

SICAV de droit français

LAZARD MULTI ASSETS

3 compartiments

RAPPORT ANNUEL

Au 31 décembre 2020

Société de Gestion : LAZARD FRERES GESTION SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Ernst & Young et Autres

LAZARD FRERES GESTION SAS – 25 rue de Courcelles - 75008 – Paris

Dans ce rapport sont présentés les comptes consolidés de LAZARD MULTI ASSETS au 31 décembre 2020, ainsi que l'activité des compartiments.

SOMMAIRE

1.	Certification du commissaire aux comptes	4
2.	Comptes consolidés Lazard Multi Assets	11

LAZARD PATRIMOINE SRI

3.	Caractéristiques de l'OPC	17
4.	Changements intéressant l'OPC	21
5.	Rapport de Gestion	23
6.	Informations réglementaires	33
7.	Comptes de l'exercice	45

LAZARD PATRIMOINE MODERATO

8.	Caractéristiques de l'OPC	73
9.	Changements intéressant l'OPC	76
10.	Rapport de gestion	78
11.	Informations réglementaires	84
12.	Comptes de l'exercice	88

Dans ce rapport sont présentés les comptes consolidés de LAZARD MULTI ASSETS au 31 décembre 2020, ainsi que l'activité des compartiments.

SOMMAIRE

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

13.	Caractéristiques de l'OPC	109
14.	Changements intéressant l'OPC	112
15.	Rapport de gestion	114
16.	Informations réglementaires	126
17.	Comptes de l'exercice	130

I. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



Lazard Multi Assets

Premier exercice du 13 novembre 2019 au 31 décembre 2020

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

A l'Assemblée Générale de la SICAV Lazard Multi Assets,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif Lazard Multi Assets constitué sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV) relatifs au premier exercice du 13 novembre 2019 au 31 décembre 2020, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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 prévues par le Code de commerce et par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 13 novembre 2019 à la date d'émission de notre rapport.

Justification des appréciations

La crise mondiale liée à la pandémie de Covid-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les SICAV, leurs investissements et l'évaluation des actifs et passifs correspondants. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur la gestion opérationnelle des SICAV et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que, 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 et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons 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.

■ Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

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 sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

■ Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion du conseil d'administration 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 direction 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 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.

Paris-La Défense, le 7 avril 2021

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG et Autres



David Koestner



Lazard Multi Assets

Assemblée générale d'approbation des comptes du premier exercice du 13 novembre 2019 au 31 décembre 2020

Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

A l'Assemblée Générale de la SICAV Lazard Multi Assets,

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, les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisés 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'attache 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 à l'approbation de l'assemblée générale

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée et conclue 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.



Conventions déjà approuvées par l'assemblée générale

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.

Paris-La Défense, le 7 avril 2021

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG et Autres

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'D. Koestner', written over a light blue horizontal line.

David Koestner

BILAN en EUR

ACTIF

	31/12/2020
IMMOBILISATIONS NETTES	
DÉPÔTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	623 141 520,84
OPC MAÎTRE	
Instrument financiers de l'entreprise ou des entreprises liées	
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	179 299 060,63 179 299 060,63
Actions et valeurs assimilées	
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	390 027 684,80 390 027 684,80
Obligations et valeurs assimilées	
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances	
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé Titres de créances négociables	
Autres titres de créances	51 176 815,47
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	51 176 815,47
Organismes de placement collectif	
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	
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	2 637 959,94
Titres donnés en pension Autres opérations temporaires	2 637 959,94
Instrument financiers à terme	
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	45 767 685,66
Autres opérations	33 843 179,10
Autres instruments financiers	11 924 506,56
CRÉANCES	12 169 744,60
Opérations de change à terme de devises	12 169 744,60
Autres	
COMPTES FINANCIERS	
Liquidités	
TOTAL DE L'ACTIF	681 078 951,10

PASSIF

	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES	
Capital	641 126 193,69
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	
Report à nouveau (a)	0,21
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-1 825 804,63
Résultat de l'exercice (a,b)	2 877 632,33
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	642 178 021,60
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>	3 990 465,79
INSTRUMENTS FINANCIERS	
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	3 990 465,79
Instruments financiers à terme	3 113 111,72
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	877 354,07
Autres opérations	34 910 463,71
DETTES	33 501 544,10
Opérations de change à terme de devises	1 408 919,61
Autres	
COMPTES FINANCIERS	
Concours bancaires courants	
Emprunts	
TOTAL DU PASSIF	681 078 951,10

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS BILAN en EUR

	31/12/2020
OPÉRATIONS DE COUVERTURE	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagement sur marché de gré à gré	
Credit Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	6 300 000,00
ITRAXX EUR XOVER S34	1 000 000,00
Autres engagements	
AUTRES OPÉRATIONS	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Contrats futures	2 703 600,00
XEUR FGBM BOB 032I FGBL	91 662 240,00
BUND 10A 032I XEUR FGBX	26 803 560,00
BUX 032I CBOT USUL 30A	90 413 448,57
032I SP 500 MINI 032I	6 740 501,00
MME MSCI EMER 032I NI	38 691 798,46
TOKYO NIKK 032I EURO	1 742 166,76
STOXX 50 032I	11 928 000,00
EC EURUSD 032I	14 637 550,57
RY EURJPY 032I	1 625 830,35
Engagement sur marché de gré à gré Autres engagements	

COMPTE DE RESULTAT en EUR

	31/12/2020
Produits sur opérations financières	
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	5 657,34
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 422 307,21
Produits sur obligations et valeurs assimilées	7 425 155,64
Produits sur titres de créances	-3 510,14
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	38,88
Produits sur instruments financiers à terme	
Autres produits financiers	
TOTAL (1)	9 849 648,93
Charges sur opérations financières	
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Charges sur instruments financiers à terme	
Charges sur dettes financières	257 716,67
Autres charges financières	
TOTAL (2)	257 716,67
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	9 591 932,26
Autres produits (3)	
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	6 997 139,41
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2 594 792,85
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	282 839,48
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2 877 632,33

I. Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement N° ANC 2014-01, modifié. 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.

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

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

La SICAV LAZARD MULTI ASSETS (LMA) est constitué de 3 compartiments :

- LAZARD PATRIMOINE SRI
- LAZARD PATRIMOINE MODERATO
- LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

L'agrégation des comptes annuels est présentée en Euros.

En l'absence de détention inter compartiments, aucun retraitement n'a été réalisé à l'actif et au passif.

- Règles et méthodes comptables (*)
- Compléments d'information (*)

(*) Se reporter aux informations concernant chaque compartiment.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0012355139 - RC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à atteindre, en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR), sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index (Code Bloomberg : EMU0). L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies : (1) une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréées ; (2) l'application d'un mécanisme de réduction du risque : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une réduction des différentes expositions (actions, crédit, sensibilité, devises) par rapport au niveau justifié par les fondamentaux peut s'imposer dans des conditions de marché spécifiques. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière systématique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance historique glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% de l'allocation cible des expositions actions, crédit, sensibilité et devises. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, ces expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse de la performance historique glissante d'un seuil prédéfini sur un horizon temporel plus court. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau annuel de 7% et par conséquent le risque de moins-value. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents. Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le Compartiment ne peut pas se réexposer instantanément. L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions. Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes : investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ; - investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dettes d'Etat ; investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ; investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ; investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles (hors Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes

plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion. Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment. Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment). L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 10%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10. L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 50% de l'actif. Le Compartiment peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du Compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VaR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut. L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

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

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 ouvré
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 marché actions et au risque de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie. Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0012355113 - PC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index, en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR). L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies : (1) une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréées ; (2) l'application d'un mécanisme de réduction du risque : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une réduction des différentes expositions (actions, crédit, sensibilité, devises) par rapport au niveau justifié par les fondamentaux peut s'imposer dans des conditions de marché spécifiques. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière systématique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance historique glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% de l'allocation cible des expositions actions, crédit, sensibilité et devises. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, ces expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse de la performance historique glissante d'un seuil prédéfini sur un horizon temporel plus court. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau annuel de 7% et par conséquent le risque de moins-value. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents. Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le Compartiment ne peut pas se réexposer instantanément. L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions. Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes : investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ; - investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dettes d'Etat ; investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ; investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ; investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles (hors Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes

plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion. Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment. Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment). L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 10%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10. L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 50% de l'actif. Le Compartiment peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du Compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VaR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excèdera pas 400% brut. L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

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

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 ouvré
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 marché actions et au risque de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie. Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013135472 - PD EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index, en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR). L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies : (1) une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréées ; (2) l'application d'un mécanisme de réduction du risque : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une réduction des différentes expositions (actions, crédit, sensibilité, devises) par rapport au niveau justifié par les fondamentaux peut s'imposer dans des conditions de marché spécifiques. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière systématique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance historique glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% de l'allocation cible des expositions actions, crédit, sensibilité et devises. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, ces expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse de la performance historique glissante d'un seuil prédéfini sur un horizon temporel plus court. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau annuel de 7% et par conséquent le risque de moins-value. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents. Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le Compartiment ne peut pas se réexposer instantanément. L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions. Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes : investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ; - investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dettes d'Etat ; investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ; investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ; investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles (hors Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent

être gérés par la société de gestion. Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment. Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment). L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 10%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10 l'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 50% de l'actif. Le Compartiment peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du Compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VaR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut. L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en 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 : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 marché actions et au risque de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie. Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013477213 - PC H-USD

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à atteindre, en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR), sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% ICE BofAML Euro Broad Market Index.

L'indice est rebalancé mensuellement, ses constituants sont exprimés en Dollar US, couverts contre le risque de change avec comme devise de référence le Dollar US. Les dividendes ou coupons nets sont réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies : (1) une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréées ; (2) l'application d'un mécanisme de réduction du risque : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une réduction des différentes expositions (actions, crédit, sensibilité, devises) par rapport au niveau justifié par les fondamentaux peut s'imposer dans des conditions de marché spécifiques. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière systématique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance historique glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% de l'allocation cible des expositions actions, crédit, sensibilité et devises. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, ces expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse de la performance historique glissante d'un seuil prédéfini sur un horizon temporel plus court. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau annuel de 7% et par conséquent le risque de moins-value. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents. Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le Compartiment ne peut pas se réexposer instantanément. L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions. Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes : investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ; - investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dettes d'Etat ; investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ; investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ; investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles (hors Cocos Bonds) ; investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds) ; investissement à

hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion. Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment. Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment). L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 10%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10 L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 50% de l'actif. Le Compartiment peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du Compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut. L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

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

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 marché actions et au risque de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie. Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

4. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav à compartiments) en date du 20/01/2020 a décidé en accord avec Lazard Frères Gestion SAS, gestionnaire financier par délégation du compartiment, la modification de l'exposition au risque de change et de la passer de 50% à 70% de l'actif.

➤ **Date d'effet : 07/02/2020**

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav à compartiments) en date du 26/06/2020 a décidé :

- Labellisation ISR des compartiments Lazard Patrimoine et Lazard Patrimoine Opportunities : Le changement de nom des deux compartiments en LAZARD PATRIMOINE SRI et LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI.
- La transformation de l'action PC USD (non couverte du risque de change) en action PC H- USD couverte du risque de change.

➤ **Date d'effet : 10/08/2020**

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

I. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Matthieu Grouès <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Président Directeur Général de Lazard Alpha Allocation Président du Conseil d'administration de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Guilaine Perche <i>Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>) Administrateur dans les Sicav : . Norden Family . Lazard Convertible Global
Mme Santillane Coquebert de Neuville <i>Senior Vice President de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administrateur de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Isabelle Lascoux <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion</i>	3	Administrateur des Sicav : . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
M. Colin Faivre <i>Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général Délégué Administrateur de la Sicav Lazard Alpha Allocation Administrateur dans les Sicav : . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Stéphanie Fournel <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Administrateur dans les Sicav : . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)

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 31 décembre 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 31 décembre 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.

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de : +3.10%.

Performances des parts PC : 3.10% PD : 3.10% RC : 2.50%.

