

SICAV de droit français

**LAZARD EURO SHORT
DURATION**

RAPPORT ANNUEL

au 30 septembre 2020

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Mazars

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	5
3. Rapport de gestion	7
4. Informations réglementaires	18
5. Certification du Commissaire aux Comptes	21
6. Comptes de l'exercice	31

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD EURO SHORT DURATION

SICAV

Cet OPCVM est géré par LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0000027609 - IC

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances libellés en euro

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 1 an une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence ICE BofAML 1-3 year Corporate exprimé en Euro coupons nets réinvestis

Politique d'investissement : La réalisation de cet objectif de gestion passe par une gestion active du risque de taux et du risque de crédit en investissant sur des obligations de maturité courte. Le risque de taux sera géré de manière indépendante dans une fourchette de sensibilité de -2 à +5. Pour construire son portefeuille, le gérant procède à sa propre analyse des obligations et titres de créances négociables libellés en euro, de tout rang de subordination, à taux fixes, variables ou indexés, émis par des entreprises, des institutions financières et des Etats. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci. Les investissements libellés dans une devise autre que l'euro et l'exposition au risque de change ne peuvent dépasser 10% de l'actif net.

Les investissements portent essentiellement sur des titres notés dans la catégorie investment grade par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion (soit une notation comprise entre AAA et BBB- pour Standard & Poor's) jusqu'à 100% maximum de l'actif net. L'investissement en obligations notées dans la catégorie spéculative / high yield c'est-à-dire en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées par une agence, se fera dans la limite de 20% maximum de l'actif net.

Le portefeuille est composé :

- à hauteur de 100% maximum de l'actif net d'obligations et titres de créances principalement libellés en euro et notés investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ;
- à hauteur de 20% maximum de l'actif net d'obligations et de titres de créances principalement libellés en euro non notés ou notés dans la catégorie high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notés par une agence ;
- à hauteur de 20% maximum de l'actif net d'obligations

convertibles contingentes,

- à hauteur de 10% maximum de l'actif net d'obligations convertibles de type obligataire ;
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net d'OPCVM ou FIA monétaires, monétaires court terme ou obligataires de droit français qui peuvent être gérés par la société de gestion. L'investissement est uniquement réalisé dans des OPCVM ou FIA qui investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net d'actions ordinaires provenant d'une conversion ou d'échange de dettes.

L'exposition totale au risque action ne pourra dépasser 10% maximum de l'actif net. Dans la limite d'une fois l'actif net, la Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, des dérivés de crédit (les CDS étant limités à 100% de l'actif net) et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés ou organisés et/ou de gré à gré, pour couvrir ou exposer le portefeuille au risque de taux, de change et de crédit. La Sicav peut investir jusqu'à 10% maximum de l'actif net en Fonds communs de titrisation.

La Sicav pourra investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net dans des titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 1 an.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition diversifiée au risques de taux et de crédit explique le classement de l'OPC dans cette catégorie. Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

Néant

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPC. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPC et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD EURO SHORT DURATION

SICAV

Cet OPCVM est géré par LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0000029860 - ID

Objectif et politique d'investissement

Classification de l'OPC : Obligations et autres titres de créances libellés en euro

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 1 an une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence ICE BofAML 1-3 year Corporate exprimé en Euro coupons nets réinvestis

Politique d'investissement : La réalisation de cet objectif de gestion passe par une gestion active du risque de taux et du risque de crédit en investissant sur des obligations de maturité courte. Le risque de taux sera géré de manière indépendante dans une fourchette de sensibilité de -2 à +5. Pour construire son portefeuille, le gérant procède à sa propre analyse des obligations et titres de créances négociables libellés en euro, de tout rang de subordination, à taux fixes, variables ou indexés, émis par des entreprises, des institutions financières et des Etats. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci. Les investissements libellés dans une devise autre que l'euro et l'exposition au risque de change ne peuvent dépasser 10% de l'actif net.

Les investissements portent essentiellement sur des titres notés dans la catégorie investment grade par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion (soit une notation comprise entre AAA et BBB- pour Standard & Poor's) jusqu'à 100% maximum de l'actif net. L'investissement en obligations notées dans la catégorie spéculative / high yield c'est-à-dire en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées par une agence, se fera dans la limite de 20% maximum de l'actif net.

Le portefeuille est composé :
- à hauteur de 100% maximum de l'actif net d'obligations et titres de créances principalement libellés en euro et notés investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ;
- à hauteur de 20% maximum de l'actif net d'obligations et de titres de créances principalement libellés en euro non notés ou notés dans la catégorie high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notés par une agence ;
- à hauteur de 20% maximum de l'actif net d'obligations

convertibles contingentes,
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net d'obligations convertibles de type obligataire ;
- à hauteur de 10% maximum de l'actif net d'OPCVM ou FIA monétaires, monétaires court terme ou obligataires de droit français qui peuvent être gérés par la société de gestion. L'investissement est uniquement réalisé dans des OPCVM ou FIA qui investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.
- à hauteur de 5% maximum de l'actif net d'actions ordinaires provenant d'une conversion ou d'échange de dettes.

L'exposition totale au risque action ne pourra dépasser 10% maximum de l'actif net. Dans la limite d'une fois l'actif net, la Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, des dérivés de crédit (les CDS étant limités à 100% de l'actif net) et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés ou organisés et/ou de gré à gré, pour couvrir ou exposer le portefeuille au risque de taux, de change et de crédit. La Sicav peut investir jusqu'à 10% maximum de l'actif net en Fonds communs de titrisation.

La Sicav pourra investir à hauteur de 100% maximum de l'actif net dans des titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Distribution
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report

Durée de placement recommandée : Cet OPC pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 1 an.

Faculté de rachat : Les ordres sont exécutés conformément au tableau figurant ci-dessous :

J ouvré	Jour d'établissement de la VL (J)	J+1 ouvré	J+2 ouvrés
Réception quotidienne des ordres et centralisation quotidienne avant 12h00 (heure de Paris) des ordres de rachat	Exécution de l'ordre au plus tard en J	Publication de la valeur liquidative	Règlement des rachats

Profil de risque et de rendement



Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition diversifiée au risques de taux et de crédit explique le classement de l'OPC dans cette catégorie.
Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de l'OPC. Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps. La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque. Le capital n'est pas garanti.

Autres facteurs de risques importants non pris en compte dans l'indicateur :

Néant

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant.

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Benjamin Le Roux Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	2	Président Directeur Général de la Sicav Lazard Euro Short Duration Directeur Général Administrateur de la Sicav Lazard USD Money Market
M. Paul Castello Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur dans les Sicav : . Lazard Euro Short Duration . Norden Small . Lazard Equity SRI . Lazard Convertible Global . Lazard Funds

II. Conventions visées à l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce

La sicav n'a pas été informée de la conclusion de conventions relevant de l'article L225-37-4 al.2 du code de commerce au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2020.

III. Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale visées à l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce

Aucune délégation relevant de l'article L225-37-4 al.3 du code de commerce n'a été accordée, ni ne s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2020.

IV. Choix de la modalité d'exercice de la direction générale

Le Conseil d'Administration n'a pas opté pour la dissociation des fonctions de Président de celles de Directeur Général et portera le titre de Président Directeur Général.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de : + 0,21%.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

La performance de l'indice sur la période est de : + 0,02%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

Alors que la dissipation des tensions commerciales sino-américaines avait permis à l'économie mondiale d'amorcer une reprise au second semestre 2019, ce mouvement a été stoppé net par l'apparition d'une épidémie de coronavirus au premier trimestre 2020. D'abord circonscrite à la Chine, l'épidémie a ensuite muté en pandémie. Pour l'endiguer, de nombreux pays ont adopté des mesures de confinement et fermé leurs frontières, à des degrés divers, entraînant un choc économique et financier brutal. Ce contexte a amené les banques centrales et les pouvoirs publics à prendre des mesures de soutien d'une ampleur inédite. L'amélioration de la situation sanitaire a permis une levée progressive des mesures de restrictions à partir de mi-février en Chine et à partir de fin avril aux Etats-Unis et en Europe, permettant un fort rebond de l'activité mondiale à compter de mai. Le processus de réouverture de l'économie américaine a été interrompu par une reprise de l'épidémie entre mi-juin et fin juillet. En Europe, la sortie de confinement a été suivie d'une reprise de l'épidémie à partir de mi-août, amenant de nouvelles mesures de restriction ciblées et localisées.

Aux Etats-Unis, le PIB baissait de -9,0% sur un an au T2 2020. Le PMI composite passait de 51,0 à 54,3 sur douze mois, avec un point bas à 27,0 en avril. Le taux de chômage augmentait de 3,7% à 7,9% avec un sommet à 14,7% en avril. La consommation baissait de 3,2% sur un an et le taux d'épargne atteignait 14,1% du revenu disponible en septembre. L'inflation sur un an ralentissait de +1,7% à +1,3% au global et de +2,4% à +1,7% hors énergie et alimentation. La Fed a multiplié les annonces de soutien : une baisse cumulée de son taux directeur de 150 points de base, à 0%-0,25%, un programme d'achats illimités de bons du trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires et un programme de prêts pour les entreprises et les collectivités locales. Jérôme Powell a indiqué, en septembre, que la Fed tolérerait une inflation supérieure à 2% pour compenser les périodes d'inflation plus faible. Le Congrès américain a adopté un plan de soutien budgétaire sans précédent d'un montant équivalent à 10,7% du PIB.

