

FIXED INCOME DAY

Ceci est une communication à caractère publicitaire destinée aux investisseurs professionnels et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.

Octobre
2024



Marchés obligataires : nos solutions pour tirer parti d'un contexte porteur



Eléonore Bunel
Responsable de la
Gestion obligataire



François Lavier
Responsable de l'expertise
Dettes subordonnées
financières



Alexia Latorre
Responsable de l'expertise
High Yield



Olivier Vietti
Gestionnaire / analyste
Dettes souveraines

Les marchés obligataires sont portés, depuis l'été, par l'entrée des principales banques centrales dans un cycle d'assouplissement monétaire. Dans un contexte de rendements à terme encore élevés, la baisse des taux constitue un moteur de performance supplémentaire. Tous les segments de marché bénéficient de cette tendance, des obligations souveraines aux dettes subordonnées financières (Tier 2, AT1), en passant par les obligations d'entreprises Investment Grade ou High Yield.

À l'occasion de son Fixed Income Day du 10 octobre 2024, Lazard Frères Gestion a présenté différentes approches d'investissement jugées pertinentes sur les marchés obligataires en mettant en avant plusieurs fonds de sa gamme.

SOMMAIRE

Lazard Credit Fi SRI / Lazard Capital Fi SRI

Lazard High Yield 2029

Lazard Credit Opportunities

Lazard Global Bond Opportunities

Lazard Credit Fi SRI / Lazard Capital Fi SRI

L’une des expertises phares de Lazard Frères Gestion est le segment des **dettes subordonnées financières**. Ces titres peuvent être émis par des banques (Tier 2 / AT1) ou des assureurs (Tier 2 uniquement) et offrent des rendements élevés en contrepartie d’un risque spécifique : en cas d’insolvabilité de l’émetteur, ces titres seront effacés en priorité face aux dettes « Senior ».

Lazard Frères Gestion propose deux fonds investis sur ce segment de marché au niveau européen : **Lazard Credit Fi SRI** (investi à 60% en dettes Tier 2, 26% en AT1 et 11% en dettes Senior au 30 septembre 2024) et **Lazard Capital Fi SRI** (investi à 96% en AT1 au 30 septembre). Consacré au segment AT1, le fonds Lazard Capital Fi SRI est plus volatil que Lazard Credit Fi SRI, mais son espérance de rendement à long terme est également plus importante.

On notera que les banques européennes qui émettent ces titres bénéficient actuellement de fondamentaux particulièrement solides :

- **En moyenne, un ratio CET1 supérieur à 14% et un ROTE proche de 15%**, réduisant considérablement leur risque d’insolvabilité.
- **Des résultats au plus haut depuis 15 ans, attendus à des niveaux toujours aussi élevés en 2024 et 2025** (selon BofA Global Research). La baisse des taux pèsera sur les marges de crédit, mais devrait être compensée par un « effet volume » plus important.
- **Une amélioration des notations de certains émetteurs**, ce qui constitue un facteur particulièrement positif pour les titres subordonnés.
- **Une forte appétence des investisseurs pour ce type de dettes** : en septembre 2024, les émissions record d’AT1 (plus de 13 Mds€) ont été parfaitement absorbées par le marché. Désormais, les besoins de financement ou refinancement sur le marché des AT1 sont très faibles, ce qui devrait permettre au marché des dettes subordonnées de bénéficier d’un contexte porteur au cours des prochains mois.

Lazard Capital Fi SRI | Part RVC

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ces performances sont données à titre indicatif et s’apprécient à l’issue de la durée de placement recommandée. Les performances inférieures à un an sont données à titre illustratif. Les performances peuvent varier en fonction des fluctuations des devises. Risque de perte en capital. Données au 30 septembre 2024.

Performance annuelle (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Lazard Credit Fi SRI part RVC	7.1%	-10.4%	2.6%	4.0%	11.0%	-5.1%	7.6%	5.0%	0.5%	5.8%
Indicateur de référence	11,6%	-11.8%	-0.6%	2.2%	3.5%	2.4%	2.4%	1.1%	-0.1%	0.1%

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible

1

2

3

4

5

6

7

A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

Lazard Capital Fi SRI | Part RVC

Performance annuelle (%)	2023	2022	2021	2020	2019
Lazard Capital Fi SRI part RVC	5.5%	-11.2%	5.7%	7.7%	15.6%
Indicateur de référence	5.3%	-13.0%	3.9%	5.9%	16.2%

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible

1

2

3

4

5

6

7

A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

Lazard High Yield 2029

Autre segment de marché porteur dans le contexte actuel : celui des **obligations High Yield**, offrant de solides rendements à terme.