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 : +4.85%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

L'année 2020 aura été une année hors norme. La pandémie de Covid-19 a entraîné une récession économique brutale au premier semestre, les gouvernements adoptant des mesures drastiques pour freiner la circulation du virus et atténuer les pressions sur les systèmes de santé. L'amélioration de la situation sanitaire a ensuite amené une levée progressive des mesures de restriction à partir du mois de février en Chine et à partir du mois d'avril aux Etats-Unis et en Europe, permettant un fort rebond de la production mondiale au troisième trimestre. Le niveau d'activité restait toutefois inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. Le rythme de la reprise s'est atténué au quatrième trimestre, surtout en Europe où des mesures de confinement ont été réintroduites. Néanmoins, les perspectives d'une sortie de crise se sont améliorées, grâce aux nouvelles encourageantes sur les vaccins. Sur cette toile de fond, les banques centrales et les pouvoirs publics ont mis en œuvre des mesures de soutien d'une ampleur inédite. Celles-ci ont permis de limiter l'impact de la crise sur la situation financière du secteur privé, au prix d'un creusement important des déficits budgétaires.

Aux Etats-Unis, le PIB baissait de -2,8% sur un an au T3 2020. Le taux de chômage augmentait de 3,6% à 6,7% avec un sommet à 14,8% en avril. L'inflation sur un an ralentissait de +2,3% à +1,4% au global et de +2,3% à +1,6% 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 ainsi qu'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 deux plans de soutien budgétaire massifs : un premier plan de 10,7% du PIB en mars et un second plan de 4,3% du PIB en décembre. Le candidat démocrate Joe Biden a remporté les élections présidentielles. Les démocrates ont conservé leur majorité à la chambre des représentants et pris le contrôle du sénat.

Dans la zone euro, le PIB reculait de -4,3% sur un an au T3 2020. Il baissait de -4,0% en Allemagne, de -3,9% en France, de -5,0% en Italie et de -9,0% en Espagne. Le taux de chômage augmentait de 7,4% à 8,3% avec un sommet à 8,7% en juillet. L'inflation sur un an ralentissait de +1,3% à -0,3% au global et de +1,3% à +0,2% hors énergie et alimentation. La BCE a annoncé, en mars, une augmentation de 120 Mds d'euros de son programme d'achat d'actifs (APP) ainsi qu'un nouveau programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 750 Mds d'euros. Le PEPP a été augmenté de 600 Mds EUR en juin et de 500 Mds EUR en décembre, portant l'enveloppe totale à 1850 Mds EUR. Les termes du programme de prêts à long terme à taux négatifs ont été ajustés. 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 +4,9% sur un an au T3 2020. En novembre, la production industrielle progressait de +7,0% sur un an, l'investissement de +9,7% et les ventes au détail en volume de +6,1%. Le taux de chômage était stable à 5,2% avec un sommet à 6,2% en février. L'inflation sur un an ralentissait de +4,5% à +0,2% au global, en raison principalement d'un ralentissement des prix du porc, et de +1,4% à +0,4% hors énergie et alimentation. La Banque centrale chinoise a notamment abaissé son taux directeur de 30 points de base, à 2,95%, et réduit le coefficient des réserves obligatoires de 50 points de base pour les banques, à 12,50% pour les grandes banques et à 10,50% pour les petites et moyennes banques. Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien pour un montant de 4,7% du PIB.

Marchés

Les marchés actions avaient plutôt bien débuté l'année 2020, portés par la réduction des tensions commerciales sino-américaines et les premiers signes de reprise économique. Ils se sont effondrés à partir de fin février, quand l'épidémie de coronavirus en Chine s'est propagée au reste du monde. Le mouvement a été d'une violence inouïe et très rapide, l'Euro Stoxx cédant près de 40% en un mois à peine.

Après s'être effondrés au premier trimestre, les marchés actions ont fortement rebondi au deuxième trimestre, grâce à la levée des mesures de restriction en Europe et aux Etats-Unis, au redémarrage de l'activité mondiale et au renforcement des mesures de soutien monétaires et budgétaires. Fin juin, les marchés actions avaient comblés une grande partie de leur baisse précédente.

Avec l'espoir de nouvelles mesures de soutien et les avancées sur le front des vaccins, le rattrapage s'est poursuivi au début du troisième trimestre. Il a été interrompu par une correction en septembre, sous l'effet d'une forte baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe, dans un contexte d'incertitudes politiques aux Etats-Unis.

Puis les marchés actions ont enregistré des performances exceptionnelles au quatrième trimestre, les bonnes nouvelles sur les vaccins, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit prenant le pas sur la réintroduction de mesures de confinement en Europe.

Au final, sur douze mois, l'indice MSCI World All Country en dollar a progressé de +14,3%. Cela masque toutefois des différences importantes entre les marchés. Le S&P 500 en dollars a progressé de +16,3% sur un an tandis que l'Eurostoxx en euros a reculé de -1,6%.

Sur le marché obligataire, les rendements des obligations d'Etat ont chuté. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,92% à 0,91%, avec un point bas historique à 0,51% le 04 août, et le taux à 10 ans de l'Etat allemand de -0,19% à -0,57%, avec un point bas historique à -0,86% le 9 mars. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont nettement resserrées en Italie (-48 points de base) et en Grèce (-46 points de base) tandis qu'elles sont restées à peu près stables en Espagne (-4 points de base) et au Portugal (-3 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 sont passées de 94 à 93 points de base pour les émetteurs de bonne qualité, avec un point haut à 234 début avril, et de 308 à 355 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'est apprécié de +8,9% contre le dollar, de +3,6% contre le yen et de +5,7% contre la livre sterling. Il se dépréciait de -0,4% contre le franc suisse. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées de -5,8% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

S'agissant des matières premières, le prix du baril de Brent a baissé de 23% sur un an, passant de 66 dollars à 51 dollars, avec un point bas à 19 dollars le 21 avril.

POLITIQUE DE GESTION

Allocation d'actifs

Portés par la réduction des incertitudes commerciales et les signes de stabilisation de la croissance mondiale, les actifs risqués ont bien débuté l'année pour atteindre un pic autour du 20 janvier. L'épidémie de coronavirus en Chine a ensuite entraîné un retournement, par crainte d'un impact économique important sur la croissance chinoise et mondiale par contagion. En janvier, dividendes réinvestis, l'indice MSCI des pays émergents a reculé de 4,7% en dollar, le Topix de 2,1% en yen et l'Euro Stoxx de 1,7%. Le S&P 500 est stable en dollar. Les inquiétudes ont soutenu l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro (+2,4%) en faisant chuter le taux à 10 ans de l'Etat allemand (-25 points de base). Le crédit a bien résisté. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont progressé de +1,2%, les obligations financières subordonnées de +0,6% et les obligations high yield en euro les plus liquides de +0,1%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-1,1%) et le yen (-1,3%).

Nous avons maintenu l'allocation d'actif sur le mois

Bien orientés en début de mois, les marchés d'actions se sont retournés violemment quand il s'est avéré que l'épidémie de coronavirus se diffusait en dehors de la Chine ; en Corée du Sud et en Italie notamment. Sur le mois de février, dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -8,3%, le MSCI des pays émergents de -5,3% (tous deux en dollar), l'Euro Stoxx baisse de -7,9% et le Topix de -10,3% en yen. La correction des actions s'est accompagnée d'une chute des taux d'Etats allemands et américains (respectivement -17 et -36 points de base pour les taux à 10 ans) tandis que les spreads des pays périphériques de la zone euro et de crédit s'écartaient fortement. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro progressait de +0,4% alors que le crédit baissait. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de -0,4%, les obligations financières subordonnées de -1,0% et les obligations high yield en euro les plus liquides de -2,0%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-0,7%) et le yen (-0,9%).

La hausse des cas de Covid-19 en dehors de la Chine nous a fait craindre une diffusion mondiale de l'épidémie et une perturbation des chaînes de production mondiales. Nous avons réduit l'exposition aux actions américaines et euro de 2,4% chacune (CAC 40 à 6058). Nous avons également réduit de moitié la sensibilité négative aux taux d'Etat américains (+1 point, 10 ans à 1,49) et remonté la sensibilité aux taux d'Etat allemand (+2 point, 10 ans à -0,49). La baisse de la dernière semaine du mois nous étant parue excessive, nous avons remonté l'exposition aux actions américaines et euro de 2,4% chacune (CAC 40 à 5230) le tout dernier jour du mois. Ce même jour, le déclenchement du premier signal du mécanisme systématique de réduction du risque nous a amené à couvrir un quart des expositions en place dans le portefeuille : allègement des actions américaines (-2,9%), euro (-1,6%), britanniques (-0,3%), japonaises (-0,2%) et émergentes (-0,7%), sur CAC 40 à 5360, réduction de la sensibilité négative aux taux d'Etat américains (+0,25 point, 10 ans US à -0,60) de la sensibilité aux taux d'Etat allemand (-0,5 point, 10 ans allemand à -0,60) et de l'exposition au dollar (-2,5%).

La diffusion de l'épidémie en Europe, puis aux Etats-Unis et dans l'ensemble du monde, et les mesures de confinement adoptées en conséquence, se sont traduites par une véritable panique sur les marchés financiers. Les mesures colossales de soutien aux entreprises et aux ménages annoncées par les Etats pour faire face à l'arrêt de l'activité ont même, sur une période de quelques jours, poussé les taux à la hausse, ajoutant à la déroute des actions et des obligations privées celle des obligations d'Etats. L'intervention massive des banques centrales pour acheter des obligations a permis aux taux obligataires de rebaisser. Les actions se sont reprises en fin de mois face à l'ampleur des mesures budgétaires et monétaires annoncées. En mars, dividendes réinvestis, le S&P 500 a affiché une performance de -12,4% en dollar, l'Euro Stoxx de -16,9% en euro, le Topix de -6,0% en yen et le MSCI des marchés émergents de -15,3% en dollar. L'euro a été stable contre le dollar et a baissé de -0,4% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont bougé de -48 points de base aux Etats-Unis et +14 points de base en Allemagne. Tous les indices obligataires en euro sont en baisse : -3,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, -6,9% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, -9,0% pour celui des obligations financières subordonnées et -13,3% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

La forte baisse des actifs financiers a amené le mécanisme systématique de réduction du risque à se déclencher pour couvrir les trois quarts de l'allocation cible encore en place. Les expositions résiduelles du portefeuille aux risques actions, taux devise et crédit ont ainsi été couvertes en trois temps. Le mécanisme s'est déclenché alors que le CAC 40 se trouvait respectivement à 4708, 3975 et 3880 (les 9 mars, 12 mars et 16 mars). Le rebond des marchés dans la seconde quinzaine du mois a permis de remettre en place un quart de l'allocation cible le 27 mars (CAC 40 à 4339). En termes de décisions de gestion discrétionnaires, le fort écartement des spreads de crédit nous a amenés à renforcer les positions en crédit financier subordonné et high yield d'un tiers le 10 mars. Le 12 mars, après 30% de baisse, il nous a semblé que la correction des actions prenait une ampleur disproportionnée par rapport à l'impact prévisible sur les résultats des sociétés, qui devraient être très pénalisés sur un ou deux trimestres avant de rebondir fortement dans un second temps. Nous avons alors renforcé les actions américaines et les actions de la zone euro de +1,2% chacune.

Les marchés actions ont fortement rebondi en avril, portés par les signes de redémarrage de l'activité en Chine, la perspective de sortie du confinement en Europe et aux Etats-Unis dans un contexte d'amélioration de la situation épidémique, les réponses monétaires et budgétaires massives apportées un peu partout dans le monde et l'espoir d'un traitement contre le COVID-19. Ces facteurs ont relégué au second rang les mauvaises statistiques économiques. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +12,8% en dollar, l'Euro Stoxx de +6,5% en euro, le Topix de +4,3% en yen et le MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. L'euro s'est déprécié de 0,7% contre le dollar et de 1,0% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont baissé de 3 points de base aux Etats-Unis et de 12 points de base en Allemagne. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +0,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, +3,7% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +5,9% pour celui des obligations financières subordonnées et +6,2% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

Le rebond des actifs risqués a permis le retrait des couvertures mises en place pendant la baisse de mars à savoir trois quarts de l'allocation cible. La réexposition s'est faite sur des niveaux de CAC 40 de respectivement 4353, 4547 et 4451 (les 6, 14 et 23 avril). A l'occasion de ces mouvements, le poids des actions est remonté d'environ 23%.

En début de mois, nous avons allégé le fonds Lazard Small Caps Euro de 1% en faveur des actions euro de grande capitalisation. Peu après, jugeant un déconfinement probable dans les prochaines semaines et que les mesures de soutien et de relance annoncées ou à venir aux Etats-Unis devraient tirer les taux à la hausse, nous avons accentué la sensibilité négative au taux 10 ans américain (-0,5 point à 0,76). Nous avons ensuite allégé les actions américaines de 0,8% en faveur des actions euro. Enfin, nous avons allégé les actions euro et américaines de 0,6% chacune dans le cadre du rebalancement du l'indice de fin de mois (CAC 40 à 4572).