Dans la zone euro, le PIB reculait de -14,7% sur un an au T2 2020. Le recul était plus marqué dans les pays où les mesures de confinement étaient les plus strictes : -18,9% en France, -18,0% en Italie et -21,5% en Espagne contre -11,3% en Allemagne. Le PMI composite de la zone euro passait de 50,1 à 50,4 sur douze mois, avec un point bas à 13,6 en avril. Le taux de chômage dans la zone euro a touché un point bas historique à 7,2% en mars avant de remonter progressivement pour s'établir à 8,1% en août. L'inflation sur un an ralentissait de +0,8% à -0,3% au global et de +1,0% à +0,2% hors énergie et alimentation. La BCE a annoncé une augmentation de 120 Mds d'euros de son programme d'achat d'actifs (APP), un nouveau programme d'achat (PEPP) de 1350 Mds d'euros et une augmentation de ses prêts effectués dans le cadre du TLTRO. En juillet, les pays de l'UE sont parvenus à un accord sur un plan de relance européen de 750 Mds d'euros, un montant équivalent à 5,4% du PIB.

En Chine, le PIB progressait de 3,2% sur un an au T2 2020. Le PMI composite de Caixin passait de 51,9 à 54,5 sur douze mois, avec un point bas à 27,5 en février. En août, la production industrielle augmentait de +5,6% sur un an, l'investissement de +9,3% et les ventes au détail de +0,5%. Le taux de chômage augmentait de 5,2% à 5,6% avec un sommet à 6,2% en février. L'inflation sur un an ralentissait de +3,0% à +2,4% au global et de +1,5% à +0,5% hors énergie et alimentation. La Banque centrale chinoise a abaissé son taux directeur de 35 points de base, à 2,95%, et réduit le coefficient des réserves obligatoires pour les grandes banques de 100 points de base à 12,50%. Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien pour un montant de 4,8% du PIB.

Marchés

Les actions avaient bien terminé l'année 2019, soutenus par le redémarrage de l'activité et la réduction des incertitudes relatives à la guerre commerciale et au Brexit. Le sentiment a commencé à s'effriter fin janvier 2020, après la mise en place de mesures de confinement en Chine. Les marchés se sont effondrés à partir de mi-février quand l'épidémie a commencé à se propager en dehors de la Chine. Le mouvement a été d'une violence inouïe et très rapide, l'Euro Stoxx cédant près de 40% en un mois à peine.

L'action rapide des banques centrales et des pouvoirs publics a permis une stabilisation mi-mars puis les marchés ont fortement rebondi au deuxième trimestre 2020, portés par la levée progressive des mesures de restriction en Europe et aux Etats-Unis, l'absence de redémarrage de l'épidémie dans les pays qui s'étaient déconfinés et le renforcement des mesures de soutien monétaire et budgétaire.

Au troisième trimestre, les actions ont d'abord été soutenues par la publication de statistiques économiques meilleures qu'attendues, les espoirs de nouvelles mesures de soutien à l'activité et les avancées dans la recherche d'un vaccin contre la COVID-19. Elles ont chuté à partir de début septembre, sous l'effet de la baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe, dans un contexte d'incertitudes politiques aux Etats-Unis.

Au final, sur douze mois, l'indice MSCI World en dollar progressait de +8,5% et le S&P 500 en dollars de +13,0%. L'Euro Stoxx en euros reculait de -6,1%.

Les rendements des obligations d'Etat chutaient aux Etats-Unis. Le taux à 10 ans du Trésor passait de 1,66% à 0,68% avec un point bas historique à 0,54% le 10 mars. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand passait de -0,57% à -0,52% au cours de la même période. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne étaient quasi stables en Italie (-1 point de base), en Espagne (+5 points de base) et au Portugal (+5 points de base). Elles se resserraient en Grèce (-37 points de base).

Sur le compartiment du crédit européen, les marges de crédit se sont nettement écartées au premier trimestre 2020 avant de se resserrer fortement. D'après les indices ICE Bank of America, elles passaient de 111 à 118 points de base sur un an pour les émetteurs de bonne qualité, avec un point haut à 234 début avril, et de 366 à 472 points de base pour les émetteurs à haut rendement, avec un point haut à 866 fin mars.

Sur le marché des changes, l'euro s'appréciait de +7,5% contre le dollar, de +5,0% contre le yen et de +2,3% contre la livre sterling. Il se dépréciait de -0,7% contre le franc suisse. Les devises émergentes reculaient en moyenne de -9,6% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

Le prix du baril de Brent passait de 63 dollars à 42 dollars avec un point bas à 19 dollars le 21 avril. A partir de fin janvier, les craintes d'une diminution de la demande mondiale ont enclenché un mouvement baissier. Les prix du pétrole se sont effondrés en mars après le refus de la Russie d'accompagner l'OPEP dans une réduction coordonnée de la production pétrolière. Un accord a finalement été trouvé le 12 avril.

POLITIQUE DE GESTION

Le mois d'octobre a été marqué par plusieurs événements. La réalisation d'un accord partiel entre la Chine et les US ainsi que le report du Brexit au 31 janvier ont provoqué une forte remontée des taux souverains. La Fed, après avoir réalisé une troisième baisse de 25 bps de son taux directeur, a annoncé qu'elle comptait adopter une position attentiste.

Les données macroéconomiques restent mitigées, toujours aucun signe d'amélioration pour le secteur manufacturier mais, à l'inverse, de très bons rapports sur l'emploi.

Dans ce contexte, les primes de risques se sont resserrées sur toutes les classes obligataires à l'exception du High Yield. En effet, les résultats des entreprises sur le troisième trimestre restent mitigés et les discours des dirigeants sont beaucoup plus prudents. Compte tenu de la hausse des taux, seuls les actifs les plus risqués (financières subordonnées et Corporate hybrides) ont réalisé des performances positives en octobre. La marge contre Etat se resserre donc de 10 bps pour le crédit financier Senior et pour le crédit corporate Senior à 86 bps et à 98 bps respectivement, de 15 bps pour les financières subordonnées à 165 bps et de 10 bps pour les hybrides corporate IG à 196 bps (indices Ice BofAML).

Le marché primaire reste actif et totalise (hors Covered Bonds) 24 Mds€ d'émissions brutes de dettes financières et 34 Mds€ de dettes corporate selon Barclays.

L'exposition au risque de crédit représente 91% investi exclusivement en titres vifs. Dans un contexte de tension des rendements d'Etat de référence, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est pilotée dans une fourchette entre [-1 et 0] contribuant ainsi positivement à la performance.

En novembre, le sentiment général s'est dans l'ensemble amélioré, les indicateurs économiques ayant arrêté de se dégrader et l'optimisme a repris le dessus sur la thématique Chine - Etats-Unis. Dans ce contexte, les taux aux Etats-Unis comme en Allemagne ont subi une hausse de 9 et de 5 bp respectivement, à 1,78% et -0,36%.

Côté crédit, les spreads continuent de se resserrer. Néanmoins, compte tenu de la tension sur les taux, seuls les actifs les plus risqués (Crédit HY, financières subordonnées, hybrides Corporate) affichent des performances positives. La marge contre Etat s'écarte de 1 bp pour le crédit financier Senior à 87 bps, est stable pour le crédit corporate Senior à 98 bps alors qu'elle se resserre de 4 bps pour les financières subordonnées et pour les hybrides corporate IG à 161 bps et à 192 bps respectivement (indices Ice BofAML).

Le marché primaire a été très actif. L'attrait des émetteurs américains se renforce en novembre et les formats Green ainsi que les hybrides poursuivent leur progression (Orsted, Citycon). Le marché primaire totalise (hors Covered Bonds) 28 Mds€ d'émissions brutes de dettes financières et 37 Mds€ de dettes corporate selon Barclays.

Les résultats des banques du troisième trimestre n'ont pas révélé de surprises particulières, notons tout de même que la majorité des banques italiennes ont publié au-delà des attentes. Les affaires de blanchiment d'argent continuent de peser sur les banques nordiques avec SEB et DNB ce mois-ci, avec pour le moment beaucoup de bruits pour rien. Deutsche Bank continue sa mue avec l'annonce de la vente d'un portefeuille de 50 mds\$ de dettes émergentes. Côté assureurs, S&P a maintenu le rating A- et l'outlook positif de La Mondiale et a upgradé en outlook positif Uniq.

Les résultats du T3 ont été mitigés pour les industriels: faibles dans l'acier (ArcelorMittal subit également l'abaissement des perspectives de ses notations à négatives par Moody's et Fitch), stables dans l'Aéronautique et la Défense, en décélération dans les activités des biens d'équipement et restent solides dans la construction et les infrastructures. Le secteur autoroutier italien (Atlantia, Aspi) est fragilisé par les menaces gouvernementales de révocation des concessions. Le risque s'étend dans une moindre mesure aux obligations d'Abertis.

Le secteur des satellites (SES, Intelsat) est sous pression en novembre suite à l'annonce de la FCC d'ouvrir des enchères publiques pour la bande C destinée au déploiement de la 5G, plutôt que de laisser les opérateurs céder leurs surcapacités.

L'exposition au risque de crédit représente 93% investi exclusivement en titres vifs. Dans un contexte de légère tension des rendements d'Etat de référence, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est pilotée dans une fourchette entre [0 et 1] contre une sensibilité de l'indice de 2,0.

