

1. Contexte de marché

Les résultats du premier trimestre ont de nouveau montré des niveaux de rentabilités solides pour les banques de la zone euro, avec un coût du risque qui se maintient bas, tandis que les assureurs ont également vu une augmentation significative de leurs résultats ainsi qu'une meilleure dynamique sur l'assurance-vie.

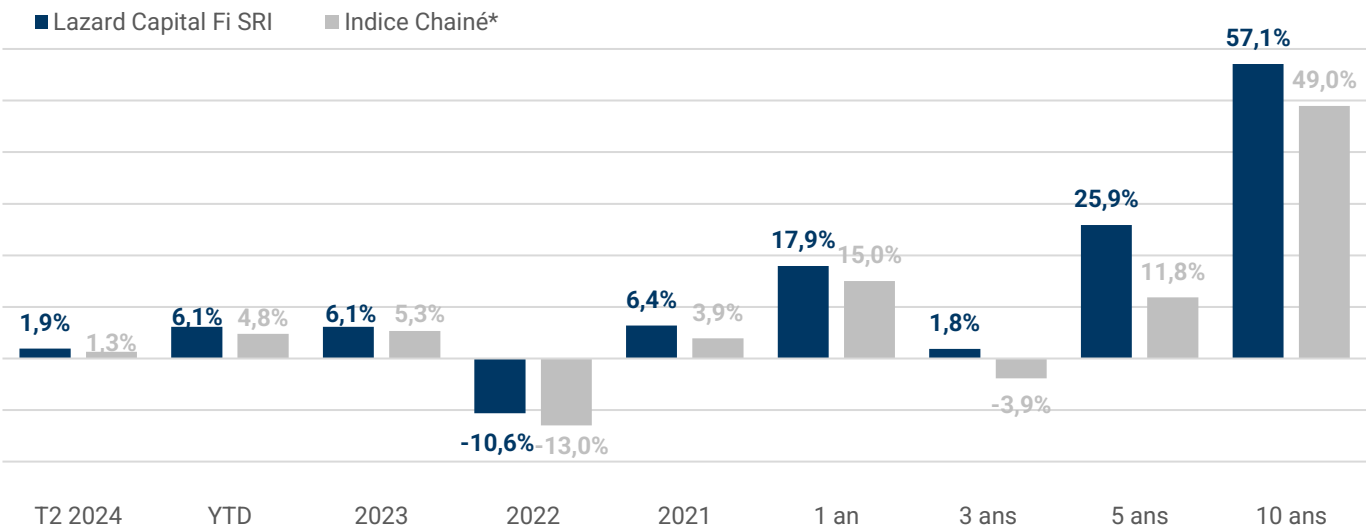
Les actions positives sur les ratings ont continué avec Fitch, S&P et Moody's qui ont tous relevé Chypre d'un cran (Baa2/BBB+/BBB+) avec une perspective positive, déclenchant une hausse d'un cran des principales banques locales. Les banques grecques ont atteint des notations IG au niveau senior pour la première fois avec Moody's qui a relevé la dette senior d'Eurobank de Ba1 à Baa2 et celle d'Alpha Bank de Ba2 à Baa3. S&P a relevé d'un cran les banques islandaises et Fitch a relevé Ibercaja et Sabadell d'un cran. Cependant, S&P a abaissé La Banque Postale et CNP Assurances de A+ à A suite à la dégradation de la note de la France.

La thématique M&A est active côté banques, avec BBVA qui a lancé une offre d'achat hostile sur Sabadell après le rejet de ce dernier sur une proposition de fusion initiale. Au Royaume-Uni, Coventry Building Society et Cooperative Bank ont annoncé leur fusion tandis que NatWest devrait acquérir une grande partie du portefeuille de prêts de Sainsbury Bank. Société Générale a conclu un accord pour vendre sa division de financement d'équipements à BPCE et la plupart de ses activités marocaines au groupe Saham. Dans le secteur de l'assurance, BNP Paribas va acquérir les activités d'assurance vie française de Neufilize. BNP a également renforcé sa position dans l'assureur belge Ageas en rachetant les 4,8% détenu par Fosun.

Le marché primaire a été actif avec principalement des opérations de refinancement. Les banques européennes ont émis plus de 330 milliards d'euros d'obligations senior et subordonnées dans différentes devises au cours du premier semestre 2024, avec un plan de financement réalisé à environ 75 % pour la plupart des émetteurs.

