tout titre, non considéré comme des actions ordinaires, émis par des institutions financières. Le processus de gestion combine une approche Top-down (approche d'allocation stratégique et géographique tenant compte de l'environnement macroéconomique et sectoriel) et Bottom-up (approche de sélection des supports d'investissement sur une base fondamentale après analyse de la qualité de crédit des émetteurs et des caractéristiques des titres), permettant ainsi d'intégrer l'environnement réglementaire dans lequel évolue cette classe d'actif. La sensibilité au taux est gérée de 0 à 8. Le FCP n'investit que dans des obligations ou titres émis par des émetteurs dont le siège social est établi dans un pays membre de l'OCDE et/ou dans des émissions ou titres cotés sur une bourse de l'un de ces pays. Le FCP n'investit que dans des obligations négociées en Euro, Dollar US ou Livre Sterling.

**COMMENTAIRE DE GESTION - François Lavier - Alexis Lautrette**

Lazard Credit Fi a vu sa Valeur Liquidative monter de +5,4% sur le mois (part PVC).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 2 se resserrent de -141 bps à 321 bps et les dettes Senior se resserrent de -62 bps à 145 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les ATIs en OAS se resserrent de -88 bps à 558 bps selon l'indice Bloomberg Barclays Global.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une baisse de -11 bps à -0,6% sur le 10 ans, une baisse de -11 bps à -0,8% sur le 5 ans, une baisse de -8 bps à -0,8% sur le 2 ans.

Sur 2020, Lazard Credit Fi affiche une performance nette de -7,5% vs -4,9% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et -8,5% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Lazard Credit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 7,7% vs 5,7% pour le SUSI Lower Tier 2 et 15,7% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Après le terrible mois de mars, plusieurs facteurs ont permis un joli rebond du crédit durant le mois d'avril. Tout d'abord les outflows massifs dans les fonds obligataires ont été inversés avec depuis plusieurs semaines des inflows importants, particulièrement sur l'IG. Ensuite les bonnes nouvelles sur le plan sanitaire ont été accompagnées de nouvelles mesures de soutien côté banques centrales (nouvelles mesures de liquidités pour la BCE et volonté de faire « ce qu'il faudra », programmes d'achat de Crédit Corporates par la Fed et la BoJ) et également de nouveaux allègements réglementaires pour les banques (ratio de levier, provisionnement des douteux bénéficiant de garanties d'États ou de moratoires liés à l'épidémie de Covid-19...).

Les premières publications de résultats pour les banques n'ont pas été aussi mauvaises qu'attendu : le coût du risque augmente sans surprise notamment sur les expositions liées au secteur pétrolier. Globalement, les banques européennes ont passées d'importantes provisions génériques qui représentent plus de 50% du stock de nouvelles provisions pour le 1er trimestre, stock basé sur des estimations tant l'incertitude reste encore élevée. Quasiment toutes les banques dégagent des profits, en forte baisse néanmoins YoY. Les ratios de fonds propres sont en légère baisse mais restent sur des niveaux élevés. Notons la bonne surprise côté Deutsche Bank qui publie un léger bénéfice net meilleur qu'attendu grâce à la bonne tenue de ses activités de marché et une bonne maîtrise des coûts, et ce malgré l'augmentation du coût du risque estimé.

Les tensions restent présentes sur la dette périphérique et notamment italienne avec d'un côté la bonne surprise chez S&P et le maintien du rating BBB avec perspective négative, contrebalancée par la dégradation surprise par Fitch à BBB-, perspective stable, en dehors du calendrier officiel. Cependant, le PEPP de la BCE est resté très actif et parvient à limiter l'écartement du spread italien.

