

Obligations internationales	Code ISIN	VL €	Actif net (Millions €)	Actif net total (Millions €)
Part A :	FR0011308238	1050,45	0,97	
Part C :	FR0011308220	100,47	2,26	
Part D :	FR0011308246	67,44	0,29	3,59
Part S :	FR0011354372	100,47	0,06	

GESTION

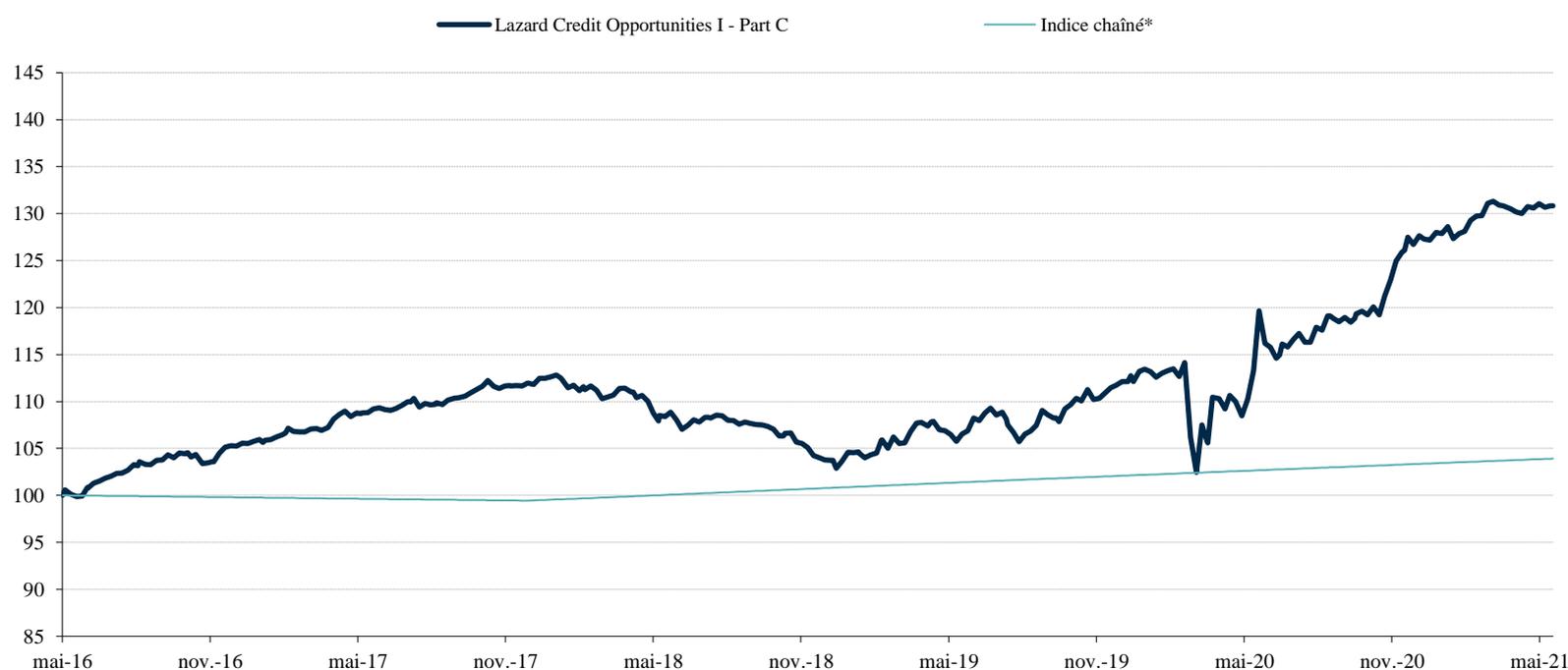
OBJECTIF DE GESTION

Le FCP est un OPCVM nourricier de l'action « G » de la Sicav Lazard Crédit Opportunités (ci-après la Sicav-Maître) dont l'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommand e de 3 ans minimum, une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé +1,75%.