Le rebond des marchés actions mondiaux s'est poursuivi en mai, en dépit d'un regain des tensions sino-américaines. Les investisseurs ont salué la levée des mesures de confinement en Europe et aux Etats-Unis, l'absence de redémarrage de l'épidémie dans les pays qui se sont déconfinés les premiers, la confirmation de la reprise économique en Chine et le plan de relance de 750 Mds d'euros présenté par la Commission européenne. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +5,2% en euro, le S&P 500 de +4,8% en dollar, le Topix de +6,8% en yen et le MSCI des marchés émergents de +0,8% en dollar. Le taux de l'Etat à 10 ans a monté de 14 points de base en Allemagne et était stable aux Etats-Unis. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et de +2,0% contre le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse, particulièrement l'indice iBoxx des obligations high yield les plus liquides à +2,9%. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro et les indices iBoxx des obligations privées investment grade et des obligations financières subordonnées progressent entre +0,2% et +0,3%.

En fin de mois, nous avons allégé les actions euro de 0,5% dans le cadre du rebalancement de l'indice (CAC 40 à 4695).

Les actifs risqués ont débuté le mois en forte hausse, soutenus par des statistiques économiques meilleures qu'attendues, l'annonce par la BCE de l'augmentation de ses achats d'actifs et l'annonce d'un plan de relance en Allemagne. Le mouvement s'est inversé avec l'augmentation des nouveaux cas de coronavirus dans certains états du sud et de l'ouest des Etats-Unis. Les marchés ont ensuite oscillé au gré des espoirs de reprise économique, d'un nouveau plan de relance aux Etats-Unis et des craintes de résurgence de l'épidémie. Au final, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +4,9% en euro, le S&P 500 de +2,0% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. Le Topix a reculé de -0,2% en yen. Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain sont globalement stables. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,0% pour l'indice BofAML des obligations d'Etats, +1,3% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +1,2% pour celui des obligations financières subordonnées et +1,8% pour celui des obligations high yield.

En fin de mois, nous avons mis une place une poche d'actions internationales des pays développés gérée en direct incluant les actions japonaises et britanniques. L'exposition aux actions émergentes reste prise via des contrats futures. Dans la poche obligataire, nous avons mis en place une gestion en direct du high yield et cédé le fonds Candriam Bonds Euro High Yield ; nous avons également cédé Lazard Credit Fi au profit d'obligations en direct.

Les actifs risqués ont affiché de bonnes performances en juillet, soutenus par des publications économiques supérieures aux attentes, les espoirs de nouvelles mesures de soutien et les avancées dans la recherche d'un vaccin contre le COVID-19. Ces facteurs l'ont emporté sur les craintes liées à la propagation de l'épidémie aux Etats-Unis et à la résurgence des tensions sino-américaines. Les marchés d'actions ont évolué en ordre dispersé. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +5,6% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +8,9% en dollar. L'Euro Stoxx a reculé de -0,9% en euro et le Topix de -4,0% en yen. L'euro s'est nettement apprécié contre le dollar (+4,8%) et contre le yen (+2,9%). Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain se sont repliés et les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,1% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat et +1,5% pour les indices iBoxx des obligations privées investment grade, pour celui des obligations financières subordonnées et pour celui des obligations high yield.

En toute fin de mois, nous avons pris du profit sur les actions américaines que nous avons allégées de 5% (S&P 500 à 3255) pour ramener leur poids à celui de l'indice. Simultanément, nous avons renforcé les actions euro de +0,3% (CAC 40 à 4865).

Les marchés d'actions ont enregistré d'excellentes performances en août, sur fond de bonnes surprises économiques, de résultats meilleurs qu'attendus et des avancées du vaccin contre la COVID. Malgré l'absence d'accord budgétaire au Congrès, les indices américains ont atteint des sommets, largement portés par les valeurs technologiques. Le reflux de l'épidémie aux Etats-Unis a soutenu le marché américain alors que le marché européen était freiné par le rebond des contaminations et la poursuite de l'appréciation de l'euro (+1,3% contre le dollar et le yen). Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +7,2% en dollar, l'Euro Stoxx de +3,5%, le Topix de +8,2% en yen et le MSCI des marchés émergents de +2,2% en dollar. Les bonnes statistiques économiques ont poussé les taux d'Etats à la hausse, faisant baisser l'indice BofAML des obligations d'Etats en euro de -0,8%. Les indices de crédit iBoxx ont progressé : +0,2% pour les obligations investment grade, +1,0% pour les obligations financières subordonnées et +1,4% pour les obligations high yield.

En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons allégé les actions euro de -0,2% (CAC 40 à 4947). Nous avons ajusté l'exposition au dollar de -1,2% (parité à 1,1950).

Les actifs risqués ont enregistré une correction en septembre, pénalisés par la baisse des valeurs technologiques américaines, la crainte d'un nouveau confinement en Europe qui voit la réintroduction de mesures restrictives, les tensions relatives au Brexit et les incertitudes politiques aux Etats-Unis. Dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -3,8% en dollar, l'Euro Stoxx de -1,8% en euro et le MSCI des marchés émergents de -1,6% en dollar. Le Topix progresse de +1,3% en yen. L'indice BofAML des obligations d'Etats monte de +1,4%, soutenu par la baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-0,13%). Les indices iBoxx des obligations privées progressent de +0,3% pour l'investissement grade et reculent de respectivement -0,6% et -0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. La dégradation de la situation sanitaire en Europe a pesé sur l'euro (-2,1% contre le dollar et -2,2% contre le yen).

Nous avons transféré la couverture de la sensibilité aux taux d'intérêt des 5 ans et 10 ans d'Etat allemands au 30 ans (niveaux respectifs de -0,68, -0,49 et -0,05) et la sensibilité négative du 10 ans au 30 ans américain (niveaux respectifs de 0,67 et 1,42), pour réduire le portage négatif de ces positions et dans l'anticipation d'une potentielle pentification de la courbe des taux suite au discours du président de la Fed annonçant une tolérance à une inflation dépassant temporairement sa cible.

Les actions des pays développés ont enregistré une nouvelle correction en octobre, dans un contexte incertain lié à la multiplication des mesures de confinement en Europe et à l'élection présidentielle américaine. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx baisse de -5,7%, le S&P 500 en dollar de -2,7% et le Topix en yen de -2,8%. A l'inverse, l'indice MSCI des marchés émergents en dollar monte de +2,1%. La baisse du taux allemand à 10 ans (-10 points de base) a soutenu l'indice ICE BofA des obligations d'Etat qui monte de +1,4%. Les indices iBoxx des obligations privées montent de respectivement +0,8% pour l'investissement grade, +0,3% et +0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. L'euro se déprécie de -0,6% contre dollar et de -1,4% contre yen.

En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons renforcé les actions euro de +0,3% (CAC 40 à 4594)."

Les actifs risqués ont enregistré des performances exceptionnelles en novembre, les bons résultats des vaccins contre la covid-19 laissant espérer une reprise durable de l'activité avec le reflux de l'épidémie. L'amélioration des perspectives économiques a pris le pas sur le renforcement des mesures de confinement en Europe. La victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle américaine a également été bien accueillie. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +17,0%, le S&P 500 de +10,9% en dollar, le Topix de +11,1% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. La rotation sectorielle a été forte et en faveur des valeurs cycliques. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) malgré la tension du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+6 points de base). Les indices iBoxx de crédit ont monté de respectivement +4,0% et +2,3% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +1,0% pour l'investissement grade. L'euro s'est apprécié de +2,4% contre dollar et de +2,0% contre yen.

En début de mois, nous avons accentué la sensibilité négative au taux d'Etat américain à 30 ans (-1 point à 1,66%) en remontant en contrepartie la sensibilité au taux d'Etat allemand à 30 (+1 point à -0,21%) dans la perspective d'une pentification de la courbe des taux américaine. Alors que la victoire de Joe Biden se dessinait, nous avons renforcé les actions américaines de +2,6% (S&P 500 à 3490) et euro de +2,2% (CAC 40 à 4980). Comme nous considérons que la mise au point d'un vaccin contre la COVID-19 constituait la principale voie pour permettre un retour à la normale de l'activité et relancer une nouvelle phase d'expansion économique, l'annonce des premiers résultats positifs par Pfizer nous a amenés à encore renforcer les actions américaines de +0,9% (S&P à 3630) et européennes de +0,6% (CAC à 5300). Nous avons réalloué géographiquement la poche actions en allégeant les Etats-Unis de -1,4% et l'Europe de -0,9% en faveur du Japon +0,7% et des pays émergents +1,5%. En fin de mois, nous avons couvert partiellement le dollar pour 3,5% de l'actif (eurodollar à 1,1878). Dans le cadre du rebalancement mensuel de l'indice, nous avons allégé les actions américaines de -0,9% (S&P à 3622) et européennes de -0,7% (CAC à 5519).

Malgré le renforcement des restrictions sanitaires en Europe et l'apparition d'une nouvelle souche de coronavirus qui serait plus contagieuse, les marchés d'actions ont poursuivi leur hausse en décembre portés par le début des campagnes de vaccination, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +2,1%, le S&P 500 de +3,8% en dollar, le Topix de +3,0% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) comme le taux à 10 ans de l'Etat allemand. Les indices iBoxx de crédit en euro ont monté de +0,7% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +0,2% pour l'investissement grade. L'appréciation de l'euro face au dollar (+2,4%) et face au yen (+1,0%) s'est poursuivie.

En début de mois, nous avons mis en place la couverture d'environ un quart des positions en obligations high yield suite au resserrement important des spreads depuis fin octobre via un achat de protection pour 1,2% de l'actif (iTraxx Xover à 249). Nous avons ajusté l'exposition aux actions euro de -1,1% (CAC 40 à 5571).

Poche Obligataire

Le mois de janvier est marqué par un fort rebond des marchés obligataires dans un contexte d'apaisement des relations sino-américaines et de dissipation temporaire des craintes d'un Brexit sans accord.

Les banques centrales adoptent un ton plus accommodant suite aux publications d'indicateurs économiques décevants des derniers mois, entraînant une forte détente des rendements. La courbe des taux d'État allemand s'aplatit durant le mois, avec une baisse des rendements de 15 bps à 0,15% sur le 10 ans, de -1 bp à -0,32% sur le 5 ans, et une hausse de 5 bps à -0,56% sur le 2 ans. L'ensemble des dettes souveraines de la zone euro s'apprécie. Néanmoins, le fort resserrement du spread italien 10 ans est en partie effacé en fin de mois, par la publication décevante du PIB italien qui ravive les craintes concernant la soutenabilité des finances publiques.

Dans ce contexte, le crédit s'apprécie fortement sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 11 bps pour le crédit financier Senior à 119 bps, de 10 bps pour le crédit corporate IG à 140 bps et de 26 bps pour les financières subordonnées à 238 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire évolue. L'exposition aux emprunts d'Etat est baissée au profit des emprunts privés. Le poids des obligations souveraines principalement françaises passe de 68% à 56% fin décembre de la partie allouée aux obligations.

Les inquiétudes sur la croissance mondiale et particulièrement en Europe (faiblesse du PIB allemand et chute brutale des ventes au détail US) entraînent une forte détente des taux souverains. Les inquiétudes concernant la poursuite du cycle engendrent un ajustement des anticipations de marché sur le rythme de resserrement monétaire de la BCE, avec une détente des taux allemands sur un point bas depuis octobre 2016.

En fin de mois, la publication de statistiques économiques américaines bien orientées (confiance des consommateurs, PIB au T4-2018) ainsi que les espoirs de succès des négociations commerciales sino-américaines permettent d'inverser la tendance les taux souverains. La courbe des taux d'État allemand s'aplatit durant le mois, avec une hausse des rendements de 3 bps à 0,18% sur le 10 ans, de 4 bps à -0,28% sur le 5 ans, et de 4 bps à -0,52% sur le 2 ans.

Le PIB 2019 italien a quant à lui subi la plus forte révision (+0,2% vs +1,2% précédemment), renforçant les craintes sur l'exécution du budget et alimentant un écartement des spreads italiens.

A l'exception de l'Italie, les spreads des souverains périphériques se resserrent sur le mois, en particulier pour le Portugal avec une baisse du spread 10 ans de 19 bps.