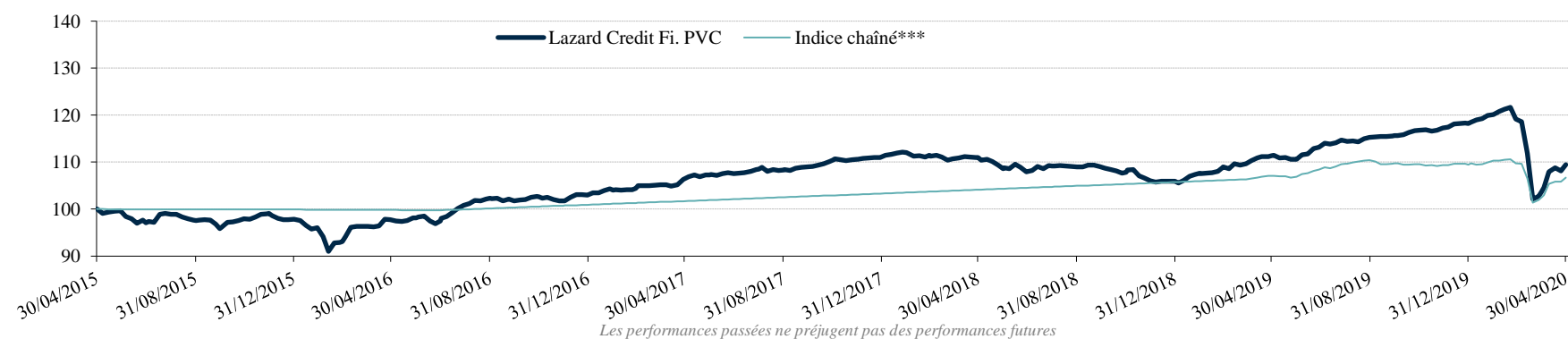
Le primaire a timidement repris, principalement sur la partie senior pour les banques (Svenska, Crédit Agricole, BNP, UBS) mais aussi côté Tier 2 en £ pour les établissements UK (Legal & General, Phoenix, Pension Insurance).

Sur Credit Fi, les plus importants contributeurs à la performance sont les Tier 2 avec +2,90% (Italie +0,60%, France +0,5%, Espagne +0,40%), les ATI/RT1 pour +1,3% puis les Legacy avec +1%. Toutes les catégories contribuent positivement à la performance. Par émetteurs, HSBC, Unicredit et Deutsche sont les principaux contributeurs positifs tandis que par pays il s'agit du Royaume-Uni (+1,3%), de l'Allemagne (+0,80%) et de la France (+0,80%).

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé 26 Mds€ d'émissions brutes selon Barclays, les émissions nettes des banques sont de +11 Mds€ sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes

**PERFORMANCES (PART PVC)**

**HISTORIQUE DE PERFORMANCES**



**PERFORMANCES**

Performances annuelles*	2019	2018	2017	2016	2015
Lazard Credit Fi. PVC	11,60%	-4,55%	7,74%	5,27%	1,14%
Indice chaîné***	3,49%	2,37%	2,36%	1,03%	-0,11%

Performances cumulées*	1 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans
Lazard Credit Fi. PVC	5,44%	-7,45%	-1,74%	2,96%	9,43%
Indice chaîné***	4,02%	-2,56%	-0,38%	4,87%	6,66%

\* Performances données à titre indicatif s'appréciant à l'issue de la durée de placement recommandée

\*\*\* Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2019: ICE BofAML Euro Financial Index, du 30/06/2016 au 29/03/2019: Eonia Capi +2,70% et auparavant: Eonia Capi

Sensibilité : Taux	4,2	Crédit	4,5
--------------------	-----	--------	-----

Rating moyen émetteur <sup>1</sup>	BBB+
------------------------------------	------

Rendement actuariel maturité finale (Hors impact de la couverture)	4,8%
--	------

Rating moyen émission <sup>1</sup>	BB+
------------------------------------	-----

<sup>1</sup> Moyenne des ratings pour chaque titre

Rendement actuariel au call (Hors impact de la couverture)	5,5%
--	------

Rendement actuariel au call (Après Couverture taux et change)	5,3%
---	------

Rendement actuariel au pire	4,6%
-----------------------------	------

Spread moyen vs Etat	570
----------------------	-----

Les estimations des rendements actuels dans les différentes devises, des spreads et des durations sont basées sur le meilleur jugement de Lazard Frères Gestion pour les titres en portefeuille à la date mentionnée. LFG ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude ou à la méthode utilisée.