L'objectif de gestion du FCP est identique à celui de la Sicav-Maître diminué des frais de gestion du FCP soit une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé +1,70%. La performance du FCP pourra être inférieure à celle de la Sicav-Maître en raison notamment de ses propres frais de gestion.

PERFORMANCES

HISTORIQUE DE PERFORMANCES



Les performances pass es ne préjugent pas des performances futures

PERFORMANCES ET CLASSEMENTS

Performances cumul�es*	Mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	07/10/2016**
Lazard Credit Opportunities I	0,0%	2,8%	15,5%	21,2%	30,8%	25,4%
Indice chaîné*	0,1%	0,5%	1,2%	3,9%	3,9%	4,0%

* Eonia capi +1,70% depuis le 29/12/2017, auparavant Eonia capi

Performances annualis�es*	3 ans	5 ans
Lazard Credit Opportunities I	6,6%	5,5%
Indice chaîné*	1,3%	0,8%

Performances annuelles*	2020	2019	2018	2017	2016
Lazard Credit Opportunities I	12,8%	8,7%	-7,2%	6,2%	8,5%

Rendement actuariel au pire (hors couverture)	2,8%
---	------

Spread moyen vs Etat	333
----------------------	-----

Rendement actuariel � maturité (hors couverture)	3,2%
--	------

* Performances nettes de frais, coupons nets réinvestis et données à titre indicatif s'appréciant à l'issue de la durée de placement recommand e

**Les performances pass es ont été r alis es dans des conditions qui ne sont plus d'actualité. A compter du 07/10/2016, le fonds a modifié sa stratégie d'investissement et son profil rendement / risque.

ECHELLE DE RISQUE***

1 2 3 4 5 6 7

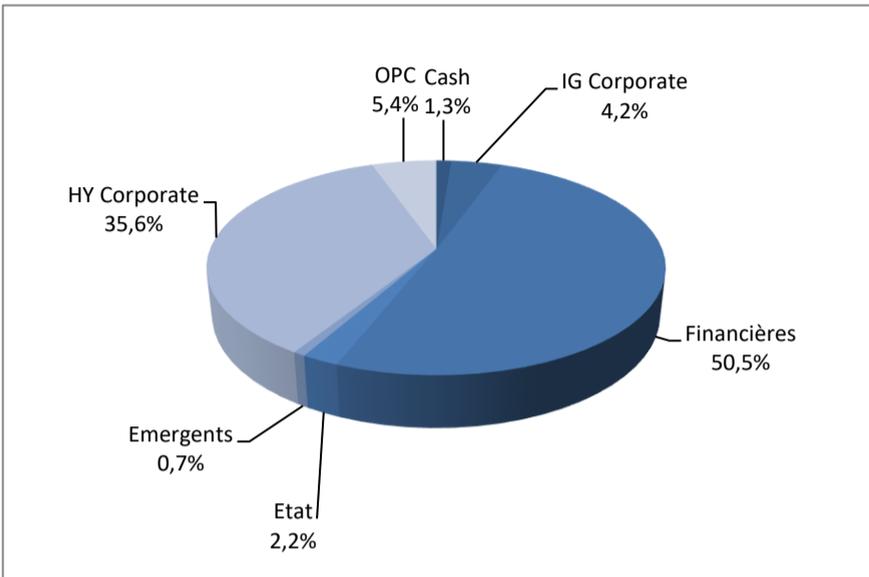
*** Echelle de risque calcul e à partir de la volatilité de l'OPCVM sur une période de 5 ans (voir détail au verso)