2. Performances du fonds au 2^{ème} trimestre 2024

Au cours du 2^{ème} trimestre 2024, Lazard Capital Fi. SRI (Part PVC) a enregistré une performance de +1,9% par rapport à +1,3% pour son indice Barclays Global Contingent Capital hedged €, soit une surperformance de +0,6%, avec la décomposition mensuelle suivante : en avril -0,2% contre -0,7% pour son indice, en mai +1,9% contre +1,7% et +0,2% équivalente pour le fonds et l'indice sur le mois de juin.



* Barclays Global Contingent Capital € à partir du 01/01/2016, auparavant JP Morgan Susi Tier 1

Source : Lazard. Au 28 juin 2024
*Indice chaîné : Barclays Global Contingent Capital € à partir du 01/01/2016, auparavant JP Morgan Susi Tier 1
Les performances sont calculées nettes de frais de gestion. Les performances 3 ans et 5 ans sont des performances cumulées.
Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les performances inférieures à un an sont données à titre illustratif.
Ces performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.
(1) Les performances sont calculées sur la Part PVC qui a le code ISIN suivant : FR0010952788
(2) Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais des fonds, veuillez-vous référer au prospectus disponible sur simple demande ou sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr

Attribution de performance relative au 2^{ème} trimestre 2024

3. Environnement de marché sur le crédit financier

Spread to Call vs Gvt	Niveau au 28/06/2024	Variation MTD	Variation QTD	Variation YTD
Banque				
Senior (JP Morgan)	114	12	3	-21
Tier 2 (JP Morgan)	197	23	-1	-33
Additional Tier 1 Euro (Bloomberg)	444	41	-10	-143
Assurance				
Senior (JP Morgan)	104	6	-2	-21
Subordinated (JP Morgan)	229	26	14	-28

Sur ce trimestre, les spreads sont restés globalement stables pour les banques, avec sur la dette senior +3bps, sur les Tier 2 -1bp et se sont légèrement resserrés sur les €AT1 de -10bps, alors que les taux souverains ont été plus élevés.

Les assureurs ont sous-performé sur le trimestre, avec un resserrement des spreads de -2bps pour les dettes Senior mais un élargissement de +14bps pour la dette subordonnée.

Toutes les données sont basées sur les indices JP Morgan, à l'exception des AT1, pour lesquels un indice Bloomberg Barclays est utilisé.

4. Contribution à la performance par vecteurs

Principaux contributeurs positifs à la performance

- **Crédit (+1,84%)** : Impact positif du resserrement des spreads (+0,76% pour le fonds contre +0,08% pour l'indice) et du portage (+1,05% pour le fonds contre +0,81% pour l'indice).
- **Taux d'intérêts (+0,42%)** : Impact positif du portage qui a plus que compensé la hausse des taux au cours du trimestre

Principaux contributeurs négatifs à la performance

Devises (-0,01%) : Impact légèrement négatif lié à la couverture

	Ptf	Indice
Effet taux	0,42%	0,38%
Portage taux	0,79%	0,90%
Variation de taux	-0,36%	-0,52%
Overlay Rates	-0,02%	
Effet crédit	1,84%	0,89%
Portage crédit	1,05%	0,81%
Variation de spreads	0,76%	0,08%
Overlay Crédit		
Overlay Actions	0,03%	
Effet devise	-0,01%	0,00%
Variation devises	0,02%	
Coût de la couverture	-0,03%	
Performance brute	2,25%	1,27%
Autres*	-0,17%	0,00%
Performance nette	2,08%	1,28%

*Autres : Frais de gestion et inexpliqués

Source : Lazard Frères Gestion, B. One. Au 28 juin 2023
Performance et poids moyen sur l'année en cours. Attribution de performance nette de frais de gestion. * Frais de gestion et part inexpliquée pour la part PVC
Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais des fonds, veuillez-vous référer au prospectus disponible sur simple demande ou sur le site internet 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.

5. Attribution de performance par rang de subordination

	Poids		Performance		Effet		
	Ptf	Indice	Ptf	Indice	Allocation	Sélection	Total
Senior							
Tier 2	8%	1%	2,1%	0,6%	-0,05%	0,14%	0,09%
Legacy Tier 1	1%		3,6%		0,02%		0,02%
Additional Tier 1	88%	99%	2,3%	1,3%	0,00%	0,90%	0,90%
Cash & OPC	3%				-0,04%		-0,04%
Overlay Taux					-0,02%		-0,02%
Overlay Actions					0,03%		0,03%
Overlay Crédit							
Variation devises					-0,01%		-0,01%
Performance nette	100%	100%	2,25%	1,27%	-0,05%	1,04%	0,99%

Nous avons eu un effet d'allocation négatif de -0,05%, mais un effet sélection positif de +1,04%, lié en particulier à notre positionnement sur les AT1 (+0,90%), notre sélection sur les Tier 2 (+0,14%), pour un effet total Allocation + Sélection de +0,99% par rapport à l'indice sur le trimestre.