L'horizon s'est considérablement éclaircie durant décembre : la perspective de la signature rapide de l'accord de phase I entre les Etats-Unis et la Chine, la décision de la banque centrale chinoise de baisser de nouveau son taux de réserves obligatoires, permettant de soutenir l'activité et de faire une pause sur la guerre commerciale ainsi que la large victoire des conservateurs au Royaume-Uni réduisant fortement le risque de « hard Brexit » à court terme.

Pas de surprises ce mois-ci concernant les banques centrales : la Fed comme la BCE devraient conserver leurs biais accommodants en monitorant les indicateurs de croissance et d'inflation à venir. La BCE a révisé à la baisse les besoins en fonds propres d'Unicredit et Deutsche Bank, justifiée par l'amélioration de la qualité d'actifs et du profil de risque des deux établissements. S&P a d'ailleurs confirmé la notation BBB + de Deutsche Bank avec une perspective stable. Le responsable de la supervision bancaire au niveau européen (M. Enria) a confirmé que le Pilier 2 pourra être rempli en partie avec de la dette subordonnée ATI et Tier 2, mais probablement pas avant 2022. Enfin toutes les banques britanniques ont réussi avec succès leur test de résistance effectué par la BoE. Moody's maintient le secteur européen de l'assurance vie avec un outlook stable mais dégrade celui des banques européennes à négatif (en réalité stable pour la plupart des pays à l'exception du Royaume-Uni et de l'Allemagne en négatif).

Dans ce contexte, la courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse de 17 bps à -0,18% sur le 10 ans, de 11 bps à -0,47% sur le 5 ans et de 2 bps à -0,62% sur le 2 ans.

Le crédit s'apprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 8 bp pour le crédit financier Senior à 81 bps, de 9 bps pour le crédit corporate Senior à 89 bps, de 18 bp pour les financières subordonnées et de 23 bp pour les hybrides corporate IG à 146 bps et à 172 bps respectivement (indices Ice BofAML).

Le primaire a été calme sur le mois, comme attendu. Le marché primaire totalise (hors Covered Bonds) 5 Mds€ d'émissions brutes de dettes financières et 7 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le marché primaire affiche sur l'année 2019, des volumes records pour les émetteurs Corporate avec 345 Mds€ d'émissions brutes.

L'exposition au risque de crédit représente 88% investis exclusivement en titres vifs. Dans un contexte de forte tension des rendements d'Etat de référence, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est maintenue dans une fourchette entre [0 et 1] contre une sensibilité de l'indice de 2,0

Le mois de janvier fut plus agité que prévu avec les tensions entre les Etats-Unis et l'Iran dont l'impact sur les marchés aura finalement été limité. Puis, le Coronavirus focalise l'attention des investisseurs, entraînant un mouvement d'aversion au risque.

Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etat allemands s'aplatit durant le mois, avec une baisse de 25 bps à -0,44% sur le 10 ans, de 16 bps à -0,64% sur le 5 ans et de 6 bps à -0,67% sur le 2 ans.

Au cours du mois, le sentiment sur l'Italie a évolué de manière positive suite à la victoire du parti de gauche aux élections régionales en Émilie-Romagne entraînant un resserrement de spread de 23 bps à 136 bps. Par ailleurs, la notation de la Grèce a été rehaussée par Fitch de BB- à BB avec une perspective qui reste positive.

Côté corporates, General Electric tire profit de sa publication du T4 19 et de l'annonce de prévisions de cashflow au-dessus des attentes.

Les craintes liées au Coronavirus impactent plus nettement les courbes des émetteurs très exposés à l'Asie tel Glencore.

Côté financières, l'histoire Monte dei Paschi semble proche d'un dénouement favorable, plusieurs sources évoquant un éventuel accord entre le gouvernement italien et l'UE pour sortir du bilan de la banque près de 10 Mds€ de créances douteuses. Moody's a désormais une opinion positive sur sa notation. Les premiers résultats trimestriels ont été globalement meilleurs qu'attendu, le plan de restructuration de Deutsche Bank semble enfin porter ses fruits et les derniers résultats ont convaincu créanciers comme actionnaires. A l'inverse, Sabadell publie en deçà des attentes mais son profil de crédit reste quasi inchangé.

Le crédit évolue de manière contrastée sur le mois. Parmi les segments les plus risqués, le crédit financier surperforme les obligations du secteur non financier. La marge contre Etat se resserre de 1 bp pour le crédit financier Senior et corporate Senior à 82 bp et à 88 bp respectivement alors qu'elle s'écarte de 8 bp pour les financières subordonnées à 154 bps et de 12 bp pour les hybrides corporate IG à 185 bp (indices Ice BofAML).

Après un début d'année particulièrement actif, le rythme sur le marché primaire est moins soutenu sur la seconde partie du mois avec le retour de l'aversion au risque et le début de la « blackout period » pour de nombreux émetteurs. Le format « Green » confirme sa dynamique et le segment hybrides a réouvert avec les émissions de Telefonica, Arkema et EDP. Le marché primaire totalise (hors Covered Bonds) 48 Mds€ d'émissions brutes de dettes financières et 21 Mds€ de dettes corporate selon Barclays.

L'exposition au risque de crédit est maintenue proche de 89% investi exclusivement en titres vifs. Dans un contexte de forte détente des rendements d'Etat de référence, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est relevée et pilotée dans une fourchette entre [1 et 2] contre une sensibilité de l'indice de 2,0.

Le mois de février, en dépit de statistiques économiques rassurantes a été marqué par un brutal regain d'aversion au risque. En effet, si la Chine semble avoir endigué l'épidémie grâce à des mesures drastiques, la diffusion de celle-ci hors Chine s'accélère. De ce fait, les marchés des taux souverains des pays cœurs ont enregistré de nouveaux points bas alors que ceux de pays périphériques se sont tendus.

Les primes de risque se sont resserrées jusqu'au 21 février avant de se tendre violemment sur la dernière semaine. Sans surprise, les secteurs les plus impactés par le coronavirus comme l'auto et les loisirs sous-performent ainsi que les dettes sous format hybride. Le marché primaire aura été actif en dépit d'une fermeture la dernière semaine avec pour les émetteurs financiers Unicredit, Intesa, DB et ING sous format ATI, et Piraeus et Alpha Bank en format T2 et pour les émetteurs non financiers, LVMH qui a émis plus de 7Mds€ dans le cadre du financement du rachat de Tiffany. L'exposition au risque de crédit est baissée de 89% à 84% investie exclusivement en titres vifs. Dans un contexte de forte volatilité, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est relevée et maintenue proche de 2, niveau similaire à celui de l'indice de référence.

Le mois de mars a été marqué par une forte remontée de la volatilité sur les marchés financiers en lien avec l'effondrement du prix du pétrole et la propagation de l'épidémie de COVID-19 à l'échelle mondiale. Les inquiétudes se concentrent sur l'impact de celle-ci sur la croissance et notamment la durée du confinement mis en place pour la moitié de l'humanité. Les indicateurs PMI confirment que tous les pays et les secteurs sont impactés par l'arrêt de l'activité. Les actions d'envergure de la Fed et de la BCE ainsi que les annonces de relance budgétaire (stimulus estimé à \$2 trillions pour les US, prêts garantis pour €500bn en Allemagne, €300bn en France...) ont permis de stabiliser les marchés en fin de mois.

Les banques bénéficient de nombreux allègements de la régulation : baisse des fonds propres requis, stress tests reportés, Bâle 4 décalé d'une année, normes comptables adoucies... En contrepartie, les régulateurs européens imposent (quasiment) aux banques de ne pas distribuer de dividendes et d'arrêter les rachats d'actions au moins jusqu'en octobre 2020. Clarification importante de la BCE : elle n'a aucun projet d'ordonner aux banques de suspendre les paiements d'intérêts sur leurs instruments de dette hybride ATI ou Tier 2.

Le crédit se déprécie très fortement sur le mois dans une liquidité très faible quasi inexistante certains jours. La marge contre Etat s'écarte de 129 bps pour le crédit financier Senior, et de 116 bps pour le corporate Senior, finissant le mois à 233 bps et à 221 bps respectivement. Les écartements s'élèvent à 171 bps pour les financières subordonnées qui terminent à 361 bps, et à 96 bps pour les hybrides corporate IG qui finissent à 324 bps (indices Ice BofAML). L'exposition au risque de crédit est de 90% investie exclusivement en titres vifs avec une répartition pratiquement inchangée entre segments. Dans un contexte de très forte volatilité, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est maintenue proche de 1,9, niveau similaire à celui de l'indice de référence.

Avril a été marqué par une baisse des taux souverains ainsi qu'un fort resserrement des primes de risque crédit. Plusieurs facteurs ont permis ce net rebond du crédit. Côté flux, la tendance s'est inversée avec des flux entrants très importants, particulièrement sur l'IG. A cela s'ajoutent les bonnes nouvelles sur le plan sanitaire, accompagnées de nouvelles mesures de soutien côté banques centrales et également de nouveaux allègements réglementaires pour les banques (ratio de levier, provisionnement des douteux bénéficiant de garanties d'Etats ou de moratoires liés à l'épidémie de Covid-19...). Après avoir bénéficié de la confirmation de sa notation par S&P, la dette italienne est de nouveau sous pression avec la dégradation d'un cran par Fitch à BBB- fin avril.