RATIOS DE RISQUES

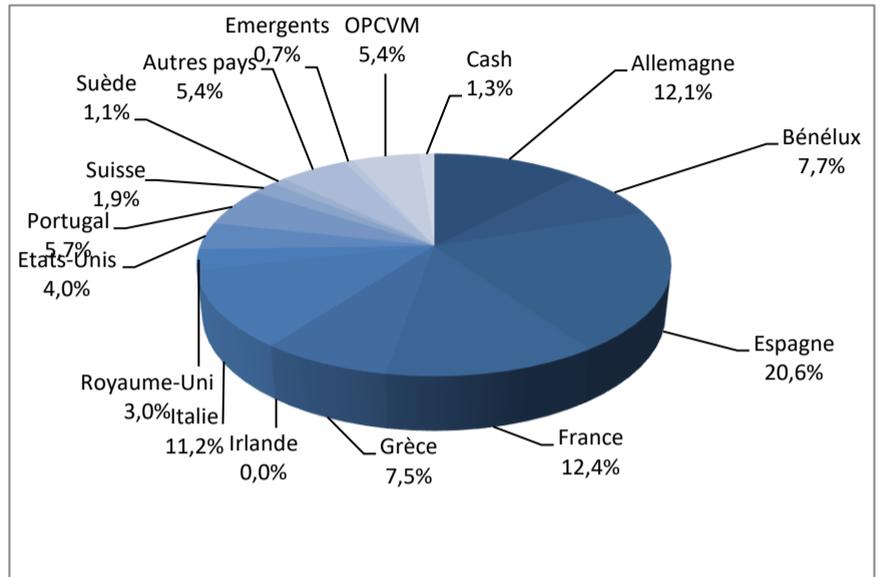
Indicateur	1 an	3 ans
Volatilité		
Lazard Credit Opportunities I	7,67%	8,72%
Indice chaîné*	0,01%	0,03%
Ratio de sharpe	1,93	1,08
Sensibilité		-4,4