Le principal fonds de Lazard Frères Gestion sur ce segment de marché est **Lazard Euro Corp High Yield**. En parallèle, le fonds **Lazard High Yield 2029** a été lancé cette année pour proposer aux investisseurs un fonds à maturité d'échéance 5 ans. Ce fonds est investi sur 83 émetteurs High Yield, très majoritairement européens, mais également américains à hauteur de 13%.

Le segment High Yield bénéficie actuellement de plusieurs atouts :

- **Des taux attractifs** : le rendement brut des titres en portefeuille était en moyenne de 5,56%/an au 4 octobre 2024 (avant frais de gestion et hors risque de défaut).
- **Des taux de défaut attendus en baisse** sur les 12 prochains mois selon Moody's, aussi bien pour les émetteurs européens qu'américains. À noter que les taux de défaut devraient ainsi revenir sous leur moyenne historique au cours de l'année 2025.
- **Des émissions High Yield importantes depuis le début de l'année, très bien absorbées** par le marché.

Lazard High Yield 2029 | Profil de rendement au 4 octobre 2024 :

Donné à titre indicatif uniquement, ne constitue pas une promesse ou une garantie de rendement. Données non auditées par le département des risques, susceptible d'évoluer. Ces données s'entendent hors liquidités. Risque de perte en capital.

Parts	Rendement brut	Frais de gestion financière	Rendement net des frais de gestion financière	Estimation de l'impact des défauts	Rendement net des frais de gestion financière et de l'impact des défauts
Investisseurs autorisés PC EUR / PD EUR	5,56%	0,60%	4,96%	0,69%	4,27%
Tous souscripteurs RC EUR / RD EUR		1,20%	4,36%		3,67%

Source : Lazard Frères Gestion, Bloomberg, au 4 octobre 2024.

Echelle de risques :



Lazard Credit Opportunities

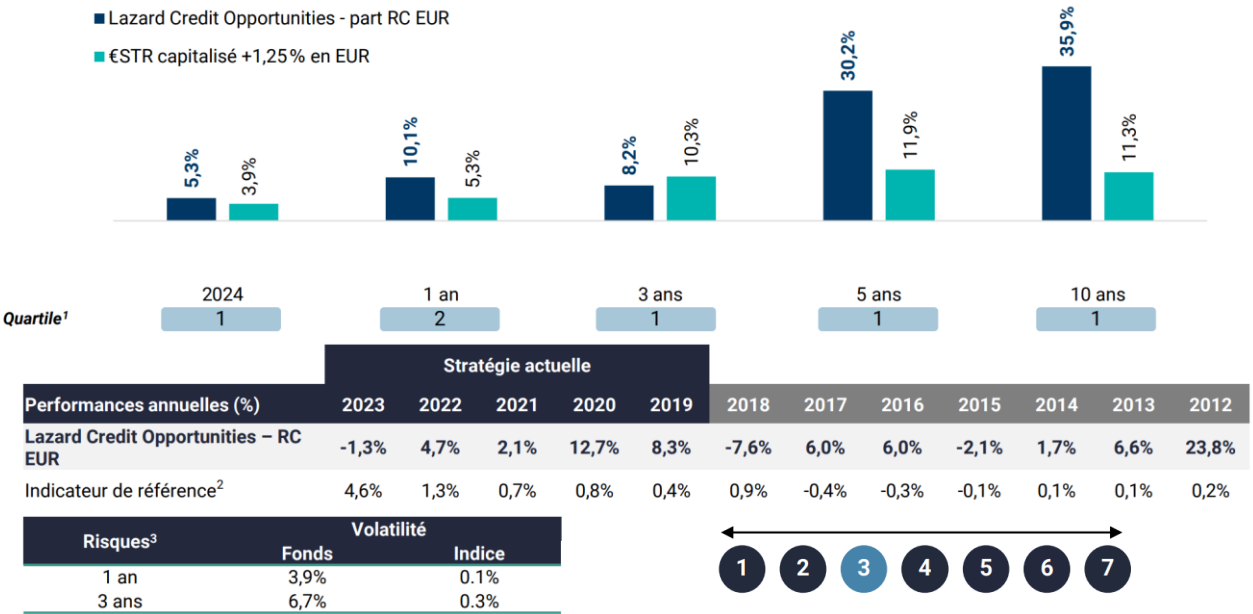
Le fonds **Lazard Credit Opportunities** s’est distingué au cours du troisième trimestre 2024, dans un contexte de volatilité propice à l’exploitation de divers mouvements sur les marchés de taux.

Pour rappel, le fonds **Lazard Credit Opportunities** est un fonds de **performance absolue**, disposant de nombreux leviers pour dégager une performance positive sans dépendre de la tendance des marchés obligataires. Son indice de référence est l’€STR capitalisé + 1,25% (part RC EUR). Sa sensibilité aux taux peut varier entre -5 et +10 et son univers d’investissement est particulièrement large, couvrant les obligations souveraines (de 0 à 100%), l’Investment Grade (0-100%), le High Yield (0-100%) et les AT1 (0-20%), avec une gestion active des devises.