Le crédit s'apprécie fortement et les flux entrants sur la classe d'actif crédit sont positifs sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 16 bps pour le crédit financier Senior à 104 bps, de 14 bps pour le crédit corporate IG à 128 bps et de 20 bps pour les financières subordonnées à 218 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de légère tension des taux de référence et d'appréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains.

Les craintes d'un ralentissement de l'économie ont entraîné une forte détente des rendements, amplifiées par les statistiques décevantes en Europe et aux Etats-Unis (PMI manufacturier en Allemagne et chiffres de l'emploi aux US). En effet, les taux souverains ont atteint des niveaux records: le Bund affichant un rendement négatif de -0,07%, plus bas niveau depuis octobre 2016. Par ailleurs, la Fed comme la BCE ne prévoient pas de hausse des taux en 2019. Mario Draghi a annoncé le lancement d'une nouvelle série de prêts à long terme ciblés pour les banques de la zone euro (TLTRO III) à partir de septembre 2019.

Enfin, les avancées dans les négociations sino-américaines, les flux entrants sur le marché du crédit et un marché primaire en retrait ont contribué à la réduction des primes de risque de crédit. Les dettes corporates seniors et hybrides surperforment sur le mois.

La marge contre Etat se resserre de 4 bps pour le crédit financier Senior à 102 bps, de 8 bps pour le crédit corporate IG à 120 bps alors qu'elle s'écarte légèrement pour les financières subordonnées de 2 bps à 220 bps (indices Merrill Lynch).

Evolution contrastée pour les souverains périphériques : les spreads 10 ans de l'Espagne et du Portugal s'écartent de 9 bps et de 3 bps respectivement alors que le spread italien est stable sur le mois. L'agence S&P a relevé la note du Portugal d'un cran de BBB- à BBB.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des rendements et d'appréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains.

Le mois d'avril a été marqué par une tension des taux souverains liée à de meilleures statistiques économiques en Europe (PMI des services) et en Chine. Malgré des indices PMI manufacturiers décevants en Allemagne, le rendement du Bund progresse de 8 bps sur le mois, repassant en territoire positif. Par ailleurs, la confirmation de la notation italienne à BBB par S&P et la victoire du parti au pouvoir en Espagne permettent aux marchés de terminer le mois sur une note positive.

Côté crédit, la poursuite des flux entrants contribue à la compression des primes de risque. Les enquêtes auprès des banques sur les conditions d'octroi de crédit aux entreprises restent bien orientées et confortent les investisseurs. Sur les financières, la fusion Deutsche Bank - Commerzbank n'aura finalement pas lieu, les deux institutions estiment la fusion comme étant trop risquée au regard des potentiels bénéfiques, Unicredit et ING font partie des acteurs ayant manifesté leur intérêt par le passé pour Commerzbank. Les premières publications de résultats ont été en ligne avec les attentes dans la plupart des cas, plutôt au-dessus pour les activités de gestion de fortune (UBS, Credit Suisse) et en deçà pour les banques nordiques (Nordea, Danske Bank) avec en cause les surcoûts liés aux problématiques de lutte anti-blanchiment et une compétition toujours intense.

La marge contre Etat se resserre de 12 bps pour le crédit financier Senior à 93 bps, de 16 bps pour le crédit corporate IG à 105 bps et de 28 bps pour les financières subordonnées à 195 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de légère tension des taux de référence et d'appréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Le mois de mai a été marqué par un regain brutal d'aversion au risque lié à la guerre commerciale. En effet, les craintes sur le cycle mondial, alimentées par des statistiques américaines et chinoises mal orientées ont entraîné une détente des taux souverains. Le rendement allemand à 10 ans a atteint un niveau historique à -0,20%. Ce sentiment a été renforcé par la nouvelle révision baissière des prévisions de croissance de la Commission européenne et par des indicateurs d'activité décevants. En Italie, les nouvelles projections de déficit de la Commission Européenne ont entraîné un nouvel écartement des taux du pays.

Dans ce contexte, les spreads de crédit se sont écartés sur le mois. Ainsi, les différents compartiments sur le crédit génèrent des performances négatives, les actifs risqués sous-performant.

Le marché primaire a été très actif. Côté corporates, Carrefour, Adecco, Coca Cola, Rentokil, Philipps, Tennet, Becton Dickinson, Gecina, Telenor, Total ont émis des dettes seniors et multi-tranches pour certains. Enel et Vodafone ont refinancé leur dettes hybrides. Sur les financières, pas de surprises particulières sur les résultats des banques ou des assureurs. La qualité d'actifs continue de s'améliorer dans l'ensemble des pays périphériques. RBS a été upgradé d'un cran par S&P, Banco BPM également chez Moody's tandis que Barclays a vu sa perspective relevée à positive par Moody's. La marge contre Etat s'écarte de 17 bps pour le crédit financier Senior à 1193 bps, de 19 bps pour le crédit corporate IG à 125 bps et de 29 bps pour les financières subordonnées à 226 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et de dépréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Le mois de juin a été marqué par une baisse généralisée sur les emprunts d'Etat, le rendement allemand à 10 ans atteignant un niveau historique à -0,33%. Des statistiques macroéconomiques décevantes ont favorisé un discours plus accommodant des banques centrales.

Enfin, l'attitude plus conciliante de la Commission Européenne et la révision à la baisse par le gouvernement italien du déficit budgétaire, a permis une forte compression des spreads.

Dans ce contexte, les spreads se sont fortement resserrés sur le mois, tous secteurs et compartiments confondus. Les différents compartiments sur le crédit enregistrent des performances positives, les actifs haut bêta surperformant nettement les autres compartiments.

La marge contre Etat se resserre de 14 bps pour le crédit financier Senior à 97 bps, de 14 bps pour le crédit corporate IG à 111 bps et de 38 bps pour les financières subordonnées à 188 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché primaire a été extrêmement actif : les volumes ont bondi à 89 Mds €, soit le mois le plus actif de l'année. L'activité s'est concentrée sur le marché Investment Grade, avec 91% des volumes (Automobile, Santé, Média et Banques).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et d'appréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Après quelques velléités de hausse jusqu'au 12 juillet, alimentées notamment par de bonnes publications concernant les PIB français et italien, puis par des chiffres d'inflation meilleurs qu'attendu, les taux souverains européens ont repris leur mouvement baissier. Les taux des pays « core » ont même touché leurs plus bas historiques le 31 juillet, -0,44% pour le 10 ans allemand, tandis que les dettes périphériques, à l'exception de l'Espagne dont la situation politique intérieure suscite quelques craintes, accentuaient le resserrement de leurs spreads contre Bund. En effet, les différentes publications décevantes (PMI, etc) ont renforcé la conviction des investisseurs que la BCE accentuerait le caractère accommodant de sa politique. Mario Draghi a d'ailleurs largement confirmé cette orientation le 25 juillet. En fin de mois, la Fed a, comme attendu, effectué sa première baisse de taux (-25 bps) depuis la crise financière de 2009 tout en tenant un discours moins accommodant que la BCE.

Les spreads de crédit ont prolongé le resserrement de juin à l'exception de ceux des émetteurs britanniques, et notamment les banques, sous l'influence de la nomination de B. Johnson au poste de PM, donnant un peu plus de corps à la perspective d'un « hard Brexit ». La marge contre Etat se resserre de 10 bps pour le crédit financier Senior à 87 bps, de 13 bps pour le crédit corporate IG à 99 bps et de 15 bps pour les financières subordonnées à 173 bps (indices Merrill Lynch). Le marché primaire est en retrait par rapport au mois de juin, lié principalement à la période de publications de résultats. Les conditions restent favorables pour les émetteurs IG : l'appétit des investisseurs et la taille des carnets d'ordre permettent de réduire fortement les primes qui sont limitées voir négatives. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 19 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 16 Mds € de dettes corporate selon Barclays.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et d'appréciation du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Le mois a été marqué par l'escalade des tensions commerciales entre les Etats Unis la Chine ainsi que par des statistiques économiques un peu décevantes aux Etats Unis. Les tensions à Hong Kong ainsi que la possibilité croissante d'un Brexit dur ont également contribué à la montée de l'aversion au risque qui s'est manifestée par une baisse des taux qui atteignent désormais des niveaux records en Europe, le rendement allemand à 10 ans clôture à -0,70% en baisse de 26 bp sur le mois. En Italie, le retournement d'alliance suite à la décision du mouvement 5 étoiles de s'unir au centre gauche pour barrer la route à Matteo Salvini, a provoqué une forte baisse du rendement du 10 ans BTP de 2,10% à moins de 1%.

Après 3 semaines d'accalmie, le marché primaire repart sur les chapeaux de roue dans un contexte de taux historiquement bas. L'activité s'est concentrée principalement sur l'Investment Grade. Le marché primaire IG (hors Covered Bonds) totalise 16 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 20 Mds € de dettes corporate selon Barclays.

Dans ce contexte, le crédit sous-performe. La marge contre Etat se tend de 7 bps pour le crédit financier Senior à 94 bps, de 9 bps pour le crédit corporate IG à 109 bps et reste stable pour les financières subordonnées à 177 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et de légère sous-performance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Septembre se caractérise par un regain d'optimisme sur l'issue des négociations commerciales sino-américaine provoquant une hausse généralisée des taux souverains. A l'inverse, en Italie la détente des rendements italiens observée en août suite à la formation d'une nouvelle coalition se poursuit. La BCE a annoncé une série de mesures dont (1) une baisse de 0,10% du taux marginal de dépôt, qui va maintenant s'établir à -0,50%, (2) la mise en place d'un mécanisme de "tiering" visant à amortir l'effet négatif de la première mesure sur le compte de résultat des banques, (3) la réouverture d'un QE de 20 milliards d'euros par mois, sans limite de temps pré-fixée. De son côté, la FED a abaissé ses taux de 25 bp, compte tenu des incertitudes liées en partie aux négociations commerciales.

Le crédit évolue de manière contrastée sur le mois avec une relative stabilité du crédit Senior et une surperformance des dettes hybrides corporate et dans une moindre mesure, des financières subordonnées. La marge contre Etat est stable pour le crédit financier Senior à 95 bps, s'écarte légèrement de 1 bp pour le crédit corporate IG à 111 bps alors qu'elle se resserre de 1 bp pour les financières subordonnées à 178 bps et de 7 bps pour les hybrides corporate à 206 bps (indices Merrill Lynch).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte tension des taux de référence et de légère surperformance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

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.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte tension des taux de référence et de légère surperformance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

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 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.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte tension des taux de référence et de légère surperformance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Contrairement à la fin d'année 2018, 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 réserve obligatoire, 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 AT1 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 bp 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.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte tension des taux de référence et de surperformance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Poche Actions :

La poche actions de Lazard Patrimoine était, sur la première partie de l'exercice, composée d'une poche actions euro et d'une poche actions US répliquant respectivement Lazard Apolline Large Caps Euro et Lazard Actions Américaines. Depuis le 23/06/2020, ces deux poches ont été transformées en une poche actions internationales qui était initialement composée d'environ 70% de valeurs américaines, 20% de valeurs européennes et de 10% de valeurs japonaises.

Sur la deuxième partie de l'exercice (du 23/06/2020 au 31/12/2020), la poche actions internationales de Lazard Patrimoine enregistre une performance de +10,16%. On notera une forte contribution positive des valeurs industrielles et financières et, dans une moindre mesure, du secteur des services aux consommateurs. Parmi les meilleurs contributeurs, nous retrouvons Walt Disney (+43,8% en euros), Parker Hannifin (+39,9%), Honeywell International (+37,2%), Morgan Stanley (+34,3%), LVMH (+32,2%) et Texas Instruments (+21,6%). A l'inverse, la progression de la poche a été freinée par un comportement défavorable du secteur de la santé et de l'énergie. Sanofi (-15,5%), Cisco (-8,4%), SAP (-14,6%), Chevron (-11,6%), Roche (-12,1% dans le portefeuille) et Takeda Pharmaceutical (-9%) sont les pires contributeurs.