Ratios calculés sur une base hebdomadaire

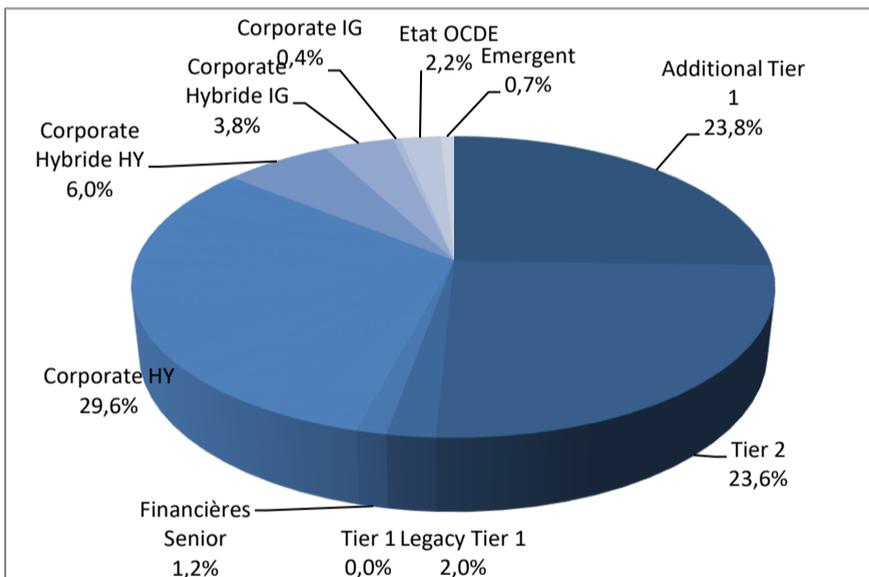
RÉPARTITION PAR CLASSE D'ACTIFS



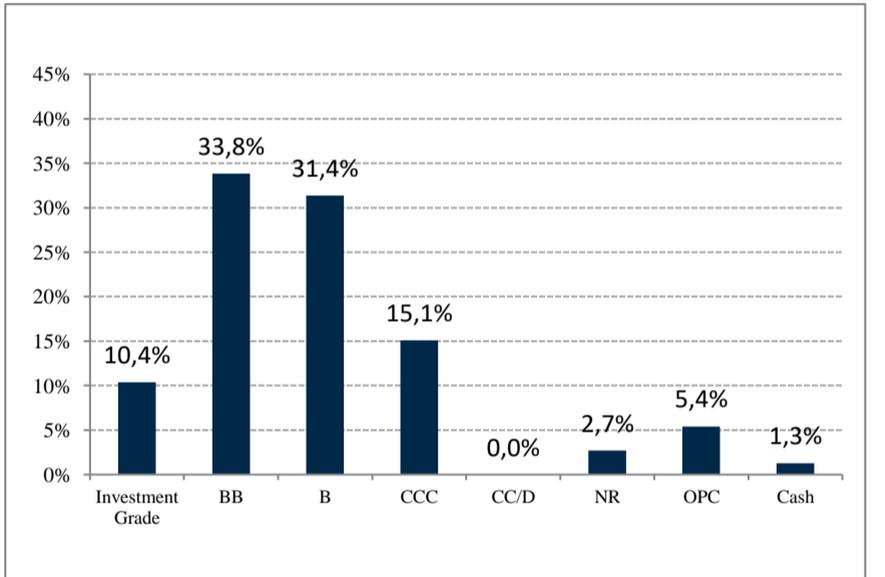
REPARTITION PAR PAYS



REPARTITION PAR RANG DE SENIORITE DES FINANCIERES



REPARTITION PAR RATINGS ÉMISSIONS



TAUX ET CHANGES

Taux et changes	Contribution à la sensibilité	Exposition change
EUR	2,71	94,3%
USD	0,11	5,3%
MXN	0,00	0,0%
IDR	0,00	0,0%
GBP	0,00	0,0%
BRL	0,00	0,0%
CNY	0,00	0,0%
SGD	0,00	0,0%
TRY	0,00	0,0%
SENSI GLOBALE	-4,42	

PRINCIPAUX TITRES

Principaux titres	%
UNIT ST 0,125 07-30	2,24%
BANK SA 6,0 PERP	1,72%
STDRCTHI FIX 311299	1,63%
ABAN CO 6,125 01-29	1,62%
TELE EU 4,375 PERP	1,58%

■ COMMENTAIRE DE GESTION

Les emprunts d'État de référence clôturent le mois de mai sur des niveaux quasi inchangés. Cette stabilité masque néanmoins une certaine volatilité. **Les discours de modération des Banques centrales**, réaffirmant le caractère accommodant de leur politique, ont **stoppé momentanément la tendance haussière des taux** alimentée par de bons indicateurs économiques et des chiffres d'inflation élevés. **Le caractère transitoire de l'inflation**, qui accompagne la reprise de la croissance, suscite de plus en plus d'interrogations.

Sur le mois, **le marché du crédit affiche des performances négatives à l'exception des compartiments High Yield, AT1 et émergents.**

Dettes financières | Quasiment toutes les banques européennes ont publié leurs résultats pour le premier trimestre, avec **un coût du crédit qui s'améliore beaucoup plus rapidement que prévu et se normalise déjà en 2021.** En effet, après avoir atteint un pic au T1 2020 autour de 90 pb, la redescende fut rapide avec un niveau au T1 2021 de 15 pb inférieur à la moyenne du cycle.

En Italie, les scénarios de consolidations bancaires évoluent régulièrement avec tout d'abord **Monte dei Paschi** pour qui la presse italienne évoque soit une possible vente à plusieurs acheteurs, soit un accord avec Unicredit durant l'été. L'assureur italien **Unipol a augmenté sa participation dans Banca Popolare di Sondrio** à 9,5%, un candidat parfait pour une fusion avec BPER, qui est détenu à 19,9% par Unipol.

Unicredit a décidé de ne pas payer de coupon sur ses « CASHES », un titre Legacy convertible émis en 2008 comptabilisé dans le CET1 et dont le coupon peut ne pas être payé les années où la banque publie une perte (les coupons n'ont ainsi pas été payés en 2012, 2014 et 2017), ce qui fut le cas en 2020. Il s'agit néanmoins d'une surprise, **le CFO d'Unicredit avait en effet déclaré, en début d'année, que les coupons seraient payés sur ces titres.** Sur les **titres Legacy plus classiques, le nettoyage de bilan continue** avec **Natwest** (sans surprise) et **Jyske Bank** (moins attendu par le marché, la banque pensant initialement pouvoir conserver ses titres Legacy dans son ratio MREL).