**ECHELLE DE RISQUE\*\***



\*\*Echelle de risque calculée à partir de la volatilité de l'OPCYM sur une période de 5 ans (voir détail au verso)

**RATIOS DE RISQUE**

Indicateur	1 an	3 ans	
Volatilité	Lazard Credit Fi. PVC	12,16%	9,00%
	Indice chaîné***	6,78%	4,68%
Tracking error	5,76%	4,04%	
Ratio d'information	-0,24	-0,15	

Ratios calculés sur une base hebdomadaire sur 1 an, mensuelle sur 3 ans

Exposition brute en devises:	63% EUR / 23% USD / 14% GBP
------------------------------	-----------------------------

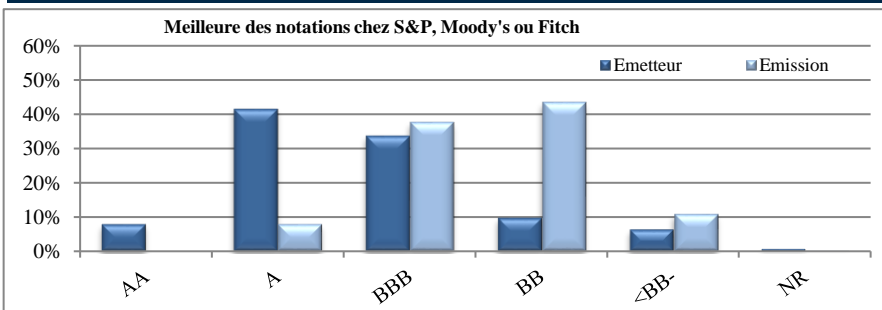
Exposition nette en devises:	100% EUR
------------------------------	----------

## PRINCIPAUX TITRES

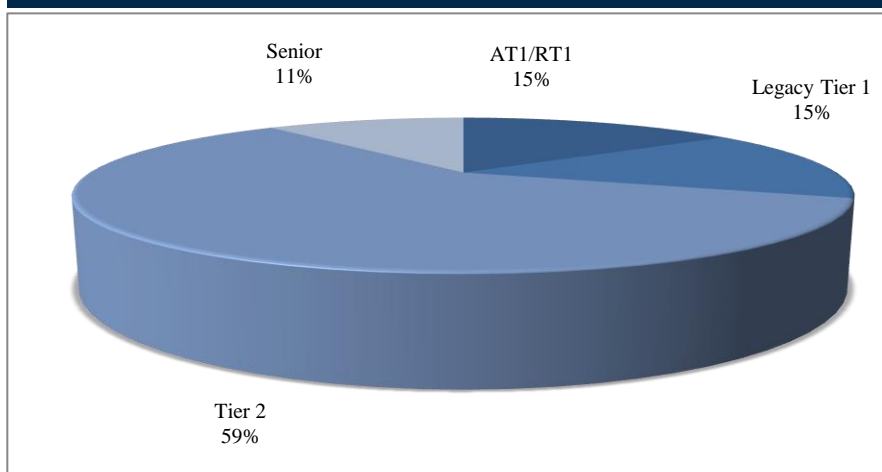
### Principaux titres

<b>Dresdner Fndg Trust 8,15% 06/2031</b>	Banks Legacy Tier 1	2,8%
<b>Lloyds Bank PLC 13% Perp</b>	Banks Legacy Tier 1	2,5%
<b>Unicredit 5,861% 06/2032</b>	Banks Tier 2	1,8%
<b>Unicredit 7,296% 04/2034</b>	Banks Tier 2	1,7%
<b>Deutsche Bank 4,296% 05/2023</b>	Banks Tier 2	1,6%