Sur cette période, nous avons fait l'acquisition d'Astrazeneca dans l'industrie pharmaceutique, d'Unilever dans les biens de consommation ainsi que d'Essilorluxottica dans la fabrication et distribution de lunettes et de verres ophtalmiques. A l'inverse nous avons cédé nos positions en Nestlé dans les biens de consommation ainsi que Roche dans l'industrie pharmaceutique.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.75% 25-06-39	39 868 730,15	15 714 128,22
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT ZCP 25-03-23	25 446 250,00	25 325 830,00
LAZARD CAPI PVC EUR	8 728 530,33	22 627 911,92
FRENCH REP 1.0% 25-11-25	9 839 707,38	20 399 814,09
FRAN GOVE BON 1.5% 25-05-31	14 050 240,99	14 045 222,46
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.7% 25-07-30	13 603 382,25	13 896 188,37
CANDRIAM BONDS EURO HIGH YIELD R EUR ACC	13 035 765,86	13 332 857,64
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.0% 01-08-29	12 866 354,00	12 846 536,20
LAZARD SMALL CAPS EURO I	20 518 530,43	5 192 092,41
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	10 486 967,11	14 345 461,08

6. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

• TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS – REGLEMENT SFTR – EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC (EUR)

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

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EURO

• 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 :

- o Prêts de titres :
- o Emprunt de titres :
- o Prises en pensions :
- o Mises en pensions :

• Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 275 251 583,89

- o Change à terme : 28 625 237,99
- o Future : 240 326 345,90
- o Options :
- o Swap : 6 300 000,00

• 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 (*)
	CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH

(*) Sauf les dérivés listés.

• c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) Total	 160 000,00 160 000,00
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

• d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (***) . Autres revenus Total des revenus . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais Total des frais	

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

- **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 CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ 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.

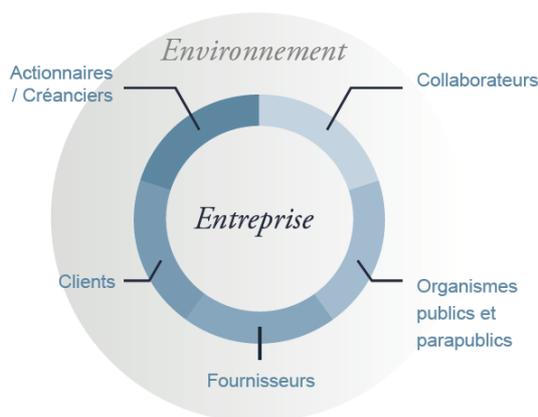
- **LOI CARBONE (RAPPORT ARTICLE 173)**

Démarche générale sur la prise en compte des critères ESG

Lazard Frères Gestion vise à offrir à ses clients une gestion de conviction dans une perspective d'investissement de long terme. Notre processus d'investissement est caractérisé par une gestion active fondée sur la sélection de titres qui vise à optimiser le couple rendement/risque, notamment grâce à la prise en compte des paramètres environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Nous accordons depuis toujours une importance primordiale à la gouvernance, fondement essentiel d'une stratégie financière et extra-financière crédible. Nous investissons avant tout dans des entreprises que nous souhaitons accompagner dans la durée, avec des modèles de développement clairs, des organes de contrôle efficaces et un management de qualité avec lequel nous instaurons au fil des rencontres un rapport de confiance fort.

Lazard Frères Gestion a la conviction que les entreprises ayant intégré les enjeux ESG dans leur stratégie offrent une garantie supplémentaire de performance sur la durée. Elles sont en effet plus à même de prendre en compte leurs parties prenantes, condition essentielle à la création de valeur et à la compétitivité long terme des entreprises. Nous considérons traditionnellement 5 parties prenantes :



C'est dans le but d'évaluer le degré d'intégration des enjeux ESG par les entreprises et le respect des parties prenantes que l'analyse extra-financière est venue naturellement enrichir notre analyse financière.

L'analyse ESG prend en compte les paramètres qui nous semblent indispensables à la solidité, à la stabilité et à la pérennité financière de l'entreprise. Elle nous permet d'identifier les enjeux ESG majeurs, de détecter des risques potentiellement dommageables pour l'entreprise et ses investisseurs, mais aussi de futures opportunités.

Il est donc important de sélectionner des entreprises qui intègrent dans leur modèle de développement les enjeux extra-financiers suivants :

E

ENJEUX ENVIRONNEMENTAUX

Toute entreprise désireuse d'assurer sa pérennité économique se doit de protéger le capital naturel en recherchant en permanence la limitation et/ou l'optimisation des impacts de ses activités, produits et services sur l'environnement et le climat.

L'analyse environnementale d'une entreprise consiste en une analyse de ses activités, produits et services susceptibles d'avoir un impact (positif ou négatif) significatif sur l'environnement.

S

ENJEUX SOCIAUX

Le « capital humain » est l'un des deux moteurs de l'entreprise avec le capital financier. Valoriser ce capital humain sur toute la chaîne de valeur, en prendre soin et le développer doit faire partie de la stratégie d'une entreprise.

Le suivi et l'analyse de multiples indicateurs permettent d'appréhender la politique de l'entreprise en matière sociale et d'identifier de potentiels risques.

G

ENJEUX DE GOUVERNANCE

Une gouvernance satisfaisante est une garantie de transparence et d'équilibre des pouvoirs, ainsi qu'un contre-pouvoir actionnarial. Lazard Frères Gestion considère que de bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprise sont des éléments de maîtrise du risque, qui favorisent la création de valeur et contribuent à un alignement global des intérêts de l'ensemble des parties prenantes.

L'analyse de la gouvernance est réalisée grâce à de nombreux indicateurs quantitatifs et qualitatifs permettant d'évaluer objectivement son architecture et sa qualité.

Nature des critères ESG pris en compte

- Analyse de la gouvernance

PILIER GOUVERNANCE

Domaine	Objectifs	Critères
Conseil d'administration ou de surveillance	<ul style="list-style-type: none"> - Indépendance du Conseil - Compétence et diversité du Conseil - Limitation du cumul des mandats 	<ul style="list-style-type: none"> - CA capable de contrôler et conseiller les dirigeants exécutifs pour assurer un équilibre des pouvoirs : <ul style="list-style-type: none"> ▪ Séparation des positions de Président et de Directeur Général ▪ Diversité et complémentarité des expertises ▪ Proportion importante de membres indépendants permettant un contrôle objectif et impartial sur les dirigeants
Qualité du management	<ul style="list-style-type: none"> - Qualité de la stratégie - Éthique des affaires - Efficacité de l'audit et des mécanismes de contrôle 	<ul style="list-style-type: none"> - Formulation et mise en œuvre d'une stratégie cohérente avec l'environnement externe et les ressources internes - Prévention de toutes formes de corruption, d'acteurs privés comme d'agents publics - Système de contrôle interne capable de repérer et évaluer les risques de l'entreprise et garantir la confiance dans l'indépendance et l'objectivité des auditeurs externes
Qualité de la communication financière et extra-financière	<ul style="list-style-type: none"> - Confiance dans les prévisions et transparence - Accessibilité du management 	<ul style="list-style-type: none"> - Historique des avertissements sur résultats (<i>profit warning</i>) - Publication des données quantitatives et explications qualitatives donnant une vue fidèle de la situation actuelle de l'entreprise et de ses perspectives sur les questions financières et extra-financières
Rémunération des dirigeants	<ul style="list-style-type: none"> - Elaboration claire des rémunérations des dirigeants - Transparence de la rémunération - Cohérence avec les résultats obtenus 	<ul style="list-style-type: none"> - Politique de rémunération décrit ses principes, mécanismes et détaille les différentes composantes - Intégration d'objectifs ESG dans la rémunération - Rémunération en ligne avec la stratégie, liée à la performance de l'entreprise et à l'évolution de la valeur du titre de la société sur le long terme

- Critères sociaux

PILIER SOCIAL

Domaine	Objectifs	Critères
Respect des droits humains	<ul style="list-style-type: none"> - Prévention des situations ou des actes de complicité de violations des droits humains - Respect du droit à la sûreté et à la sécurité des personnes - Respect de la vie privée et protection des données 	<ul style="list-style-type: none"> - Respect des droits humains fondamentaux, élimination des formes de travail proscrites, en particulier le travail des enfants et le travail forcé ou obligatoire - Protection des collaborateurs face à de potentielles menaces, notamment dans les régions d'implantation à risque - Respect de la réglementation en matière de protection des données à caractère personnel
Gestion des ressources humaines	<ul style="list-style-type: none"> - Dialogue social constructif - Formation et gestion des carrières favorable au développement humain - Promotion de la diversité - Santé, sécurité et bien-être au travail 	<ul style="list-style-type: none"> - Respect et promotion de la liberté syndicale et du droit à la négociation collective - Stratégie en matière d'emploi : plan de formation, transition du secteur, politique d'évolution interne et gestion des restructurations - Principe d'égalité des chances et de traitement des personnes - Prévention des accidents du travail et maladies professionnelles et amélioration continue des conditions de santé-sécurité au travail
Gestion de la chaîne de valeur	<ul style="list-style-type: none"> - Gestion responsable de la chaîne d'approvisionnement - Qualité, sécurité et traçabilité des produits 	<ul style="list-style-type: none"> - Elimination des formes de travail proscrites chez les fournisseurs et sous-traitants et coopération durable avec les fournisseurs - Protection et respect des droits du client/consommateur : prévention des pratiques anti-concurrentielles, sécurité, protection contractuelle et information du client

- Critères environnementaux

PILIER ENVIRONNEMENT

Domaine	Objectifs	Critères
Politique environnementale	<ul style="list-style-type: none"> - Elaboration d'une stratégie et d'un système de management environnemental - Intégration des facteurs environnementaux adaptés aux enjeux du secteur 	<ul style="list-style-type: none"> - Définition et formulation de lignes directrices, de priorités, de moyens appropriés et d'objectifs chiffrés précis - Intégration de la réglementation liée au secteur
Maîtrise des impacts environnementaux	<ul style="list-style-type: none"> - Gestion responsable de l'eau et des déchets - Maîtrise des risques associés au changement climatique - Préservation de la biodiversité 	<ul style="list-style-type: none"> - Optimisation de l'utilisation de l'eau, limitation des rejets dans l'environnement - Limitation des émissions de GES et anticipation des conséquences physiques liés au changement climatique - Mesure de l'impact des activités sur la biodiversité et réduction de l'exploitation de zones, écosystèmes, végétaux et organismes sensibles
Impact environnemental du produit ou service	<ul style="list-style-type: none"> - Innovation environnementale - Ecoconception des produits ou services 	<ul style="list-style-type: none"> - Développement d'innovations technologiques, de solutions d'efficacité énergétique - Réduction de l'impact lié à la fabrication, l'utilisation et l'élimination des produits ou services, développement de l'économie circulaire

Informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ESG

Afin d'appréhender ces critères ESG pour chaque société analysée, Lazard Frères Gestion s'appuie sur plusieurs sources d'information :

- Sources publiques : Rapport RSE, ONG, presse
- Échanges directs avec les entreprises
- Recherche externe : Agences de notation extra-financière, brokers

Méthodologie et résultats de l'analyse ESG

- Les méthodes d'analyse ESG

En 2019, un processus propriétaire d'analyse ESG a été élaboré sous la forme d'une grille ESG interne. Cette grille centralise les informations quantitatives et qualitatives que nous considérons les plus pertinentes en matière environnementale, sociale et de gouvernance et permet un suivi synthétique de chaque émetteur.

A partir des différentes données fournies par nos partenaires ESG (Vigeo Eiris, Gaïa Rating, Trucost, Carbon Delta), de Bloomberg, des rapports RSE de chaque entreprise, de l'outil de suivi des controverses Vigeo et des échanges directs avec les entreprises, les analystes sectoriels responsables du suivi de chaque valeur établissent une note ESG interne fondée sur une approche à la fois quantitative et qualitative.

Chaque pilier est noté sur 5 à partir d'une quinzaine d'indicateurs-clés par dimension et la note ESG globale de la société synthétise les scores E, S et G selon la pondération suivante : 30% pour l'Environnement et le Social et 40% pour la Gouvernance. Ce dernier élément a toujours constitué un critère essentiel de notre analyse. Nous considérons en effet que sur le long terme, une bonne gouvernance est garante de la protection des intérêts des actionnaires minoritaires mais également de toutes les autres parties prenantes de l'entreprise. Elle constitue également une condition indispensable à une politique environnementale et sociale crédible et est donc un critère décisif dans la sélection de valeurs.

Pour la méthodologie d'analyse des critères relatifs aux risques climatiques, les paramètres de coûts énergétiques, les risques réglementaires et les éventuels chocs technologiques sont pris en compte dans les thèses d'investissement des analystes-gérants, que ces données soient liées ou non au changement climatique.