Le marché primaire aura été actif sur la partie subordonnée, avec de **nouveaux émetteurs en Tier 2 €** : la banque espagnole **Cajamar** (en parallèle d'une offre de rachat sur ses deux Tier 2 en circulation), l'assureur portugais **Fidelidade**, la banque irlandaise **Permanent TSB** ou encore la **Banque Internationale à Luxembourg**.

Crédit Corporate High Yield | Les spreads se sont resserrés de **7 pb**, principalement sur la 2^{ème} quinzaine, la première partie du mois ayant été marquée par une plus grande volatilité à cause des craintes liées à l'inflation. Le marché primaire n'a pas aidé non plus car le segment a dû absorber un montant encore important de **nouvelles émissions (11,2 Mds €)**. Les meilleures performances s'observent sur **les notations « B » et « CCC »**. Celles-ci ont bénéficié à la fois d'une offre qui s'est tarie en fin de mois mais également de la publication de bons résultats sur le 1^{er} trimestre et de perspectives bien orientées, avec des comparables plus faciles il est vrai, au second trimestre. Côté secteurs, **les loisirs** (Cirsa, Edreams), **les services** (Loxam, G4S) et **l'énergie** (Heide, CGG) surperforment dans un contexte de levée progressive des restrictions liées au Covid. À l'opposé, les **utilities** (EDF, National Grid), **les valeurs technologiques** (Cellnex, Infineon) et le secteur **automobile** (Renault, Ford), impactés par le manque de composants électroniques sont dans le rouge. Côté émetteur, notons l'équipementier auto **Adler Pelzer** qui sort des « CCC+ » (upgradé à « B- » par S&P) ainsi que **Loxam** au niveau de sa dette non sécurisée

L'amélioration de la situation sanitaire se confirme en Europe, permettant un allègement des restrictions dans la plupart des pays. Dans les pays où la couverture vaccinale est élevée (États-Unis, Israël), aucun signe de reprise de l'épidémie n'est visible. **Les données d'activité restent bien orientées** dans toutes les économies développées. Il faudra maintenant **surveiller l'évolution du salaire horaire aux États-Unis et le niveau des créations d'emplois.** **Les résultats des entreprises du premier trimestre sont excellents** et les taux de défaut continuent de diminuer.

La **demande reste soutenue** sur le marché du crédit ce qui permet toujours d'absorber une **offre importante.** **Les niveaux de spread de crédit devraient rester stables** dans un contexte d'amélioration des fondamentaux mais les primes de risque demeurent historiquement faibles.

Dans ce contexte, nous restons **négatif en terme de sensibilité aux taux (autour de -4) et restons positionnés sur le crédit offensif (High Yield, dettes subordonnées (AT1) mais sur des maturités courtes/intermédiaires.** Nous privilégions également les **secteurs cycliques et les émetteurs périphériques.**

Sur le mois, le portage et la performance du crédit offensif ont permis de compenser la contreperformance générée par la légère baisse des taux américains.

CARACTERISTIQUES

Code ISIN	Part A : FR0011308238 Part C : FR0011308220 Part D : FR0011308246	Valorisation	Quotidienne	Frais de gestion internes et externes à la société de gestion (toutes parts)	0,05% TTC
Code Bloomberg	Part A : LOOE18A FP Part C : LOOE18A FP Part D : LOOE18A FP	Horizon de placement	> 3 ans	Frais indirects maximum	1,25% TTC maximum
Forme juridique	FCP	Dépositaire	Cacéis Bank	Commission de souscription/rachat	Néant
OPCVM coordonné	Oui	Société de gestion	Lazard Frères Gestion	Conditions de souscription	<i>Les ordres sont reçus chaque jour ouvré chez Lazard frères banque.</i>
Classification AMF	Obligations internationales	Régime fiscal	Capitalisation et/ou Distribution	Règlement des souscriptions/rachats	J (date de VL) + 1
Devise	Euro	Date de changement de stratégie	07/10/2016	Frais courants et commissions de mouvement	Se référer au prospectus pour plus d'informations
		Date de création	17/09/2012		

*** 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 est fournie à titre indicatif et est susceptible d'être modifiée sans préavis.

Contacts :
Souscriptions & rachats
CACEIS BANK / LFB
01.57.78.14.14

Informations & 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.