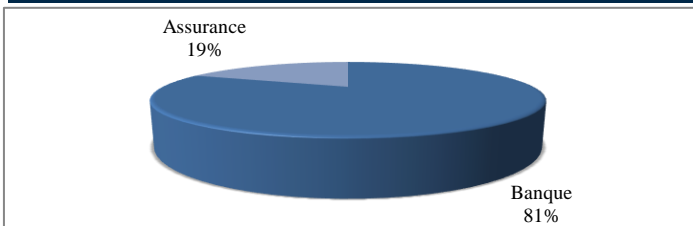
## REPARTITION DES NOTATIONS



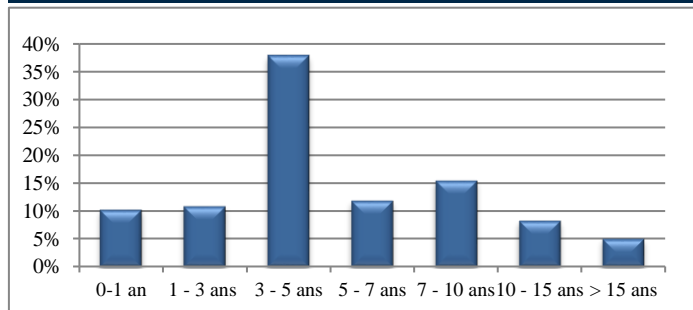
## REPARTITION PAR RANG DE SUBORDINATION



## REPARTITION PAR SECTEURS



## REPARTITION PAR MATURITE (à date de call)



## CARACTERISTIQUES

<b>Code ISIN</b>	PVC EUR FR0010590950	<b>Dépositaire</b>	CACEIS Bank	<b>Frais de gestion</b>	Part PVC EUR : 0,3% TTC max
	RVC EUR FR0010752543	<b>Société de gestion</b>	Lazard Frères Gestion SAS		Part RVC EUR : 1% TTC max
	PC EUR FR0011844034	<b>Valorisateur</b>	CACEIS FA		Part PC EUR : 0,7% TTC max
	PVD EUR FR0012074151				Part PVD EUR : 0,3% TTC max
	PC H-USD FR0013076932				Part PC H-USD : 0,75% TTC max
	TC EUR FR0013305935				Part TC EUR : 0,7% TTC max
	PC H-CHF FR0013236791				Part PC H-CHF : 0,75% TTC max
	RVD EUR FR0013306735				Part RVD EUR : 1% TTC max
	PD EUR FR0013306743				Part PD EUR : 0,7% TTC max
<b>Code Bloomberg</b>	LFOBJFI/LFOBJFR/ LAZOCFI/LAZOCFG	<b>Régime fiscal</b>	Capitalisation	<b>Commission maximale de souscription</b>	4% TTC
			Parts PVD EUR, RVD EUR, PD EUR: Distribution	<b>Commission maximale de rachat</b>	Néant
<b>Forme juridique</b>	FCP	<b>Date de création</b>	07/03/2008	<b>Commission de surperformance</b>	Parts PVC EUR, RVC EUR, RVD EUR et PVD EUR: 30% de la surperformance au-delà de l'indice ICE BofAML Euro Financial Index, exprimé en Euro + 75 bps. Cette commission sera plafonnée à 2%.
<b>UCITS</b>	Oui	<b>Conditions de souscription / rachat</b>	Chaque jour ouvré au plus tard à 12 H Règlement et date de valeur : Souscription : J (date VL) + 2 Rachat : J(date VI) + 2		Parts PC EUR, PD EUR, TC EUR, PC H-USD et PC H-CHF : Aucune commission de surperformance.
<b>Classification AMF</b>	Oblig. et autres titres de créances internationaux	<b>Frais courants et commissions de mouvements :</b>	Se référer au prospectus		
<b>Devise</b>	Euro				
<b>Horizon de placement</b>	Minimum 3 ans				
<b>Valorisation</b>	Quotidienne				
<b>Sensibilité</b>	0 à 8				

\*\* Echelle de risque : calculée à partir de la volatilité historique de l'OPCVM sur une période de 5 ans. Si le fonds n'a pas 5 ans d'historique, le niveau de risque est calculé à partir de la volatilité d'un indicateur de référence ou de la volatilité cible de la stratégie. La société de gestion se réserve la possibilité d'ajuster le niveau de risque calculé en fonction des risques spécifiques du fonds. Cette échelle de risque n'est fournie qu'à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis.

**Contacts :**  
Souscriptions/Rachats  
CACEIS Bank  
01.57.78.14.14

**Informations et données  
complémentaires :**  
Service Commercial  
01.44.13.01.79

**Publication des VL :**  
www.lazardfreresgestion.fr

Ce document est remis à titre d'information aux porteurs de parts ou actionnaires dans le cadre de la réglementation en vigueur. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les informations contenues dans ce document n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par les commissaires aux comptes de l'OPCVM ou des OPCVM concernés. Le DICI est disponible sur simple demande auprès de la société ou sur le site internet.

Le prospectus et le DICI pour la Suisse, le règlement, les rapports semestriels et annuels, ainsi que la liste des achats et ventes réalisés pour le Fonds au cours de l'exercice financier peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse du Fonds, Acolin Fund Services AG Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich +41 44 396 96 96. Le service de paiement est la Banque Cantonale de Genève, 17 Quai de l'Île, 1204 Genève.