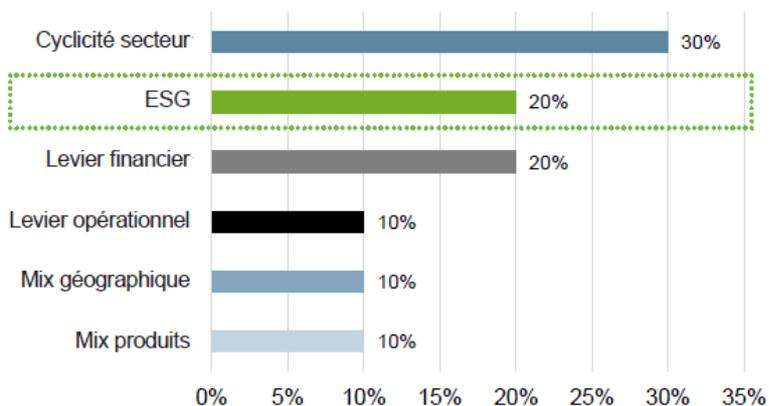
Lazard Frères Gestion évalue ainsi l'impact financier en prenant en considération les évolutions des prix de l'énergie (électricité, pétrole, gaz...), parmi d'autres paramètres externes, afin de déterminer, suivant les cas, le niveau d'activité ou de marges des entreprises concernées.

- Les modalités de prise en compte des critères ESG dans le processus de décision d'investissement

Poche Action :

L'analyse ESG influence directement nos décisions d'investissement et entre quantitativement dans le processus de sélection. La valorisation financière de chaque entreprise intègre le résultat de notre analyse ESG. Les analystes-gérants prennent en compte les notes ESG des grilles internes d'analyse dans le coût du capital des sociétés qu'ils suivent via le calcul du Bêta. Ce calcul est réalisé en interne grâce à une méthodologie propre à Lazard Frères Gestion et donne une mesure de l'ensemble des risques de l'entreprise.

Notre méthodologie de calcul considère les critères financiers et extra-financiers comme complémentaires en retenant la pondération suivante :



Nous actualisons les flux de trésorerie (*cash-flows*) grâce au WACC, le coût moyen pondéré du capital. Ce coût est la moyenne pondérée du coût de la dette. Le coût des fonds propres dépend du profil de l'entreprise et, notamment, de son risque spécifique.

Ce risque spécifique comprend, entre autres, la cyclicité de l'activité de l'entreprise, le mix géographique, ainsi que le respect des critères ESG. Lorsque l'entreprise sous-estime l'importance des enjeux ESG, son risque augmente d'autant. Dans notre modèle, le risque diminue la valorisation financière de l'entreprise. Au contraire, une bonne gestion des dimensions ESG réduit le risque lié à l'entreprise et accroît sa valorisation théorique (*fair value*). Ainsi, le degré de prise en compte des critères ESG impacte directement notre évaluation financière.

Poche Obligataire :

Les analystes-gérants obligataires participent activement à l'analyse ESG propriétaire et complètent les grilles internes pour les émetteurs non couverts par l'équipe actions.

Ils veillent à ce que les portefeuilles obligataires intègrent les émetteurs les plus avancés en matière de pratiques et d'engagements ESG tout en s'assurant que le spread reste attractif du point de vue du risque crédit. Les analystes-gérants adoptent une approche non-exclusive en matière d'ESG et privilégient le dialogue avec le management pour comprendre la nature des problèmes éventuels et les enjeux de leur résolution ou d'une amélioration possible. A niveau de spreads comparables et à profils de risque similaire, les analystes-gérants favorisent les sociétés les mieux notées par notre grille d'analyse interne ESG.

La grille d'analyse interne ESG sert également à filtrer l'univers d'investissement. Chaque entreprise a une note ESG de 1 à 5 (5 étant la meilleure note). L'équipe de gestion obligataire exclut les émetteurs dont les notes internes sont jugées faibles ($\leq 2/5$). De plus, pour les émissions Investment Grade (dont Lazard Credit Fi SRI), la part des émetteurs notés entre 2/5 et 3/5 est limitée à 30% des valeurs en portefeuille.

Pour les portefeuilles High Yield, plus exposés à des émetteurs de petite taille et traditionnellement moins bien notés, cette part est limitée à 50% des portefeuilles. L'analyse ESG, intégrée à notre analyse fondamentale, impacte donc directement les décisions d'investissement pour favoriser l'allocation des investissements vers les émetteurs les plus vertueux en matière d'ESG.

Par ailleurs le spécialiste ESG effectue une analyse ESG mensuelle complète des fonds et un commentaire synthétique est également transmis au gérant du fonds. Ce commentaire sert de fondement aux actions d'engagement.

Le détail de l'intégration des critères ESG au sein des différentes classes d'actifs est disponible dans notre politique ESG, accessible via le lien suivant : http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Lazard-freres-gestion_79.html.

- Suivi d'indicateurs ESG

➤ Empreinte Carbone

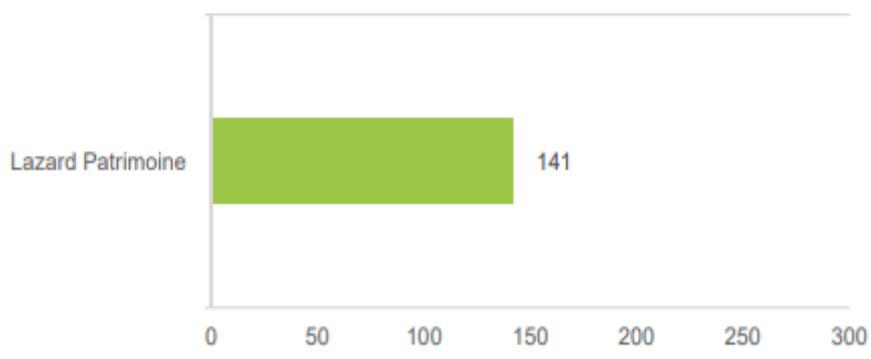
Dans le cadre de l'article 173 de la loi du 17 août 2015, LAZARD Frères Gestion a décidé d'afficher l'Empreinte Carbone.

- Pour obtenir les données nécessaires au calcul de l'empreinte carbone, nous avons fait le choix d'initier en 2016 un partenariat avec la société TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion a retenu comme indicateur l'intensité carbone, exprimée en tonnes équivalent CO2 par M€ de chiffre d'affaires.
- L'évaluation de l'empreinte carbone prend en compte les scopes 1 et 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES)
 - Scope 1 : Toutes les émissions directes liées à la combustion d'énergies fossiles nécessaire à la fabrication du produit.
 - Scope 2 : Les émissions indirectes liées à la production des énergies (électricité, ...) qui sont consommées par l'entreprise.
- Les mesures sont réalisées uniquement sur les titres détenus en direct.
- Dans le cas d'une entreprise cotée pour laquelle nous ne disposons pas de données carbone, sa pondération est alors proportionnellement répartie sur le poids des autres entreprises du même secteur, afin de préserver les pondérations sectorielles initiales.
- Le poids de chaque valeur en portefeuille est rebasé de manière à obtenir une pondération totale égale à 100%.
- La méthode de calcul de l'intensité carbone d'un portefeuille est une moyenne pondérée des GES divisées par le chiffre d'affaires de chaque position. Nous obtenons ainsi la formule suivante :

$$\text{Intensité carbone d'un portefeuille} = \frac{\sum [(\text{Émissions (scope 1+2) de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre})]}{(\text{Chiffre d'Affaires})}$$

- Le niveau d'émission de CO2 d'une entreprise est fortement dépendant de son domaine d'activité. Certains secteurs sont structurellement plus « émetteurs » que d'autres.
- L'approche fondamentale de Lazard Frères Gestion axée sur la sélection de titres engendre des écarts d'expositions sectorielles entre les fonds et leurs indices de référence.
- Pour s'affranchir de ces biais sectoriels, nous avons défini une méthode visant à neutraliser ces écarts en re-pondérant les poids des secteurs de l'indice pour qu'ils correspondent à ceux du portefeuille. Au sein de chaque secteur de l'indice, le poids de chaque valeur est maintenu.

Emissions par millions d'euros de Chiffre d'Affaires (tonnes CO2 éq./M€ de CA)



Date : 31/12/2020

Taux de couverture du fonds : 85%

➤ Indicateur de contribution à la transition énergétique

Nous mesurons le niveau d'engagement des entreprises dans la transition énergétique de leur modèle économique, à l'aide d'un indicateur : le score de transition énergétique.

Chaque émetteur en portefeuille est évalué sur l'efficacité des mesures mises en œuvre pour réduire leurs émissions de GES, pour faire évoluer leur mix énergétique et réduire leurs consommations d'énergie.

Cette notation est aujourd'hui déléguée à notre partenaire Vigeo Eiris.

Elle repose sur l'analyse de critères spécifiques liés au changement climatique et est le résultat de l'analyse des enjeux clés de l'entreprise et de son secteur en matière de transition énergétique. Elle mesure les efforts faits par les entreprises pour réduire leur empreinte carbone et contribuer ainsi à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique à 2°C.

La contribution du portefeuille à la transition énergétique est mesurée de la manière suivante :

$$\text{Score Transition Énergétique d'un portefeuille} = \sum (\text{Score Transition Énergétique de chaque titre} \times \text{poids de chaque titre})$$

Elle est définie selon l'échelle de notation suivante :

Échelle de Stratégie de Transition Énergétique

Catégories	Faible	Amorcée	Probante	Avancée
Score	0-29	30-49	50-59	60-100

Score de Transition Énergétique

LAZARD PATRIMOINE	Probant	54
--------------------------	----------------	-----------

Intégration des résultats de l'analyse ESG dans le processus d'investissement

- Vote aux assemblées générales

Les valeurs présentes dans le portefeuille font partie de notre périmètre de vote.

Au cours de cette année, nous n'avons pas été en mesure de voter à une assemblée générale sur la France, où la date limite de vote a été dépassée pour une raison opérationnelle.

Au final, nous avons voté à 98% des AG des entreprises en portefeuille et 58% d'entre elles comportaient au moins un vote Contre.

Notre premier vote contestataire portait sur les augmentations de capital qui pouvaient entraîner un risque de dilution excessif du capital et donc avoir un impact négatif pour les actionnaires minoritaires.

Le deuxième et troisième vote contestataire concernait la nomination des administrateurs et la rémunération des dirigeants.

- Mise en œuvre d'une stratégie d'engagement auprès des émetteurs

Le suivi des critères ESG est assuré par des rencontres régulières avec le management des entreprises. Lazard Frères Gestion n'investit que dans les sociétés pour lesquelles un rapport de confiance fort s'est instauré avec les dirigeants, 100% des entreprises qui composent le portefeuille font donc l'objet de rencontres ou de visites sur site régulières.

Ces échanges sont l'occasion d'identifier et de partager les meilleures pratiques, en particulier sur les enjeux de gouvernance, de droits humains, sociaux, sociétaux et environnementaux.

Nous encourageons les entreprises à prendre en compte ces enjeux en formulant des axes d'amélioration concrets. Nous les incitons ainsi à adopter les meilleures pratiques et à plus de transparence sur les moyens mis en place et résultats obtenus.

De plus l'équipe Taux échange avec les émetteurs, principalement par message électronique, au sujet de leur notation ESG, communiquée par nos prestataires de notation ESG. La priorité est donnée aux notes ESG « faibles » des portefeuilles obligataires.

Lazard Frères Gestion publie un rapport d'engagement reprenant les différentes initiatives engagées et leurs résultats. Ce document est disponible à l'adresse suivante :

http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Notre-approche-ESG-ISR-Actionariat_116.html

- **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.

- **MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

La méthode de calcul retenue est la VaR Absolue.

Niveau maximum de VaR mensuelle : 10,69%.

Niveau minimum de VaR mensuelle : 2,20%.

Niveau moyen de VaR mensuelle : 7,27%.