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. Dans l'ensemble, les banques européennes ont passé 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. Les ratios de fonds propres sont en légère baisse mais restent sur des niveaux élevés. Deutsche Bank 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.

La dynamique du marché primaire constatée en mars se confirme : les interventions sans précédent des Banques Centrales et des gouvernements avaient permis la réouverture avec succès du marché primaire Investment Grade, ce qui s'est traduit par un montant record de 86Mds€ en avril avec un rythme soutenu, le plus rapide jamais enregistré. Les émetteurs notés A et plus tels que Bouygues, Sanofi, Total représentent la majorité de l'offre, ce qui implique qu'une grande partie du financement pris en avril était de précaution. Dans l'ensemble, la demande a été très forte avec cependant des primes de risques qui ont tendance à se réduire.

En dépit d'un volume très important de primaire, les spreads sur le segment IG se resserrent sur le mois en raison de facteurs techniques favorables (flux positifs sur la classe d'actifs et achats BCE). La marge contre Etat se resserre de 66 bp pour le crédit financier Senior et de 39 bp pour le crédit corporate Senior à 169 bp et à 176 bp respectivement et de 93 bp pour les financières subordonnées à 262 bps et de 45 bp pour les hybrides corporate IG à 283 bp (indices Ice BofAML).

L'exposition au risque de crédit est de 88,5% investie exclusivement en titres vifs. Dans un contexte d'appréciation du marché du crédit après la forte baisse du mois de mars, la répartition sectorielle ainsi que celle par rang de subordination sont maintenues quasi inchangées. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est également maintenue proche de 1.8, niveau similaire à celui de l'indice de référence.

La bonne dynamique européenne se poursuit en mai et juin avec le soutien de la BCE, qui a surpris positivement le marché en augmentant la taille de son PEPP de 600Mds€ ainsi qu'en signalant le réinvestissement jusqu'en 2022 au minimum. De plus, l'achat des « fallen-angels » reste une option qui pourra être activé au besoin. Le différend entre la BCE et la Cour de Karlsruhe semble être résolu d'après le Bundestag. Cependant, après un bon début de mois, la reprise de la tendance haussière du nombre de cas de Covid-19 aux Etats-Unis perturbent les investisseurs.

Dans ce contexte, la courbe des taux d'Etats allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une baisse de 1 bp à -0,5% sur le 10 ans, de 5 bps à -0,7% sur le 5 ans et de 3 bps à -0,7% sur le 2 ans. Concernant les souverains périphériques, la détente des rendements se poursuit.

A cela s'ajoute une activité primaire sur l'Investment Grade qui s'est à peine ralentie alors que nous anticipions une décélération plus marquée due à la saisonnalité et à la réalisation d'une grande partie du financement de précaution au cours des deux mois précédents. La réduction des émissions financières a été marginale : 53 Mds€ en juin contre 57 Mds€ en mai et 61 Mds€ en avril. Le marché des hybrides ne fut pas en reste avec notamment Volkswagen et l'émission inaugurale de BP. Le format Green a également retrouvé un certain attrait auprès des investisseurs (Snam, EnBW).

Pour les financières, le primaire fut modéré sur les Senior (forte participation aux TLTRO3 avec 1308Mds€ empruntés au taux de -1%, soit 548 Mds net de remboursement) mais très actif sur les subordonnées bancaires et d'assureurs, avec Hannover Re, Deutsche Bank, Société Générale, CNP, Unicredit... Sur les ATI le marché a été également animé avec RBS, ABN, Nationwide, AIB, Legal & General, Commerzbank, la majorité correspondant à des refinancement de call à venir.

En dépit d'un volume très important de primaire, le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 21 bp pour le crédit financier Senior et de 18 bp pour le crédit corporate Senior à 128 bp et à 142 bp respectivement et de 16 bp pour les financières subordonnées à 234 bps (indices Ice BofAML). La marge est inchangée pour les hybrides corporate IG à 265 bp, pénalisée par les volumes sur le primaire.

L'exposition au risque de crédit est de nouveau augmentée passant de 93% à 97% essentiellement par le biais d'un marché primaire très dynamique depuis ces deux derniers mois. Dans un contexte de poursuite de l'appréciation du marché du crédit, la répartition sectorielle ainsi que celle par rang de subordination sont maintenues quasi inchangées. En revanche, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est fortement abaissée pour fixer à 1,0 contre un niveau de 2,0 pour l'indice de référence.

En juillet, les marchés ont poursuivi sur leur dynamique positive, aidés par l'approbation du Recovery Fund au niveau européen, malgré les dissensions entre pays et après des négociations marathon de 4 jours. Le plan est un élément positif pour la cohésion de l'Union Européenne afin de soutenir les pays les plus affectés par la Covid. La dernière semaine de juillet a cependant été une période de consolidation sur le crédit. La courbe des taux d'État allemand s'est aplatie durant le mois, avec une baisse de 7 bps à -0,50% sur le 10 ans et une baisse de 2 bps à -0,70% sur le 2 ans et sur le 5 ans. Les résultats semestriels des institutions financières sont plutôt bons. Certes les provisions restent à un niveau élevé, mais de nombreux établissements tentent d'anticiper sur le coût du risque à venir et prévoient une diminution sur le 2H 2020.

Les bonnes surprises sont venues des revenus de trading pour les banques disposant d'activités de BFI, des coûts en baisse et du capital en augmentation au-delà des attentes. Les mauvaises nouvelles sont des revenus nets d'intérêts en baisse malgré l'augmentation des encours de prêts, notamment pénalisés par la baisse des taux pour les banques reportant en \$ ou en £. Quelques établissements comme Santander, ING ou Société Générale en ont profité pour déprécier leurs stocks de goodwill ou de crédit d'impôts différés. La BCE a prolongé jusqu'à la fin de l'année, l'incertitude sur le paiement des dividendes en 2020. Intesa a finalisé avec succès son OPA sur UBI Banca ayant obtenu 90% des actions de son compatriote. Le primaire est resté actif, avec Bankinter, UBS, Raiffeisen Bank International, Rabobank et BBVA en format AT1, ce dernier inaugurant un format Green. Les assureurs ne furent pas en reste dans la catégorie Tier 2 avec Hannover Re, Uniqa (Green), CCR Re, Credit Agricole Assurances, Generali, tandis que la banque néerlandaise De Volksbank a également émis un Tier 2 Green. Les émissions d'instruments de fonds propres Green se développent peu à peu chez les banques. Les besoins de funding des banques pour le reste de l'année 2020 sont assez minimes. Côté Corporates non financiers, le marché primaire se normalise après avoir connu des volumes extrêmement élevés en avril, mai et en juin (financement de précaution et financement anticipé en réponse aux conditions de marché extrêmes observées en mars). Le marché primaire totalise 17 Mds€ d'émissions brutes de dettes Corporates selon Barclays. Seul Tennet (gestionnaire du réseau de transport d'électricité des Pays Bas) est venu émettre une hybride en format Green pour 1 Md€. Le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 20 bps pour le crédit financier Senior et de 21 bps pour le crédit corporate Senior à 109 bps et à 121 bps respectivement, de 24 bps pour les financières subordonnées à 213 bps et de 15 bps seulement pour les hybrides corporate IG à 251 bps (indices Ice BofAML). L'exposition au risque de crédit est inchangée à 97%.

Dans un contexte de poursuite de l'appréciation du marché du crédit, la répartition sectorielle ainsi que celle par rang de subordination sont maintenues quasi inchangées. En revanche, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est rehaussée à 1,9, en ligne avec celle l'indice de référence.

En août, de meilleures nouvelles en provenance des Etats-Unis concernant l'épidémie de Covid qui semble mieux maîtrisée désormais et les espoirs sur un potentiel vaccin permettent aux marchés de poursuivre leur rally et de contrebalancer la déception sur l'absence d'accord entre démocrates et républicains sur le montant du plan de relance. Le mouvement s'essouffle sur la seconde quinzaine suite à des nouvelles mitigées en Europe que ce soit sur le front de l'épidémie où le nombre de cas ré-accélère, entraînant des mesures de restrictions de circulation entre les pays ou sur le front économique où les chiffres des PMI pour le mois d'août montrent une reprise qui commence à marquer le pas.

Dans ce contexte, la courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse de +13 bps à -0,4% sur le 10 ans, de 9 bps à -0,63% sur le 5 ans et de 6 bps à -0,65% sur le 2 ans.

Le crédit s'apprécie. La marge contre Etat se resserre de 13 bps pour le crédit financier senior et de 12 bps pour le crédit corporate Senior à 96 et 109 bps respectivement. Le resserrement est de 27 bps pour les financières subordonnées à 189 bps et de 15 bps seulement pour les hybrides corporate IG à 232 bps (indices Ice BofAML).

Après la traditionnelle pause estivale, l'activité repart en fin de mois de manière assez atypique dans sa composition. Concernant les émetteurs corporate, l'activité s'est concentrée principalement sur le segment hybride avec les émissions de Total, OMV, Vodafone et Solvay. Les volumes primaires mensuels atteignent 5,6 Mds€ selon Barclays, en recul de 70% par rapport à août 2019.