Depuis le début de l’année, l’exposition du fonds au crédit offensif a été renforcée : au 30 septembre, le fonds était investi à 79% en titres High Yield, Tier 2 ou AT1. Au cours du troisième trimestre, le fonds a particulièrement bénéficié de la baisse des taux courts, pari important du fonds dans un contexte désormais marqué par un assouplissement monétaire de la BCE et de la Fed.

Lazard Credit Opportunities | RC EUR - Performances et indicateurs de risques :

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ces performances sont données à titre indicatif et s’apprécient à l’issue de la durée de placement recommandée. Les performances inférieures à un an sont données à titre illustratif.



Source : Lazard Frères Gestion, au 30 septembre 2024. **RISQUE DE PERTE EN CAPITAL.**

1. Source Morningstar : L’univers de comparaison est constitué des fonds ouverts commercialisés en Europe, ouverts ou présents dans la base Morningstar à la date de calcul dans la catégorie EUR Flexible Bond, priorité à la part institutionnelle.

2. €STR capitalisé +1,25%.

3. Calculs réalisés sur une fréquence hebdomadaire sur 1 an et 3 ans. Pour plus d’informations sur les caractéristiques, les risques et les frais du produit, veuillez vous référer au prospectus disponible sur www.lazardfreresgestion.fr ou sur simple demande auprès de nos services.



Lazard Global Bond Opportunities

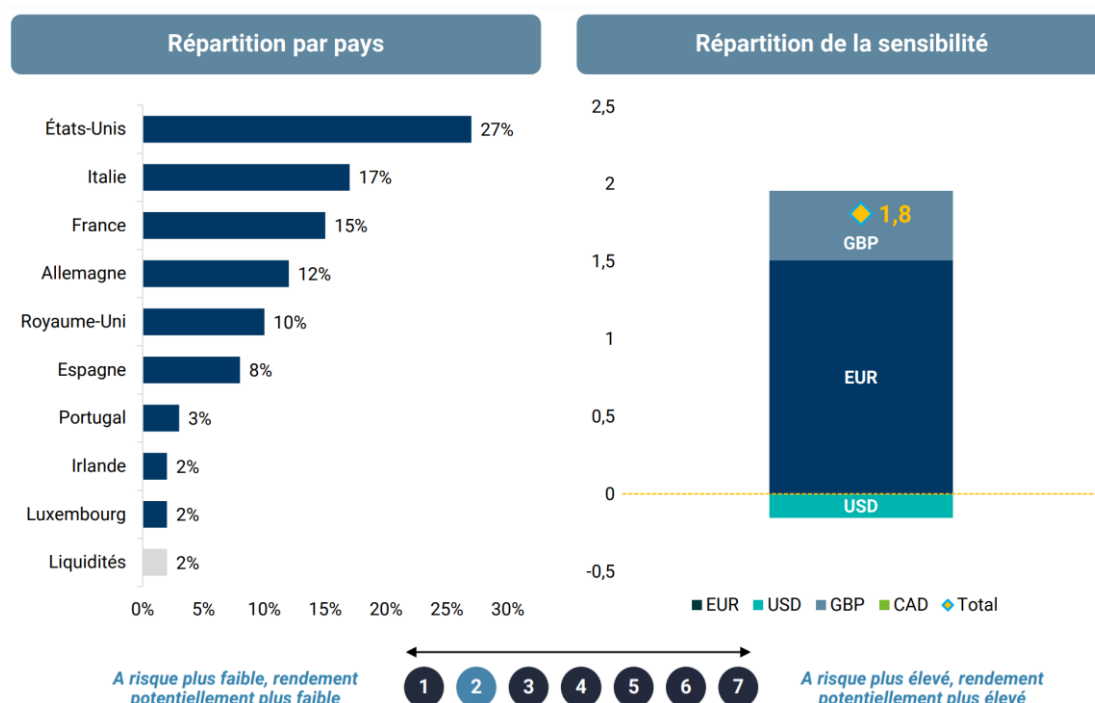
Le fonds **Lazard Global Bond Opportunities** fait partie des nouveautés au sein de la gamme de fonds de Lazard Frères Gestion. Lancé en juin 2024, il se concentre principalement sur le **segment des dettes souveraines** émises par des pays « core », tout en pouvant intégrer jusqu'à 30% d'émetteurs émergents. Tout comme Lazard Credit Opportunities, il s'agit d'un fonds de **performance absolue** cherchant à dégager une performance positive dans toutes les configurations de marché. Son indice de référence est l'€STR capitalisé + 0,90% (part RC H-EUR).