- **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 31/12/2020 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 31/12/2020 : CDD et CDI de LFG et LFG Belgique
(donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)**

effectif au 31-12-2020 LFG - LFG Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2020 en €	Rémunération variable au titre de 2020 (cash payé en 2021 et différé attribué en 2021) en €
179	16 522 853	22 155 596

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2020 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	4 310 982
Autres	51	21 362 196
Total	54	25 673 178

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

7. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/12/2020 en EUR

ACTIF

	31/12/2020
IMMOBILISATIONS NETTES	
DÉPÔTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	5 18 882 716,24
Actions et valeurs assimilées	122 185 023,78
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	122 185 023,78
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	
Obligations et valeurs assimilées	357 304 025,34
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	357 304 025,34
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances	
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances négociables	
Autres titres de créances	
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	
Organismes de placement collectif	37 285 530,66
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	37 285 530,66
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	2 108 136,46
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 108 136,46
Autres opérations	
Autres instruments financiers	
CRÉANCES	38 704 234,79
Opérations de change à terme de devises	28 625 237,99
Autres	10 078 996,80
COMPTES FINANCIERS	6 305 801,05
Liquidités	6 305 801,05
TOTAL DE L'ACTIF	563 892 752,08

PASSIF

	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES	
Capital	532 697 500,59
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	
Report à nouveau (a)	0,21
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-4 573 959,95
Résultat de l'exercice (a,b)	2 968 700,71
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	531 092 241,56
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>	
INSTRUMENTS FINANCIERS	3 262 212,51
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	3 262 212,51
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	2 505 043,93
Autres opérations	757 168,58
DETTES	29 538 298,01
Opérations de change à terme de devises	28 341 544,10
Autres	1 196 753,91
COMPTES FINANCIERS	
Concours bancaires courants	
Emprunts	
TOTAL DU PASSIF	563 892 752,08

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPÉRATIONS DE COUVERTURE	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagement sur marché de gré à gré	
Credit Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	6 300 000,00
Autres engagements	
AUTRES OPÉRATIONS	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Contrats futures	
FGBL BUND 10A 032I	81 892 040,00
XEUR FGBX BUX 032I	22 974 480,00
CBOT USUL 30A 032I	76 799 068,28
SP 500 MINI 032I	5 514 968,74
MME MSCI EMER 032I	27 900 208,41
NI TOKYO NIKK 032I	1 742 166,76
EURO STOXX 50 032I	10 117 500,00
EC EURUSD 032I	11 760 083,36
RY EURJPY 032I	1 625 830,35
Engagement sur marché de gré à gré	
Autres engagements	

COMPTE DE RESULTAT AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Produits sur opérations financières	
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	4 827,71
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 602 372,95
Produits sur obligations et valeurs assimilées	6 815 680,21
Produits sur titres de créances	-3 510,14
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Produits sur instruments financiers à terme	
Autres produits financiers	
TOTAL (1)	8 419 370,73
Charges sur opérations financières	
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Charges sur instruments financiers à terme	
Charges sur dettes financières	228 900,24
Autres charges financières	
TOTAL (2)	228 900,24
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	8 190 470,49
Autres produits (3)	
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	5 499 944,71
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	2 690 525,78
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	278 174,93
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2 968 700,71

ANNEXES COMPTABLES

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

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 13 mois et 18 jours .

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

Les comptes ont été arrêté 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.

- o **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).

- o **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 contribuéées, 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.

- o **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 de la SICAV.

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 :

- o **type « 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.

o **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.

o **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.

o **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 :

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

Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV et versé intégralement à la société de gestion.

La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement de la SICAV et notamment :

de la gestion financière ;

de la gestion administrative et comptable ;

de la prestation du dépositaire ;

des autres frais de fonctionnement :

frais de reporting ;

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 de la SICAV	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS	Part I : 0,75% TTC Taux maximum Part D : 0,75% TTC Taux maximum Part R : 1,40% TTC Taux maximum	
Commissions de mouvement (TTC) : (de 0 à 100% perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, change	De 0 à 0,20% TTC
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	de 0 à 450 € TTC par contrat
Commission de surperformance	N.A.	Néant	

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 619.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

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 :

Action(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC	Capitalisation	Capitalisation
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	Distribution	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la SICAV
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC	Capitalisation	Capitalisation
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	716 452 352,53
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-219 503 250,59
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	15 200 289,03
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-15 610 258,94
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	37 863 371,18
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-40 282 793,67
Frais de transactions	-722 622,09
Différences de change	-7 114 865,37
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	42 074 595,51
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	42 074 595,51
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	44 898,19
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	44 898,19
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 690 525,78
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	531 092 241,56

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

• 3.1. 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	354 084 260,61	66,67
Obligations à taux VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	1 315 114,17	0,25
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	1 904 650,56	0,36
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	357 304 025,34	67,28
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		
Crédit	6 300 000,00	1,19
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	6 300 000,00	1,19
AUTRES OPÉRATIONS		
Actions	45 274 843,91	8,52
Change	13 385 913,71	2,53
Taux	181 665 588,28	34,20
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	240 326 345,90	45,25

• 3.2. 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	354 084 260,61	66,67			3 219 764,73	0,61		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							6 305 801,05	1,19
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	181 665 588,28	34,21						

3.3. 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					13 913 286,58	2,62	55 469 821,72	10,44	287 920 917,04	54,21
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	6 305 801,05	1,19								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations									181 665 588,28	34,21

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

• 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 USD		Devise 2 SEK		Devise 3 JPY		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	67 185 764,57	12,65	4 621 257,15	0,87	11 985 206,46	2,26	5 008 281,76	0,94
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	7 494 355,53	1,41	26 999 811,57	5,08	98 398,15	0,02		
Comptes financiers	3 872 776,63	0,73	3 456,10		1 213 072,94	0,23	573 455,40	0,11
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	121 974 328,79	22,97			3 367 997,11	0,63		

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
CRÉANCES		
	Achat à terme de devise	28 625 237,99
	Souscriptions à recevoir	419 060,30
	Dépôts de garantie en espèces	8 668 310,62
	Coupons et dividendes en espèces	171 625,88
	Collatéraux	820 000,00
TOTAL DES CRÉANCES		38 704 234,79
DETTES		
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	28 341 544,10
	Rachats à payer	562 049,87
	Frais de gestion fixe	474 704,04
	Collatéraux	160 000,00
TOTAL DES DETTES		29 538 298,01
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		9 165 936,78

3.6. CAPITAUX PROPRES

• 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	326 171,569	373 396 677,23
Actions rachetées durant l'exercice	-110 212,349	-127 307 005,41
Solde net des souscriptions/rachats	215 959,220	246 089 671,82
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	215 959,220	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	21 890,567	24 254 139,78
Actions rachetées durant l'exercice	-3 184,000	-3 570 120,47
Solde net des souscriptions/rachats	18 706,567	20 684 019,31
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	18 706,567	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	2 802 561,620	315 968 496,14
Actions rachetées durant l'exercice	-775 720,986	-87 448 839,83
Solde net des souscriptions/rachats	2 026 840,634	228 519 656,31
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	2 026 840,634	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD		
Actions souscrites durant l'exercice	3 110,779	2 833 039,38
Actions rachetées durant l'exercice	-1 297,025	-1 177 284,88
Solde net des souscriptions/rachats	1 813,754	1 655 754,50
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	1 813,754	

• 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	 1 978 906,29 0,71
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	 157 870,48 0,70
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	 3 359 209,90 1,31
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	 3 958,04 0,73

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

● 3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2020
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

● 3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2020
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

● 3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	31/12/2020
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			37 285 530,66
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	6 844 532,49
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	100 323,56
	FR0000174310	LAZARD SMALL CAPS EURO I	15 722 718,88
	FR0012044519	LAZARD WORLD INNOVATION IC	14 617 955,73
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			37 285 530,66

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

• Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	0,21
Résultat	2 968 700,71
Total	2 968 700,92

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	2 355 083,44
Total	2 355 083,44

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Affectation	
Distribution	179 208,91
Report à nouveau de l'exercice	176,65
Capitalisation	
Total	179 385,56
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	18 706,567
Distribution unitaire	9,58
Crédit d'impôt	
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat	9 022,51

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	417 373,47
Total	417 373,47

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	16 858,45
Total	16 858,45

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-4 573 959,95
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	
Total	-4 573 959,95

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	-2 214 664,71
Total	-2 214 664,71

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	-195 152,76
Total	-195 152,76
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	18 706,567
Distribution unitaire	

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	-2 110 310,33
Total	-2 110 310,33

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	-53 832,15
Total	-53 832,15

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2020
Actif net Global en EUR	531 092 241,56
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC EUR	
Actif net	264 041 210,57
Nombre de titres	215 959,220
Valeur liquidative unitaire	1 222,64
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-10,25
Capitalisation unitaire sur résultat	10,90
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	
Actif net	22 277 673,96
Nombre de titres	18 706,567
Valeur liquidative unitaire	1 190,90
Distribution unitaire sur +/- values nettes	
+/- values nettes unitaire non distribuées en	
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-10,43
Distribution unitaire sur résultat (*)	9,58
Crédit d'impôt unitaire	
Capitalisation unitaire sur résultat	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC EUR	
Actif net	243 102 543,47
Nombre de titres	2 026 840,634
Valeur liquidative unitaire	119,94
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-1,04
Capitalisation unitaire sur résultat	0,20
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	
Actif net	2 044 323,93
Nombre de titres	1 813,754
Valeur liquidative unitaire	1 127,12
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	-29,67
Capitalisation unitaire sur résultat	9,29

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

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE-REG	EUR	12 245	2 457 571,50	0,46
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	32 150	2 322 194,50	0,44
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	123 900	1 852 924,50	0,35
SAP SE	EUR	25 080	2 689 077,60	0,51
TOTAL ALLEMAGNE			9 321 768,10	1,76
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	1 005 427	2 551 773,73	0,48
TOTAL ESPAGNE			2 551 773,73	0,48
ETATS-UNIS				
3M CO	USD	14 345	2 049 252,22	0,38
ALPHABET- A	USD	2 245	3 215 787,50	0,61
AMAZON.COM INC	USD	965	2 568 703,73	0,48
BALL CORP	USD	33 860	2 578 623,51	0,48
BANK OF AMERICA CORP	USD	117 335	2 906 643,66	0,55
BECTON DICKINSON	USD	12 280	2 511 300,40	0,47
CHEVRONTEXACO CORP	USD	26 275	1 813 512,93	0,34
CISCO SYSTEMS	USD	50 665	1 853 016,84	0,35
ECOLAB	USD	9 955	1 760 339,83	0,33
ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	12 515	2 722 706,75	0,52
HOME DEPOT INC COM USD0.05	USD	7 725	1 677 017,29	0,32
HONEYWELL INTL	USD	14 895	2 589 323,28	0,49
INTERCONTINENTALEXCHANGE GROUP	USD	20 420	1 924 091,21	0,36
MERCK AND	USD	36 150	2 416 795,39	0,46
MICROSOFT CORP	USD	18 420	3 348 433,98	0,63
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	36 780	1 757 612,36	0,33
MORGAN STANLEY	USD	50 805	2 845 545,05	0,54
MOTOROLA SOL. WI	USD	20 470	2 845 104,98	0,53
PARKER-HANNIFIN CORP	USD	10 540	2 346 615,50	0,44
RAYTHEON TECHNO	USD	34 525	2 017 802,91	0,38
ROSS STORES	USD	21 235	2 131 396,63	0,40
TEXAS INSTRUMENTS COM	USD	23 065	3 093 995,71	0,58
THE WALT DISNEY	USD	20 765	3 074 825,47	0,58
VISA INC CLASS A	USD	17 285	3 089 982,47	0,58
TOTAL ETATS-UNIS			59 138 429,60	11,13
FRANCE				
BNP PARIBAS	EUR	55 825	2 406 336,63	0,46
ESSILORLUXOTTICA	EUR	15 500	1 977 025,00	0,37
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	9 615	4 912 303,50	0,93
SANOFI	EUR	39 155	3 081 498,50	0,58
VINCI (EX SGE)	EUR	18 515	1 506 380,40	0,28
TOTAL FRANCE			13 883 544,03	2,62
IRLANDE				
ACCENTURE PLC - CL A	USD	11 585	2 473 227,78	0,47
MEDTRONIC PLC	USD	28 900	2 766 822,77	0,51
TOTAL IRLANDE			5 240 050,55	0,98