Dans un contexte de poursuite de l'appréciation du marché du crédit, la structure du portefeuille évolue à la marge avec une répartition sectorielle et par rang de subordination quasi inchangées sur le mois. La sensibilité au risque de taux du portefeuille est maintenue également proche de celle de l'indice de référence à 1,9.

En septembre, la dégradation de la situation sanitaire et un contexte politique incertain (Brexit, accord budgétaire américain) ont entraîné un vif regain d'aversion au risque avec pour conséquence une baisse des taux souverains à 10 ans et un écartement des spreads de crédit.

En effet, les nouvelles mesures restrictives (Espagne, France, Royaume-Uni) font craindre quant aux perspectives de croissance et mettent sérieusement en péril le rebond conjoncturel, ce qui commence à se traduire dans les indicateurs d'activité (PMI européens décevants, notamment sur la partie services).

La courbe des taux d'État allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse de -13 bps à -0,5% sur le 10 ans, une baisse de -8 bps à -0,7% sur le 5 ans, une baisse de -5 bps à -0,7% sur le 2 ans.

Le crédit se déprécie sur le mois. La marge contre État s'écarte de 3 bp pour le crédit financier Senior et de 1 bp pour le crédit corporate Senior à 100 bp et à 111 bp respectivement, de 12 bp pour les financières subordonnées à 200 bp et de 9 bp seulement pour les hybrides corporate IG à 241 bp (indices Ice BofAML).

Le marché primaire est resté actif en septembre avec 43 Mds€ émis pour les Corporates et 17 Mds€ pour les financières. Sur le segment des Corporates, les émetteurs américains ont été les plus actifs en septembre avec notamment la sextuple tranche de l'américain Medtronic pour 6,25 Mds€. Après un mois d'août atypique, les hybrides représentent 10% des émissions en septembre, confirmant le regain d'intérêt pour le segment après un premier semestre peu dynamique. La thématique du mois a été incontestablement le format Green/Sustainable/Social. Le format représente c.20% des volumes sur le mois. Parmi les 16 opérations, on retrouve notamment les émissions Green de VW, Daimler, Scania et de Royal Schiphol Group, les Sustainable d'Orange et Adidas ainsi que les Sustainability-linked de Chanel et de Novartis.

Côté financières, la thématique M&A se poursuit en Europe : après Intesa et UBI en Italie, le conseil d'administration de Caixabank a approuvé la fusion avec Bankia. L'ensemble détiendra 25% de parts de marché sur les prêts et 30% de l'épargne en Espagne.

La structure du portefeuille évolue à la marge avec une répartition sectorielle et par rang de subordination quasi inchangées. Devant le sursaut de volatilité observé durant le mois, nous mettons en place de façon ponctuelle des couvertures crédit correspondantes à l'exposition crédit notée High Yield. Parallèlement, la sensibilité au risque de taux du portefeuille est pilotée entre 0,9 et 1,9, niveau proche de celui de l'indice de référence à 1,9.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO MONEY MARKET	2 476 900,95	2 476 793,30
ITAL BUON ORDI DEL ZCP 14-02-20	0,00	2 500 000,00
LAZARD EURO SHORT DURATION HIGH YIELD PART EVC EUR	2 500 000,00	0,00
DAIMLER INTL FINANCE BV 0.25% 06-11-23	1 994 280,00	500 530,00
MONTE PASCHI 8.0% 22-01-30	1 200 000,00	1 229 380,88
INTE E3R+1.05% 15-06-20 EMTN	0,00	2 305 569,69
EDF 4.0% PERP	1 679 031,84	548 306,01
LVMH MOET HENNESSY 0.0% 11-02-24	2 206 072,00	0,00
MONTE PASCHI 2.625% 28-04-25	1 993 940,00	191 131,15
RESIDOMO SRO 3.375% 15-10-24	1 045 406,25	1 039 880,27

**Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers
– règlement SFTR – en devise de comptabilité du compartiment (EUR)**

Au cours de l'exercice, le compartiment n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES**

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
 - **Change à terme :**
 - **Future :**
 - **Options :**
 - **Swap :**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le « Comité Broker » de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités. L'information est consultable sur le site de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr

• FRAIS D'INTERMEDIATION

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS GERES PAR LA SOCIETE DE GESTION OU UNE SOCIETE LIEE

Le tableau des instruments financiers gérés par la société de gestion ou une société liée se trouve dans les annexes des comptes annuels de l'OPC.

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **SWING PRICING**

Afin de ne pas pénaliser les porteurs demeurant dans l'OPC, un facteur d'ajustement sera appliqué à ceux qui souscrivent ou rachètent des montants significatifs de l'encours de l'OPC, ce qui est susceptible de générer pour les porteurs entrant ou sortant de l'OPC des coûts, qui seraient sinon imputés aux porteurs présents dans l'OPC. Ainsi, si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription/rachats nets des investisseurs sur l'ensemble des catégories de parts ou actions de l'OPC dépasse un seuil prédéterminé par la Société de gestion et déterminé sur la base de critères objectifs en pourcentage de l'actif net de l'OPC, la VL peut être ajustée à la hausse ou à la baisse, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription/rachat nets. La VL de chaque catégorie de parts ou actions est calculée séparément mais tout ajustement a, en pourcentage, un impact identique sur l'ensemble des VL de chaque catégorie de parts ou actions de l'OPC.

Les paramètres de coûts et de seuil de déclenchement sont déterminés par la Société de gestion et revus périodiquement, cette période ne pouvant excéder 6 mois. Ces coûts sont estimés par la société de gestion sur la base des frais de transaction, des fourchettes d'achat-vente ainsi que des taxes éventuelles applicables à l'OPC.

Dans la mesure où cet ajustement est lié au solde net des souscriptions/rachats au sein de l'OPC, il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du swing pricing à un moment donné dans le futur. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de prédire avec exactitude la fréquence à laquelle la Société de gestion devra effectuer de tels ajustements, qui ne pourront pas dépasser un pourcentage de la VL (voir prospectus). Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL de l'OPC peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

- **INFORMATIONS SUR LES REVENUS DISTRIBUES ELIGIBLES A L'ABATTEMENT DE 40% (POUR OPC DISTRIBUANT)**

En application des dispositions de l'Article 41 sexdecies H du Code général des impôts, les revenus sur l'action distribuant sont soumis à abattement de 40%.

- **REMUNERATIONS**

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2019 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des OPCVM et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des OPC de Lazard Frères gestion et figurent dans le rapport annuel de la société. L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats. La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération. Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

Population au 31/12/2019 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique (donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

Effectif au 31-12-2019 LFG - LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2019 en €	Rémunération variable au titre de 2019 (Cash payé en 2020 et différé en 2020) en €
174	15 947 054	19 567 356

Senior Management	3	4 100 006
Autres	48	18 940 465
Total	51	23 040 471

NB: les montants sont des montants non chargés

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**SICAV
LAZARD EURO SHORT DURATION**

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 30 septembre 2020

MAZARS SA

61 rue Henri Regnault – 92075 – LA DEFENSE CEDEX
Tél : +33 (0)1 49 97 60 00 – Fax : +33 (0)1 49 97 60 01

SA D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES A DIRECTOIRE ET CONSEIL
DE SURVEILLANCE
Capital de : 8 320 000 euros - RCS Nanterre B 784 824 153

SICAV
LAZARD EURO SHORT DURATION

121, Boulevard Haussmann
75008 PARIS

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 30 septembre 2020

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

A l'assemblée générale de la SICAV LAZARD EURO SHORT DURATION,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des comptes annuels d'organisme de placement collectif constitué sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV) LAZARD EURO SHORT DURATION relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport. Ces comptes ont été arrêtés par le conseil d'administration le 11 novembre 2020 sur la base des éléments disponibles à cette date dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée au Covid-19.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la SICAV à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} octobre 2019 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, arrêtés dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée ci avant. Nous n'exprimons donc pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les autres documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Nous attestons de l'existence dans la section du rapport de gestion consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la SICAV ou de cesser son activité. Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre SICAV.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son

**SICAV
LAZARD EURO SHORT
DURATION**

*Exercice clos le 30
septembre 2020*

rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

*Fait à Courbevoie, date de la signature électronique
Document authentifié et daté par signature électronique*

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Signature numérique de
Gilles DUNAND ROUX
Date : 2020.11.25
20:59:16 +01'00'

Gilles DUNAND-ROUX

SICAV
LAZARD EURO SHORT DURATION

121, Boulevard Haussmann
75008 PARIS

Rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les
conventions réglementées

Exercice clos le 30 septembre 2020

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisé ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

**SICAV
LAZARD EURO SHORT
DURATION**

*Exercice clos le
30 septembre 2020*

CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

*Fait à Courbevoie, date de la signature électronique
Document authentifié et daté par signature électronique*

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Signature numérique de
Gilles DUNAND ROUX
Date : 2020.11.25
20:57:59 +01'00'

Gilles DUNAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	30/09/2020	30/09/2019
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	151 837 177,38	129 440 771,15
Actions et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	149 284 352,38	126 823 449,41
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	149 284 352,38	126 823 449,41
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		2 502 921,74
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		2 502 921,74
Titres de créances négociables		2 502 921,74
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	2 552 825,00	
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	2 552 825,00	
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		114 400,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		114 400,00
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	148 868,86	548 430,36
Opérations de change à terme de devises		
Autres	148 868,86	548 430,36
Comptes financiers	7 948 108,02	7 726 930,66
Liquidités	7 948 108,02	7 726 930,66
Total de l'actif	159 934 154,26	137 716 132,17