La sensibilité aux taux du fonds peut être pilotée entre -5 et +10. **Actuellement, le fonds est principalement positionné pour tirer parti d'une baisse des taux courts, d'où son exposition à des titres d'échéances principalement comprises entre 1 et 3 ans.** Au 30 septembre 2024, sa sensibilité aux taux était de 1,8.

Le fonds bénéficie également d'autres moteurs de performance : possibilité d'intégrer jusqu'à 20% de titres « High Yield », possibilité de recourir au monétaire, possibilité de tirer parti de certains mouvements sur la courbe des taux et gestion dynamique de l'exposition aux devises.

Le fonds bénéficie actuellement de taux toujours attractifs sur les dettes souveraines émises par les pays « core ». Au 30 septembre, il était majoritairement investi sur des émetteurs européens, tout en comportant 27% de dette américaine, sans exposition aux pays émergents.

Lazard Global Bond Opportunities | Positionnement du portefeuille et échelle de risques :



Source : Lazard Frères Gestion, au 30 septembre 2024. Données non auditées. **RISQUE DE PERTE EN CAPITAL.** Les allocations varient au cours du temps. Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais du produit, veuillez vous référer au prospectus disponible sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr ou sur simple demande auprès de nos services.

Ceci est une communication publicitaire et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.

Article rédigé en date du 14 octobre 2024. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document sont susceptibles de changer à tout moment et ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion – 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

- **Lazard Capital Fi SRI** est un Fonds Commun de Placement (FCP) de droit français, agréé et réglementé en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et géré par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Lazard Credit Fi SRI** est un Fonds Commun de Placement (FCP) de droit français, agréé et réglementé en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et géré par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Lazard High Yield 2029** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Lazard Credit Opportunities** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Lazard Global Green Bond Opportunities** est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) LAZARD FUNDS de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et géré par Lazard Frères Gestion SAS.

Des exemplaires des Prospectus, des Document d'informations clés (DIC PRIIPS) et des derniers reportings en français et en anglais sont disponibles sur www.lazardfreresgestion.fr et www.lazardassetmanagement.com. Les investisseurs existants et potentiels sont priés de lire et de prendre note des mises en garde relatives aux risques figurant dans le prospectus et le DIC. Les décisions d'investissement doivent être basées sur l'examen de toutes les documentations des fonds. Les décisions d'investissement finales ne doivent pas être prises sur la seule base de cette communication. Le Groupe Lazard se réserve le droit de retirer ces fonds de la commercialisation à tout moment et sans préavis. Les performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.

Les rendements de votre investissement peuvent être affectés par les variations de taux du marché obligataire, mais également par les variations des taux de change entre la devise de référence des fonds, la devise des investissements des fonds, et votre devise locale. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne recouvriez pas l'intégralité du capital que vous avez investi. Toute indication relative au rendement s'entend en valeur brute et n'est pas garantie. Les rendements sont soumis à des commissions, impôts et charges et l'investisseur percevra un montant inférieur au rendement brut. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement ou de performance des Fonds. 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 doivent se baser sur le prospectus en vigueur.

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.

Principaux risques

Risque de perte en capital : L'OPC ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

Risque lié à la gestion discrétionnaire : La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés. La performance de l'OPC dépend à la fois de la sélection des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation opérée par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

Risque de change : L'OPC peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises autres que la devise de référence. La valeur de ces actifs peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Dans le cas de parts (ou actions) hedgées libellées dans une devise autre que la devise de référence, le risque de change est résiduel du fait de la couverture systématique, entraînant potentiellement un écart de performance entre les différentes parts (ou actions).

Risque de liquidité : Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix ou de délais auxquelles l'OPC peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions et donc entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque de durabilité : Tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment : 1) une baisse des revenus; 2) des coûts plus élevés; 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs; 4) coût du capital plus élevé ; et 5) amendes ou risques réglementaires. En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme.

Risque lié aux investissements ESG et limites méthodologiques : Les critères extra-financiers peuvent être intégrés au processus d'investissement à l'aide de données fournies par des prestataires externes ou directement reportées par nos analystes, notamment dans notre grille d'analyse propriétaire ESG. Les données peuvent être incomplètes ou inexactes étant donné l'absence de normes internationales ou de vérification systématique par des tiers externes. Il peut être difficile de comparer des données car les émetteurs ne publient pas obligatoirement les mêmes indicateurs. L'indisponibilité des données peut également contraindre la gestion à ne pas intégrer un émetteur au sein du portefeuille. Par conséquent, la société de gestion peut exclure des titres de certains émetteurs pour des raisons extra-financières quelles que soient les opportunités de marché.

À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazard.com.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