Toutes les données sont basées sur les indices JP Morgan, à l'exception des AT1, pour lesquels un indice Bloomberg Barclays est utilisé

6. Contribution par devises, émetteurs et pays sur le trimestre

Par devise, les titres libellés en EUR (75% du portefeuille) ont contribué pour +1,66% à la performance sur le trimestre, pour +0,36% et les titres libellés en GBP (13% du portefeuille) pour +0,20%, les titres libellés en USD (12% du portefeuille).

Par émetteurs, les principaux contributeurs positifs ont été Deutsche Bank(+0,19%), Barclays PLC (+0,18%) et Banco de Sabadell (+0,17%). Fidelidade CIA Seguros (-0,02%) et BFF Bank (-0,01%) contribuent négativement.

Par pays, les principaux contributeurs positifs ont été la péninsule ibérique (+0,72%), l'Angleterre/Irlande (+0,42)% et l'Allemagne/Autriche (+0,44%). Fidelidade CIA Seguros (-0,02%) et BFF Bank (-0,01%) ont contribué négativement.

	Poids en fin de mois	Performance	Contribution
Contributions positives			
Deutsche Bank	5,8%	3,8%	0,19%
Barclays PLC	5,3%	3,6%	0,18%
Banco de Sabadell	4,3%	3,9%	0,17%
Unicaja Banco	3,0%	4,7%	0,14%
Caixa Bank	5,6%	2,4%	0,14%
Contributions négatives			
Fidelidade CIA Seguros	0,9%	-0,6%	-0,02%
BFF Bank	0,3%	-1,9%	-0,01%

Source : Lazard Frères Gestion, B. One. Au 28 juin 2024
Performance et poids moyen sur l'année en cours. Attribution de performance nette de frais de gestion. * Frais de gestion et part inexpliquée pour la part PVC
Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais des fonds, veuillez-vous référer au prospectus disponible sur simple demande ou sur le site internet 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.

7. Positionnement du fonds Lazard Capital Fi. SRI au 28 juin 2024

- Portefeuille composé de 85 émissions pour 59 émetteurs
- Répartition par segment :
 - 94 % de Tier 1 (93% d'AT1/RT1 et 1% de Legacy Tier1)
 - 6% de Tier 2.
- Répartition par types d'émetteurs (ex OPCs et Cash) : 88% de banques, 9% d'assureurs et 4% de services financiers.
- Rating du portefeuille : notation moyenne émetteurs de BBB+, et notation moyenne émissions de BB.
- Diversification devises : 75% de titres en EUR, 13% en GBP et 12% d'émissions en USD .
- L'exposition nette en devises (couverture FX) : 92% en EUR
- **Sensibilité Taux : 2,6**
- **Sensibilité Crédit : 3,1**
- **Rendement actuariel au call en euro :**
 - **7,8% (net du coût de couverture)***
 - **7,9% net du coût de couverture mais sans les contrats à terme sur taux d'intérêt**
- Volatilité à 1 an : 4,85%.

Mouvements réalisés sur le 2^{ème} trimestre

- Nous avons acheté 210 millions EUR de titres et vendu 153 millions EUR.
- Notre positionnement est toujours orienté vers la partie intermédiaire de la courbe de crédit avec une sensibilité crédit du fonds de 3,1.

Source : Lazard Frères Gestion. Au 28 juin 2024

* Rendement actuariel au call : il s'agit du rendement dans le meilleur des cas, à savoir si l'ensemble des titres « callables » sont remboursés en date de premier call.

Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais des fonds, veuillez-vous référer au prospectus disponible sur simple demande ou sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr

ENVIRONNEMENT DE MARCHE

- Les résultats du second trimestre devraient être dans la continuité du premier, avec des taux courts qui ont peu baissé sur le trimestre, et des taux longs en légère hausse, ce qui constitue un facteur positif pour les revenus d'intérêts.
- **La perspective de taux « higher for longer » devrait permettre aux banques de battre leurs objectifs publiés en début d'année.**
- **Côté assureurs, la dynamique sur l'assurance vie** est positive depuis le début de l'année, la concurrence des produits bancaires diminuant fortement.
- **Les spreads et les rendements continuent d'évoluer avec une corrélation négative, et les rendements globaux sont globalement stables ou légèrement plus élevés sur les obligations financières au cours du trimestre.**
- **Les facteurs techniques devraient être puissants sur le prochain trimestre**, les rendements élevés continuant d'attirer les investisseurs, et le marché primaire devrait être significativement plus calme au cours du second semestre, étant donné des programmes de financement très bien avancés ou achevés.