PASSIF

	30/09/2020	30/09/2019
Capitaux propres		
Capital	158 114 378,52	136 671 844,82
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)	0,95	2,19
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-810 586,22	-1 285 399,77
Résultat de l'exercice (a, b)	2 394 448,50	2 175 136,70
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	159 698 241,75	137 561 583,94
Instruments financiers		114 400,00
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		114 400,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		114 400,00
Autres opérations		
Dettes	235 912,51	40 148,23
Opérations de change à terme de devises		
Autres	235 912,51	40 148,23
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	159 934 154,26	137 716 132,17

- **HORS BILAN en EUR**

	30/09/2020	30/09/2019
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
XEUR FGBM BOB I219		59 686 000,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	30/09/2020	30/09/2019
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	2 742 009,28	1 925 336,95
Produits sur titres de créances	5 078,76	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	115,21	
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	2 747 203,25	1 925 336,95
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		134,22
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	1 342,54	1 630,99
Autres charges financières		
Total (2)	1 342,54	1 765,21
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	2 745 860,71	1 923 571,74
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	316 681,86	212 746,16
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2 429 178,85	1 710 825,58
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-34 730,35	464 311,12
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2 394 448,50	2 175 136,70

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2017-05 modifiant le règlement ANC 2014-01 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

Information sur les incidences liées à la crise du COVID-19

Les comptes ont été arrêtés par le Conseil d'administration sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

- **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source WM Closing).

- **Les instruments financiers de taux :**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN)® à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- **Les instruments de types « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion.

Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

- **Les instruments de types « titres de créance négociables » :**

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché.

En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :

Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.

○ **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

○ **Acquisitions / Cessions temporaires de titres :**

Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

○ **Opérations à terme fermes et conditionnelles :**

Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.

La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.

La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de la SICAV) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.

La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de la SICAV).

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) diminué des OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS détenus selon la formule ci-après :

$$\begin{aligned} & \text{Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS} \\ & \quad \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\ & \quad \times \frac{\text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}}{365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}} \end{aligned}$$

La Sicav effectue le paiement des frais de fonctionnement et notamment :

- . de la gestion financière ;
- . de la gestion administrative et comptable ;
- . de la prestation du dépositaire ;
- . des autres frais de fonctionnement :
- . honoraires des commissaires aux comptes ;
- . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés à la SICAV	Assiette	Taux barème	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS	Actions IC et ID : 0,40% TTC Taux maximum	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Actions IC et ID : 0,035% TTC Taux maximum	
Commission de mouvement (0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire.	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Instruments de taux	Néant
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450€ TTC par contrat
Commission de surperformance	Actif net	20% de la performance nette de frais au-delà de l'indicateur de référence*	

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 617.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

* Modalités de calcul de la commission de surperformance :

* Indicateur de référence jusqu'au 30/08/2018 : Eonia capitalisé +1%.

Indicateur de référence à compter du 31/08/2018 : ICE BofAML 1-3 year Corporate, exprimé en euro, coupons nets réinvestis.

L'exercice actuel de la commission de surperformance sera prolongé afin que le nouvel indicateur puisse être en vigueur pendant au minimum 12 mois. La commission de surperformance calculée suivant la nouvelle méthode, ne pourra donc être perçue qu'à compter de la clôture d'exercice de septembre 2019.

La commission de surperformance est calculée avec un système de High Water Mark, en comparant l'évolution de chaque action de l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) à l'actif d'un fonds de référence :

- dont la valeur de départ est celle de l'actif de la Sicav lors de la clôture lors de la clôture de la dernière année en date au cours de laquelle des frais de surperformance ont été prélevés ;
- et bénéficiant dès lors d'une performance journalière égale à celle de l'indice ICE BofAML 1-3 year Corporate et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et rachats que la Sicav.

Si, à la clôture de l'exercice, l'actif de la Sicav (hors frais de gestion variables) est supérieur à l'actif du fonds de référence, alors une commission de surperformance égale à 20% de l'écart de valorisation entre l'actif de la Sicav et le fonds de référence, est prélevée.

La première date de prélèvement interviendra après une période supérieure ou égale à 12 mois.

Ces frais sont provisionnés lors de chaque valeur liquidative et effectivement perçus chaque année à la date de clôture de l'exercice.

En cas de sous-performance de l'OPC par rapport à l'indice de référence, la provision des frais de gestion est réajustée par le biais d'une reprise de provision plafonnée à hauteur de la dotation existante. Ces frais sont directement imputés au compte de résultat.

En cas de rachat, la provision de surperformance sera ajustée au prorata des montants rachetés, et la reprise de provision acquise à la société de gestion.

Swing Pricing

Afin de ne pas pénaliser les actionnaires demeurant dans la SICAV, un facteur d'ajustement sera appliqué à ceux qui souscrivent ou rachètent des montants significatifs de l'encours de la SICAV, ce qui est susceptible de générer pour les actionnaires entrant ou sortant de la SICAV des coûts, qui seraient sinon imputés aux actionnaires présents dans la SICAV.

Ainsi, si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription / rachats nets des investisseurs sur l'ensemble des catégories d'actions de la SICAV dépasse un seuil prédéterminé par la Société de gestion et déterminé sur la base de critères objectifs en pourcentage de l'actif net de la SICAV, la VL peut être ajustée à la hausse ou à la baisse, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription / rachat nets. La VL de chaque catégorie d'actions est calculée séparément mais tout ajustement a, en pourcentage, un impact identique sur l'ensemble des VL de chaque catégorie d'actions de la SICAV. Les paramètres de coûts et de seuil de déclenchement sont déterminés par la Société de gestion et revus périodiquement, cette période ne pouvant excéder 6 mois. Ces coûts sont estimés par la société de gestion sur la base des frais de transaction, des fourchettes d'achat-vente ainsi que des taxes éventuelles applicables à la SICAV. Dans la mesure où cet ajustement est lié au solde net des souscriptions / rachats au sein de la SICAV, il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du swing pricing à un moment donné dans le futur. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de prédire avec exactitude la fréquence à laquelle la Société de gestion devra effectuer de tels ajustements, qui ne pourront pas dépasser 2,5% de la VL. Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL de la SICAV peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Actions LAZARD EURO SHORT DURATION IC	Capitalisation	Capitalisation
Actions LAZARD EURO SHORT DURATION ID	Distribution	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la SICAV

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	30/09/2020	30/09/2019
Actif net en début d'exercice	137 561 583,94	27 960 934,34
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	67 427 885,31	136 477 941,15
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-44 937 461,47	-28 348 597,95
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	324 729,64	105 210,20
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 202 823,14	-254 958,24
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	6 471 522,00	4 087 764,84
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-6 369 173,00	-5 013 282,22
Frais de transactions	-42 076,42	-23 818,09
Différences de change		
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-2 015 133,18	1 023 333,04
Différence d'estimation exercice N	-1 017 761,99	997 371,19
Différence d'estimation exercice N-1	-997 371,19	25 961,85
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	114 400,00	-105 300,00
Différence d'estimation exercice N		-114 400,00
Différence d'estimation exercice N-1	114 400,00	9 100,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-64 390,78	-58 468,71
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 429 178,85	1 710 825,58
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	159 698 241,75	137 561 583,94

• VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	129 944 287,08	81,37
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	19 340 065,30	12,11
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	149 284 352,38	93,48
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
TOTAL Opérations de couverture		
Autres opérations		
TOTAL Autres opérations		

• VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	129 944 287,08	81,37			19 340 065,30	12,11		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							7 948 108,02	4,98
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	4 974 889,74	3,12	11 786 475,46	7,38	63 877 855,89	40,00	30 220 398,73	18,92	38 424 732,56	24,06
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	7 948 108,02	4,98								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

							Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers								
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	30/09/2020
Créances	Souscriptions à recevoir	146 523,63
	Coupons et dividendes en espèces	2 345,23
Total des créances		148 868,86
Dettes	Achats à règlement différé	146 077,46
	Rachats à payer	44 401,10
	Frais de gestion	43 347,49
	Frais de gestion variable	2 086,46
Total des dettes		235 912,51
HcU`XYg`XVh`Yh`Vf`Ub`Wg		!, +\$(' ž)

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Action 7		
Actions souscrites durant l'exercice	14 , &+ž132	65 - +) +(, &+
Actions rachetées durant l'exercice	-10 15+,- \$&	-44 6+- &+), (&
Solde net des souscriptions/rachats	4 6*- ,& \$	21 &- * (+&,)
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	34 795,291	
Action 8		
Actions souscrites durant l'exercice	625,538	1 452 137,04
Actions rachetées durant l'exercice	-115,000	-258 186,05
Solde net des souscriptions/rachats	510,538	1 193 950,99
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	2 245,349	

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Action 7	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action 8	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	30/09/2020
Action 7	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	304 950,92
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,20
Frais de gestion variables	2 086,46
Rétrocessions des frais de gestion	
Action 8	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	9 644,48
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,20
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

• **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	30/09/2020
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPÔTS DE GARANTIE**

	30/09/2020
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	30/09/2020
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			2 552 825,00
	FR0013507027	LAZARD EURO SHORT DURATION HIGH	2 552 825,00
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	30/09/2020	30/09/2019
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,95	2,19
Résultat	2 394 448,50	2 175 136,70
Total	2 394 449,45	2 175 138,89