RISQUES

- **Les principaux risques sont toujours liés à l'environnement macroéconomique**, moins au niveau microéconomique pour les banques, qui continuent d'opérer dans un environnement idéal pour elles : taux plus élevés, faible coût des risques, début d'un cycle de baisse de taux qui devrait soutenir les volumes.

LAZARD CAPITAL FI SRI

Lazard Capital Fi SRI affiche

- **un faible risque directionnel en termes de duration (sensibilité taux de 2,6 et crédit de 3,1)**
- **une qualité de crédit Investment Grade sur les émetteurs (BBB+) et un rating émissions BB**
- **un portage élevé avec un rendement actuariel au call* de 7,9% (hors coûts de couverture de change, taux et crédit).**

Source : Lazard Frères Gestion. Au 28 juin 2024

* Rendement actuariel au call : il s'agit du rendement dans le meilleur des cas, à savoir si l'ensemble des titres « callables » sont remboursés en date de premier call.

Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais des fonds, veuillez-vous référer au prospectus disponible sur simple demande ou sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr

Rédigé le 12 juillet 2024

Avertissement au lecteur

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les performances inférieures à un an sont données à titre illustratif. Ces performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée. Les performances peuvent varier en fonction des fluctuations des devises.

Pour plus d'information sur les caractéristiques de l'OPC, veuillez-vous reporter au prospectus disponible sur simple demande auprès de la société ou sur le site www.lazardfreresgestion.fr

Les titres ne sont cités qu'à titre indicatif et peuvent ne pas être présents dans le portefeuille.

Ce document est remis à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par la Société de Gestion sur la base de sources d'information considérées comme fiables. La remise de ce document n'implique pas que les informations qu'il contient demeurent exactes, postérieurement à la date de publication du présent document. La Société de Gestion décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou au caractère exhaustif de ces informations. Le présent document contient nos opinions et précisions actuelles. Les évolutions futures peuvent différer de celles anticipées dans nos prévisions. Elles sont communiquées à titre strictement indicatifs. La responsabilité de Lazard Frères Gestion ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

Avertissement aux lecteurs

Les opinions exprimées dans le présent document sont sujettes à modification.

Pour toute information sur les souscriptions ou rachats, veuillez contacter votre conseiller financier ou le représentant de Lazard dont vous trouverez les coordonnées ci-dessous. Les souscriptions devraient se baser sur le prospectus en vigueur.

Les rendements de votre investissement peuvent être affectés par les variations des taux de change entre la devise de référence du Fonds, la devise des investissements du Fonds, votre catégorie de parts et votre devise d'origine.

Les informations fournies dans ce document ne doivent pas être considérées comme une recommandation ou une sollicitation d'achat, de conservation ou de vente d'un titre. Il ne faut pas non plus présumer qu'un investissement dans ces titres ait été ou sera rentable.

Le traitement fiscal de chaque client peut varier et il vous est conseillé de consulter un fiscaliste professionnel.

Pour toute réclamation, veuillez contacter le représentant du bureau LFM, LAM ou LFG de votre pays. Vous trouverez les coordonnées ci-dessous.

Le contenu du présent document est confidentiel et ne doit être divulgué qu'aux personnes auxquelles il est destiné.

À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE.

Sociétés de petite taille : les titres de sociétés de petite taille peuvent être moins liquides et offrir des rendements plus volatils que ceux de sociétés de plus grande taille.

Marchés émergents et en développement : les marchés émergents et en développement peuvent être confrontés à d'importants défis politiques, économiques ou structurels. Le portefeuille peut enregistrer des retards dans l'achat, la vente et la prise de possession d'investissements et il existe un risque accru que le portefeuille ne soit pas en mesure de récupérer les sommes investies.

Obligations : les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Un investissement dans des obligations moins bien notées augmente le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille. Les actifs à haut rendement peuvent comporter un plus grand risque de baisse de la valeur du capital ou avoir des perspectives limitées en termes de croissance ou de recouvrement du capital. Les investissements dans des titres à haut rendement comportent un degré élevé de risque tant pour le capital que pour le revenu. Les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Les investissements dans des obligations moins bien notées augmentent le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille.