	30/09/2020	30/09/2019
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	2 315 625,14	2 110 828,69
Total	2 315 625,14	2 110 828,69

	30/09/2020	30/09/2019
Action ID		
Affectation		
Distribution	78 811,75	64 309,44
Report à nouveau de l'exercice	12,56	0,76
Capitalisation		
Total	78 824,31	64 310,20
Informations relatives aux actions ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions	2 245,349	1 734,811
Distribution unitaire	35,10	37,07
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

• **TABLEAU D'AFFECTION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	30/09/2020	30/09/2019
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-810 586,22	-1 285 399,77
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-810 586,22	-1 285 399,77

	30/09/2020	30/09/2019
Action IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-784 462,09	-1 247 431,42
Total	-784 462,09	-1 247 431,42

	30/09/2020	30/09/2019
Action ID		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-26 124,13	-37 968,35
Total	-26 124,13	-37 968,35

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	30/09/2016	29/09/2017	28/09/2018	30/09/2019	30/09/2020
Actif net Global en EUR	33 815 719,62	36 844 065,57	27 960 934,34	137 561 583,94	159 698 241,75
LAZARD EURO SHORT DURATION IC					
Actif net en EUR	28 725 442,81	31 866 148,50	23 703 750,35	133 506 412,23	154 520 579,56
Nombre de titres	6 416,117	7 063,236	5 367,254	30 126,061	34 795,291
Valeur liquidative unitaire en EUR	4 477,07	4 511,55	4 416,36	4 431,59	4 440,84
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-69,19	-11,96	-116,73	-41,40	-22,54
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	81,65	76,18	60,37	70,06	66,54
LAZARD EURO SHORT DURATION ID					
Actif net en EUR	5 090 276,81	4 977 917,07	4 257 183,99	4 055 171,71	5 177 662,19
Nombre de titres	2 051,925	2 028,219	1 802,379	1 734,811	2 245,349
Valeur liquidative unitaire en EUR	2 480,73	2 454,32	2 361,98	2 337,52	2 305,94
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-38,34	-6,51	-62,47	-21,88	-11,63
Distribution unitaire en EUR sur résultat	45,20	41,48	32,35	37,07	35,10
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire EUR					*

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
CMZB FRANCFORT 0.75% 24-03-26	EUR	300 000	299 093,98	0,19
CMZB FRANCFORT 4.0% 05-12-30	EUR	1 000 000	1 037 391,10	0,65
CONTINENTAL 0.0% 12-09-23	EUR	1 000 000	990 910,00	0,62
DB 2 3/8 01/11/23	EUR	2 000 000	2 107 932,08	1,32
DEUTSCHE BK E3R+0.5% 07-12-20	EUR	1 000 000	1 000 143,89	0,63
DEUTSCHE BK 1.375% 03-09-26	EUR	1 500 000	1 492 698,70	0,93
FRESENIUS MEDICAL CARE AG 0.25% 29-11-23	EUR	1 000 000	1 006 768,83	0,63
SCHAEFFLER AG 1.125% 26-03-22	EUR	600 000	593 010,70	0,37
THYSSENKRUPP AG 1.375% 03-03-22	EUR	1 500 000	1 478 870,96	0,93
VOLKSWAGEN BANK E3R+0.42% 15-06-21	EUR	2 500 000	2 500 062,50	1,56
VOLKSWAGEN LEASING 0.25% 05-10-20	EUR	400 000	401 027,80	0,25
TOTAL ALLEMAGNE			12 907 910,54	8,08
AUTRICHE				
OMV AG 0.0% 16-06-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 002 230,00	0,63
OMV AG 5.25% PERP	EUR	1 300 000	1 419 770,17	0,89
TOTAL AUTRICHE			2 422 000,17	1,52
BELGIQUE				
ARGE SPAA 3.875% 24-05-26	EUR	1 100 000	1 133 393,29	0,71
BELFIUS BANK 0.75% 12-09-22	EUR	1 000 000	1 014 580,96	0,64
KBC GR 1.0% 26-04-21 EMTN	EUR	700 000	708 190,82	0,44
TOTAL BELGIQUE			2 856 165,07	1,79
DANEMARK				
DANSKE BK 1.375% 24-05-23	EUR	500 000	509 884,97	0,32
DANSKE BK 1.625% 15-03-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 049 548,63	0,66
JYSKE BANK DNK E3R+0.6% 01-12-22	EUR	1 000 000	1 008 235,92	0,63
NYKREDIT E3R+0.57% 02-06-22	EUR	1 650 000	1 652 074,88	1,03
TOTAL DANEMARK			4 219 744,40	2,64
ESPAGNE				
BANC BILB VIZC AR 8.875% PERP	EUR	1 400 000	1 475 688,87	0,92
BANCO DE BADELL 1.75% 29-06-23	EUR	900 000	923 921,82	0,58
BANCO NTANDER 1.375% 09-02-22	EUR	1 500 000	1 543 456,68	0,97
BANKIA 1.0% 25-06-24 EMTN	EUR	2 000 000	2 017 624,66	1,26
BBVA 0.75% 11-09-22 EMTN	EUR	1 000 000	1 013 721,51	0,63
BBVA 1.0% 16-01-30	EUR	700 000	673 049,18	0,42
NT CONS FIN 0.375% 17-01-25	EUR	1 500 000	1 510 033,03	0,95
NT CONS FIN 0.5% 04-10-21 EMTN	EUR	500 000	506 248,84	0,32
TELEFONICA EMISIONES SAU 0.318% 17-10-20	EUR	1 000 000	1 003 224,67	0,63
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.069% 05-02-24	EUR	500 000	520 882,42	0,33
TELEFONICA EMISIONES SAU 3.987% 23/01/2023	EUR	1 000 000	1 122 685,41	0,70
UNICAJA BAN 2.875% 13-11-29	EUR	1 500 000	1 473 263,73	0,92
TOTAL ESPAGNE			13 783 800,82	8,63
ETATS UNIS AMERIQUE				
BECTON DICKINSON AND 1.0% 15-12-22	EUR	1 500 000	1 533 192,21	0,96

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
FORD MOTOR CREDIT 3.25% 15-09-25	EUR	550 000	537 594,03	0,34
JPM 2.625% 04/23/2021	EUR	500 000	514 275,34	0,32
K 0.8 11/17/22	EUR	2 000 000	2 050 959,07	1,28
MCDONALD'S CORP 4% 11-170221 EMTN	EUR	600 000	624 142,82	0,39
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			5 260 163,47	3,29
FINLANDE				
FORTUM OYJ 0.875% 27-02-23	EUR	1 000 000	1 023 871,75	0,64
NORDEA BANK 4% 29/03/21 EMTN	EUR	1 000 000	1 039 413,15	0,65
TOTAL FINLANDE			2 063 284,90	1,29
FRANCE				
ACCOR 2.375% 17-09-23	EUR	1 000 000	1 030 131,03	0,65
AIR FR KLM 1.875% 16-01-25	EUR	600 000	449 609,80	0,28
AIR FRANCE KLM 3.75% 12-10-22	EUR	400 000	381 566,16	0,24
ALD 0.375% 18-07-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 001 100,82	0,63
AUCHAN 1 3/4 04/23/21	EUR	500 000	507 023,56	0,32
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL EIS 10R+0.1% PERP	EUR	400 000	317 730,59	0,20
BNP PAR E3R+0.85% 22-09-22	EUR	2 300 000	2 327 085,06	1,46
BNP PARIBAS FIX PERP	EUR	700 000	748 650,99	0,47
BNP 2.875% 20/03/2026	EUR	1 200 000	1 232 620,03	0,77
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 031 065,33	0,65
BPCE 2.75% 08-07-26	EUR	1 500 000	1 537 799,18	0,96
C E3R+0.68% 20-04-21 EMTN	EUR	2 000 000	2 002 999,67	1,25
CAPGEMINI SE 1.25% 15-04-22	EUR	500 000	512 248,46	0,32
CASA 6.50% PERP	EUR	1 000 000	1 026 662,14	0,64
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	1 000 000	1 047 762,87	0,66
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 0.625% 15-03-24	EUR	1 500 000	1 537 825,17	0,96
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN 1.75% 03-04-23	EUR	400 000	421 178,41	0,26
COVIVIO SA 1.625% 17-10-24	EUR	1 000 000	1 043 199,02	0,65
CREDIT AGRICOLE 3.9% 2021 EMTN	EUR	1 000 000	1 038 286,99	0,65
DASSAULT SYSTMES 0.0% 16-09-22	EUR	1 300 000	1 303 432,00	0,82
EDF 2 1/4 04/27/21	EUR	300 000	307 226,92	0,19
EDF 4.0% PERP	EUR	1 000 000	1 087 241,42	0,68
ENGIE 3.875% 31-12-99	EUR	1 000 000	1 097 072,05	0,69
ESSILORLUXOTTICA 0.0% 27-05-23	EUR	1 500 000	1 504 755,00	0,94
ILIAD 0.625% 25-11-21	EUR	1 000 000	1 005 377,87	0,63
K 0.875% 28-03-22 EMTN	EUR	1 000 000	1 018 426,85	0,64
KERING 0.25% 13-05-23 EMTN	EUR	600 000	606 106,56	0,38
LA BANQUE POSTALE 23/04/2026	EUR	1 700 000	1 743 597,32	1,09
LVMH MOET HENNESSY 0.0% 11-02-24	EUR	2 200 000	2 207 843,00	1,38
PERNOD RICARD ZCP 24-10-23	EUR	1 500 000	1 500 630,00	0,94
PSA BANQUE FRANCE 0.625% 10-10-22	EUR	1 000 000	1 016 743,39	0,64
RENAULT CREDIT INTL BANQUE E3R+0.67% 14-03-22	EUR	1 000 000	990 731,00	0,62
RENAULT CREDIT INTL BANQUE 0.75% 26-09-22	EUR	1 000 000	993 478,29	0,62
SCHNEIDER ELECTRIC SE 0.0000010% 12-06-23	EUR	2 000 000	2 008 210,00	1,26
SEB 1.375% 16-06-25	EUR	1 000 000	1 016 288,49	0,64
SEB 2.375% 25-11-22	EUR	1 500 000	1 587 473,85	0,99
SG E3R+0.85% 01-04-22 EMTN	EUR	2 100 000	2 115 067,27	1,32
SG 1.0% 01-04-22 EMTN	EUR	500 000	509 543,05	0,32
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	700 000	732 853,01	0,46