Produits dérivés : le portefeuille investit dans des instruments financiers dérivés (IFD). Si l'utilisation d'IFD peut s'avérer bénéfique, ils impliquent également des risques différents, et dans certains cas, supérieurs aux risques encourus par des investissements plus traditionnels. Les IFD peuvent faire l'objet de fluctuations soudaines, inattendues et substantielles des cours qui ne sont pas toujours prévisibles. Ceci peut accroître la volatilité de la valeur liquidative du portefeuille. Les IFD ne répliquent pas toujours parfaitement la valeur des titres, taux ou indices qu'ils sont censés répliquer. Le recours à des IFD pour obtenir une exposition aux titres, taux ou indices plus importante que via un investissement direct augmente les possibilités de profit, mais augmente également les risques de perte. Le Fonds est également exposé au risque d'insolvabilité ou de défaillance des contreparties aux investissements via des IFD. Dans de tels cas, le Fonds peut n'avoir qu'un recours limité contre la contrepartie et subir des pertes.

Concentration : compte tenu de la nature concentrée du portefeuille, son niveau de risque devrait être supérieur à celui de portefeuilles plus diversifiés et sa valeur pourrait être plus volatile.

Avertissement aux lecteurs

Veillez 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.

Royaume-Uni, Finlande, Irlande, Danemark, Norvège et Suède : Ces informations sont approuvées, pour le compte de Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, par Lazard Asset Management Limited, 50 Stratton Street, London W1J 8LL, immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 525667. Lazard Asset Management Limited est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority.

Allemagne et Autriche : Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Strasse 75, 60311 Francfort am 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 Wien.

Belgique et Luxembourg : ces informations sont fournies par la succursale belge de Lazard Fund Managers Ireland Limited, à 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 de conversion de compartiments est RBC Investor Services Bank S.A : 14, porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette - Grand Duché de Luxembourg.

France : toute personne souhaitant obtenir des informations sur le Fonds mentionné dans ce document est invitée à consulter le DIC PRIIPS qui est disponible sur demande auprès de Lazard Frères Gestion SAS. Les informations contenues dans ce document n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante ou d'un audit par les commissaires aux comptes des OPCVM concernés.

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 Milano, est agréé et réglementée en Allemagne par la BaFin. Toutes les classes d'actions du compartiment concerné ne sont pas enregistrées en Italie à des fins de commercialisation, certaines étant réservées uniquement aux investisseurs institutionnels. Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur la base du prospectus en vigueur. L'Agent Payeur des fonds irlandais est BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi, 3, 20124 Milano, et Allfunds Bank SA, Milan Branch, Via Santa Margherita 7, 20121, Milano. L'Agent Payeur pour les fonds français est Société Générale Securities Services, Via Benigno Crespi, 19, 20159 Milano, et BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi, 3, 20124 Milano.

Pays-Bas : ces informations sont fournies par la succursale néerlandaise de Lazard Fund Managers (Ireland) Limited, qui est inscrite au registre néerlandais tenu auprès 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, Paseo de la Castellana 140, Piso 10, Letra E, 28046 Madrid, qui est enregistrée auprès de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores ou CNMV) sous le numéro d'enregistrement 18. Le [Nom du Fond] est un organisme de placement collectif étranger enregistré auprès de la CNMV sous le numéro d'enregistrement 18.

Andorre : réservé exclusivement aux entités financières agréées en Andorre. Ces informations sont fournies par la succursale espagnole de Lazard Fund Managers Ireland Limited, Paseo de la Castellana 140, Piso 10, Letra E, 28046 Madrid, qui est enregistrée auprès de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores ou CNMV) sous le numéro d'enregistrement 18. Ces informations sont approuvées par Lazard Asset Management Limited (LAML). LAML et le Fonds ne sont ni réglementés, ni autorisés, ni enregistrés officiellement auprès de l'autorité de régulation andorrane (AFA), par conséquent, les parts du Fonds ne peuvent être ni offertes, ni vendues en Andorre par le biais d'activités de commercialisation actives. Tout ordre passé via une entité financière agréée en Andorre en vue de l'acquisition de parts du Fonds et/ou l'obtention de tout document marketing se rapportant au Fonds ne peut être que le fait d'une approche spontanée de l'investisseur.

Suisse et Liechtenstein : Lazard Asset Management Schweiz AG, Uraniastrasse 12, CH-8001 Zurich. Le représentant en Suisse est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich. L'agent payeur est la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'île, CH-1204 Genève. Pour plus d'informations, veuillez visiter notre site Web, contacter le représentant suisse ou visiter www.fundinfo.com. L'agent payeur au Liechtenstein est LGT Bank AG, Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz. Toutes les classes d'actions du compartiment respectif ne sont pas enregistrées pour la distribution au Liechtenstein et s'adressent exclusivement aux investisseurs institutionnels. Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur la base du prospectus en vigueur. La performance indiquée ne tient pas compte des éventuelles commissions et frais prélevés lors de la souscription et du rachat d'actions.