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
SOCI GENE 2.5% 16-09-26	EUR	1 500 000	1 526 461,34	0,96
SUEZ SA 2.5% PERP	EUR	1 500 000	1 548 794,59	0,97
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA ZCP 23-11-20	EUR	300 000	300 108,00	0,19
TOTAL FRANCE			46 922 006,55	29,39
GRECE				
ALPHA BANK 4.25% 13-02-30 EMTN	EUR	800 000	683 295,91	0,43
NATL BANK OF GREECE 8.25% 18-07-29	EUR	900 000	946 847,77	0,59
TOTAL GRECE			1 630 143,68	1,02
IRLANDE				
AIB GROUP 1.25% 28-05-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 021 339,32	0,64
AIB GROUP 2.875% 30-05-31 EMTN	EUR	1 000 000	999 322,53	0,63
ALLI IRIS BA 7.375% PERP EMTN	EUR	500 000	515 170,92	0,32
BK IRELAND GROUP 0.75% 08-07-24	EUR	1 000 000	1 002 007,12	0,63
BK IRELAND 2.375% 14-10-29	EUR	1 000 000	1 011 691,31	0,63
FCA BANK SPA IRISH BRANCH 0.25% 12-10-20	EUR	930 000	932 512,58	0,58
FCA BANK SPA IRISH BRANCH 0.5% 13-09-24	EUR	1 050 000	1 046 545,79	0,66
PERMANENT TSB GROUP 2.125% 26-09-24	EUR	1 300 000	1 251 229,61	0,78
TOTAL IRLANDE			7 779 819,18	4,87
ITALIE				
BANCO BPM 1.625% 18-02-25 EMTN	EUR	1 050 000	1 013 983,48	0,63
BANCO BPM 2.0% 08-03-22 EMTN	EUR	800 000	820 217,81	0,51
ENEL 2.5% 24-11-78	EUR	1 000 000	1 044 969,78	0,65
INTE E3R+0.95% 19-04-22 EMTN	EUR	1 500 000	1 511 369,75	0,96
INTESA SAN 7.0% PERP EMTN	EUR	800 000	821 837,04	0,51
INTESA SANPAOLO SPA 6.625% 13/09/2023	EUR	1 000 000	1 145 123,63	0,72
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 0.625% 27-09-22	EUR	1 000 000	1 010 745,62	0,63
MONTE PASCHI 2.625% 28-04-25	EUR	1 800 000	1 819 569,39	1,15
UNICREDIT 1.25% 16-06-26 EMTN	EUR	1 200 000	1 219 678,36	0,76
TOTAL ITALIE			10 407 494,86	6,52
LUXEMBOURG				
ARCE 3.125% 14-01-22 EMTN	EUR	1 000 000	1 052 460,22	0,66
ARCELLOR MITTAL 1.0% 19-05-23	EUR	1 500 000	1 485 226,54	0,93
EUROFINS SCIENTIFIC 2.875% PERP	EUR	800 000	809 475,29	0,51
FIAT FIN 4.75% 15-07-22 EMTN	EUR	500 000	535 480,41	0,34
GLENLN 1 5/8 01/18/22	EUR	1 500 000	1 537 267,38	0,95
TOTAL LUXEMBOURG			5 419 909,84	3,39
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK 7.125% 07/22	EUR	1 000 000	1 137 623,08	0,71
ACHMEA 2 3/4 02/18/21	EUR	1 500 000	1 542 819,02	0,97
BMW FIN 0.0% 24-03-23 EMTN	EUR	1 500 000	1 500 840,00	0,94
DAIMLER INTL FINANCE BV 0.25% 06-11-23	EUR	1 500 000	1 503 383,89	0,94
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV ZCP 17-06-24	EUR	1 500 000	1 498 702,50	0,94
IBERDROLA INTERNATIONAL BV 2.875% 11/11/20	EUR	1 300 000	1 337 872,80	0,84
ING BANK 3.625% 25/02/26 EMTN	EUR	1 000 000	1 035 374,62	0,65
ING GROEP NV 0.75% 09-03-22	EUR	1 000 000	1 016 153,42	0,64
LEASEPLAN CORPORATION NV 0.75% 03-10-22	EUR	1 600 000	1 620 887,21	1,01
RABO NEDE 6.625% PERP	EUR	1 400 000	1 471 590,45	0,92
RABOBK 0.625% 27-02-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 023 227,68	0,64
REPSOL INTL FINANCE BV 0.125% 05-10-24	EUR	1 500 000	1 497 900,21	0,94

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	Actif Net
TELEFONICA EUROPE BV 2.625% PERP	EUR	700 000	701 998,79	0,44
VWV 3.75% 03/24/49	EUR	700 000	721 665,72	0,45
TOTAL PAYS-BAS			17 610 039,39	11,03
PORTUGAL				
CAIXA GEN 1.25% 25-11-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 007 865,74	0,63
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 4.496% 30-04-79	EUR	1 000 000	1 102 432,60	0,69
NOS SGPS 1.125% 02-05-23	EUR	1 500 000	1 528 373,63	0,96
TOTAL PORTUGAL			3 638 671,97	2,28
ROYAUME UNI				
BARCLAYS PLC 2.0% 07-02-28	EUR	1 000 000	1 007 260,46	0,63
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 009 890,71	0,63
CASA LONDON E3R+0.8% 20-04-22	EUR	400 000	403 822,60	0,25
HSBC E3R+0.7% 27-09-22 EMTN	EUR	2 500 000	2 508 707,50	1,57
PIRAEUS GROUP FINANCE 9.75% 26-06-29	EUR	800 000	665 538,47	0,42
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	1 500 000	1 550 726,20	0,97
STANDARD CHARTERED 2.5% 09-09-30	EUR	1 000 000	1 029 520,34	0,64
UBS AG LONDON 0.75% 21-04-23	EUR	1 000 000	1 025 559,86	0,64
UBS BK OF SWITZERLAND LON E3R+0.5% 23-04-21	EUR	1 000 000	1 002 034,67	0,63
VIRGIN MONEY UK 2.875% 24-06-25	EUR	1 100 000	1 126 906,21	0,71
TOTAL ROYAUME UNI			11 329 967,02	7,09
SUEDE				
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB 1.375% 31-10-28	EUR	1 000 000	1 033 230,52	0,65
TOTAL SUEDE			1 033 230,52	0,65
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			149 284 352,38	93,48
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			149 284 352,38	93,48
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO SHORT DURATION HIGH YIELD PART EVC EUR	EUR	2 500	2 552 825,00	1,60
TOTAL FRANCE			2 552 825,00	1,60
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			2 552 825,00	1,60
TOTAL Organismes de placement collectif			2 552 825,00	1,60
Créances			148 868,86	0,09
Dettes			-235 912,51	-0,15
Comptes financiers			7 948 108,02	4,98
Actif net			159 698 241,75	100,00

LAZARD EURO SHORT DURATION IC	EUR	34 795,291	4 440,84
LAZARD EURO SHORT DURATION ID	EUR	2 245,349	2 305,94

- **COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**

DECOMPOSITION DU COUPON Action ID

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	78 811,75	EUR	35,10	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	78 811,75	EUR	35,10	EUR

TEXTE DES RESOLUTIONS

LAZARD EURO SHORT DURATION
Société d'investissement à capital variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann – 75008 Paris
444 710 784 RCS Paris

RESOLUTION D'AFFECTATION DU RESULTAT PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

EXERCICE CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2020

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

2 394 449,45 € somme distribuable afférente au résultat.
-810 586,22 € somme distribuable afférente au plus ou moins-values nettes.

Et décide de leur affectation comme suit :

1. Sommes distribuables afférentes au résultat

2 315 625,14 € Capital social conformément à l'article 27 des statuts de la société.
78 811,75 € Distribution.
12,56 € Report à nouveau.

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « D » au jour du détachement recevra un dividende net de **35,10 €**.

2. Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

-810 586,22 € Capitalisation.

Rappel : Dividendes mis en paiement au titre des derniers exercices

Exercices	Montant unitaire/action « D »
2018-2019	37,07 €
2017-2018	32,35 €
2016-2017	41,48 €
2015-2016	45,20 €
2014-2015	58,45 €