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
JAPON				
ASAHI GROUP HOLDINGS	JPY	62 500	2 099 735,25	0,40
DAIWA HOUSE INDS	JPY	94 400	2 289 654,22	0,43
HITACHI JPY50	JPY	72 300	2 326 526,44	0,44
MURATA MFG CO	JPY	26 000	1 918 219,96	0,36
ORIX CORP	JPY	120 000	1 505 159,89	0,28
TAKEDA CHEM INDS JPY50	JPY	62 100	1 845 910,70	0,35
TOTAL JAPON			11 985 206,46	2,26
PAYS-BAS				
ASML HOLDING NV	EUR	10 220	4 062 961,00	0,77
TOTAL PAYS-BAS			4 062 961,00	0,77
ROYAUME-UNI				
ASTRAZENECA PLC	GBP	35 865	2 934 591,22	0,55
LINDE PLC	USD	13 035	2 807 284,42	0,53
UNILEVER PLC	EUR	71 915	3 564 466,98	0,67
TOTAL ROYAUME-UNI			9 306 342,62	1,75
SUEDE				
ALFA LAVAL	SEK	111 025	2 500 368,96	0,47
SWEDBANK AB	SEK	147 875	2 120 888,19	0,40
TOTAL SUEDE			4 621 257,15	0,87
SUISSE				
SGS STE GLE SURVEILLANCE NOM	CHF	840	2 073 690,54	0,38
TOTAL SUISSE			2 073 690,54	0,38
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			122 185 023,78	23,00
TOTAL Actions et valeurs assimilées			122 185 023,78	23,00
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE 4.75% PERP EMTN	EUR	3 000 000	3 389 985,00	0,64
CMZB FRANCFORT 0.75% 24-03-26	EUR	500 000	508 775,99	0,09
CMZB FRANCFORT 4.0% 05-12-30	EUR	1 500 000	1 679 800,58	0,31
CMZB FRANCFORT 6.125% PERP	EUR	1 200 000	1 325 766,08	0,25
INFINEON TECHNOLOGIES AG 3.625% PERP	EUR	500 000	551 929,45	0,11
THYSSENKRUPP AG 2.875% 22-02-24	EUR	250 000	259 229,88	0,06
TOTAL ALLEMAGNE			7 715 486,98	1,46
AUTRICHE				
ERSTE GR BK 3.375% PERP EMTN	EUR	2 000 000	1 908 966,04	0,36
ERSTE GR BK 5.125% PERP EMTN	EUR	2 000 000	2 169 790,66	0,41
TOTAL AUTRICHE			4 078 756,70	0,77
BELGIQUE				
AGEAS NV 3.875% PERP	EUR	3 000 000	3 262 735,07	0,61
ANHEUSER INBEV SANV 2.125% 02-12-27	EUR	2 000 000	2 282 878,90	0,43

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BELFIUS BANK 3.625% PERP	EUR	3 000 000	2 959 039,86	0,55
BELGIUM GOVERNMENT BOND 1.25% 22-04-33	EUR	10 000 000	11 961 456,16	2,26
CCBGBB I 10/26/24	EUR	500 000	520 465,10	0,10
FORTIS BK TV07-191272 CV	EUR	1 000 000	842 353,97	0,16
KBC GROUPE 4.25% PERP	EUR	2 000 000	2 117 216,70	0,40
KBC GROUPE SA 1.625% 18-09-29	EUR	1 000 000	1 046 277,74	0,20
SOLVAY 1.625% 02-12-22	EUR	400 000	413 111,48	0,07
TOTAL BELGIQUE			25 405 534,98	4,78
DANEMARK				
DANSKE BK 2.5% 21-06-29 EMTN	EUR	2 000 000	2 146 903,29	0,40
TOTAL DANEMARK			2 146 903,29	0,40
ESPAGNE				
BANCO DE SABADELL SA 0.0625% 07-11-25	EUR	1 400 000	1 414 392,38	0,27
BANCO DE SABADELL SA 6.5% PERP	EUR	2 000 000	2 011 326,52	0,37
BANCO NTANDER 1.125% 23-06-27	EUR	2 000 000	2 133 172,19	0,41
BANCO NTANDER 1.375% 05-01-26	EUR	1 200 000	1 273 278,00	0,24
BANCO NTANDER 1.375% 09-02-22	EUR	500 000	515 497,55	0,10
BANCO NTANDER 4.375% PERP	EUR	2 000 000	2 029 615,05	0,38
BANCO NTANDER E3R+0.75% 28-03-23	EUR	400 000	403 492,58	0,07
BANKIA SA 3.75% 15-02-29 EMTN	EUR	2 000 000	2 224 278,36	0,42
BANKINTER 0.625% 06-10-27	EUR	1 000 000	1 022 948,22	0,20
BBVA 2.575% 22-02-29 EMTN	EUR	2 000 000	2 153 795,90	0,41
BBVA 6.0% PERP	EUR	2 000 000	2 152 773,33	0,40
BBVA 6.0% PERP	EUR	2 600 000	2 913 727,87	0,55
CAIXABANK 5.25% PERP	EUR	2 000 000	2 059 161,67	0,39
CAIXABANK SA 2.75% 14-07-28	EUR	2 000 000	2 120 319,86	0,40
COMUNIDAD MADRID 0.827% 30-07-27	EUR	3 000 000	3 197 992,64	0,60
GRIFOLS 3.2% 01-05-25	EUR	250 000	254 404,72	0,05
IBERCAJA 7.0% PERP	EUR	2 000 000	2 114 859,57	0,40
IBERDROLA FINANZAS SAU 0.875% 16-06-25	EUR	3 000 000	3 140 614,32	0,59
IBESM I 03/07/24	EUR	200 000	208 698,75	0,04
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 0.2% 31-01-24	EUR	7 000 000	7 162 315,46	1,35
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.069% 05-02-24	EUR	600 000	627 632,74	0,11
TELEFONICA EMISIONES SAU 1.201% 21-08-27	EUR	3 000 000	3 233 355,12	0,61
TOTAL ESPAGNE			44 367 652,80	8,36
ETATS-UNIS				
AT T 0.8% 04-03-30	EUR	1 875 000	1 947 157,06	0,36
AT T 1.6% 19-05-28	EUR	1 125 000	1 240 357,89	0,24
CGG HOLDING US INC 7.875% 01-05-23	EUR	250 000	257 742,24	0,05
FORD MOTOR CREDIT 1.744% 19-07-24	EUR	500 000	502 651,37	0,09
INTL BK FOR RECONS DEVELOP 0.625% 22-11-27	EUR	6 000 000	6 435 260,55	1,21
IQVIA 3.25% 15-03-25	EUR	400 000	409 282,22	0,08
TOTAL ETATS-UNIS			10 792 451,33	2,03
FINLANDE				
NOKIA OYJ 3.125% 15-05-28 EMTN	EUR	300 000	336 709,46	0,06
NORDEA BANK AB PUBL 3.5% PERP	EUR	3 000 000	3 202 458,70	0,60
TOTAL FINLANDE			3 539 168,16	0,66

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRANCE				
ACCOR 4.375% PERP	EUR	200 000	206 011,15	0,04
ADP 2.125% 02-10-26	EUR	2 000 000	2 270 499,86	0,42
AGEN FRA 1.375% 17-09-24 EMTN	EUR	7 000 000	7 505 811,85	1,42
AIRBUS GROUP SE 1.625% 07-04-25	EUR	1 500 000	1 614 591,16	0,30
AIR FRANCEKLM 3.75% 12-10-22	EUR	300 000	302 522,36	0,06
AIR LIQ FIN 1.375% 02-04-30	EUR	1 000 000	1 140 452,60	0,22
ALD 0.875% 18-07-22 EMTN	EUR	600 000	611 339,59	0,12
AXA 3.25% 28-05-49 EMTN	EUR	4 000 000	4 765 708,49	0,90
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.75% 15-03-29	EUR	1 000 000	1 140 471,78	0,21
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	200 000	208 212,05	0,04
BNP PAR 1.125% 17-04-29 EMTN	EUR	1 200 000	1 277 083,40	0,25
BNP PAR 2.125% 23-01-27 EMTN	EUR	700 000	781 994,44	0,15
BNP PAR 2.375% 20-11-30 EMTN	EUR	2 000 000	2 168 696,30	0,40
BNP PAR CARDIF 1.0% 29-11-24	EUR	500 000	514 164,35	0,10
BNP PARIBAS 0.5% 15-07-25 EMTN	EUR	2 200 000	2 240 718,84	0,43
BOUYGUES 1.125% 24-07-28	EUR	1 600 000	1 747 957,81	0,33
BPCE 1.0% 01-04-25 EMTN	EUR	1 100 000	1 153 260,72	0,22
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	500 000	518 790,20	0,09
BPCE 2.875% 22-04-26 EMTN	EUR	2 000 000	2 311 383,84	0,44
BPCE 4.625% 18/07/23	EUR	1 000 000	1 138 427,81	0,21
BPCE E3R+1.05% 09-03-22 EMTN	EUR	300 000	303 489,60	0,06
BQ POSTALE 1.0% 16-10-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 040 909,18	0,20
CA 1.0% 22-04-26 EMTN	EUR	1 600 000	1 676 981,59	0,31
CA ASSURANCES 4.25% PERP	EUR	2 000 000	2 329 462,08	0,44
CAFP 2 5/8 12/15/27	EUR	2 000 000	2 339 640,55	0,44
CAPGEMINI SE 1.625% 15-04-26	EUR	1 600 000	1 749 788,71	0,33
CASINO GUICHARD PERRACHON 4.498% 07-03-24	EUR	200 000	203 665,56	0,03
CMA CGM 7.5% 15-01-26	EUR	500 000	545 068,33	0,11
CNP ASSURANCES 2.0% 27-07-50	EUR	2 000 000	2 147 993,42	0,40
CNP ASSURANCES 4.75% PERP	EUR	2 000 000	2 333 118,90	0,44
CRED AGRI SA 2.625% 17-03-27	EUR	2 000 000	2 292 337,67	0,44
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 11-06-29	EUR	1 000 000	1 072 013,29	0,20
CREDIT MUTUEL ARKEA 3.375% 11-03-31	EUR	1 800 000	2 257 190,51	0,42
DASSAULT SYSTMES 0.375% 16-09-29	EUR	1 700 000	1 760 078,70	0,33
ELIS EX HOLDELIS 1.0% 03-04-25	EUR	300 000	300 367,21	0,05
ENGIE 2.125% 30-03-32 EMTN	EUR	2 000 000	2 438 438,49	0,46
ENGIE 3.25% PERP	EUR	2 300 000	2 591 846,81	0,49
ESSILORLUXOTTICA 2.375% 09-04-24	EUR	500 000	547 851,78	0,10
FAURECIA 3.125% 15-06-26	EUR	500 000	516 313,06	0,10
FNAC DARTY 2.625% 30-05-26	EUR	300 000	310 977,63	0,06
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.75% 25-06-39	EUR	19 000 000	25 297 196,03	4,76
GROUPE DANONE 1.75% PERP EMTN	EUR	600 000	623 704,36	0,11
INDIGO GROUP SAS 2.125% 16-04-25	EUR	200 000	218 876,97	0,04
JCDECAUX 2.625% 24-04-28	EUR	1 600 000	1 781 881,53	0,34
KERFP 2 3/4 04/08/24	EUR	500 000	559 699,08	0,10
KERING 0.75% 13-05-28 EMTN	EUR	1 000 000	1 058 289,86	0,20

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LIFP 1 04/17/23	EUR	500 000	515 992,74	0,09
LOXAM 6.0% 15-04-25	EUR	300 000	305 999,50	0,06
MWDP 1 04/20/23	EUR	500 000	514 199,14	0,10
ORANGE 1.625% 07-04-32 EMTN	EUR	600 000	696 266,47	0,14
ORANGE 2.375% PERP	EUR	800 000	859 630,52	0,16
ORANGE 5.25% PERP	EUR	1 000 000	1 188 466,39	0,22
QUATRIM SASU 5.875% 15-01-24	EUR	250 000	262 292,43	0,05
RATP 0.875% 25-05-27 EMTN	EUR	3 000 000	3 239 861,51	0,61
RENAULT CREDIT INTERNATIONAL BANQUE SA 2.625% 18-02-30	EUR	2 500 000	2 588 973,16	0,49
REXEL 2.75% 15-06-26	EUR	300 000	307 632,83	0,06
SANOFI 1.0% 01-04-25 EMTN	EUR	800 000	847 558,90	0,16
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1.0% 09-04-27	EUR	400 000	430 741,86	0,08
SG 0.5% 13-01-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 017 465,71	0,20
SG 1.125% 21-04-26 EMTN	EUR	4 300 000	4 512 625,87	0,85
SG 1.75% 22-03-29 EMTN	EUR	1 000 000	1 114 066,16	0,21
SG E3R+0.8% 22-05-24 EMTN	EUR	400 000	404 466,43	0,08
SNCF EPIC 0.625% 17-04-30 EMTN	EUR	5 200 000	5 526 369,81	1,04
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	2 000 000	2 314 661,97	0,43
SOLVAY FINANCE 5.869% PERP	EUR	500 000	590 148,31	0,11
SPCM 2.625% 01-02-29	EUR	200 000	206 270,05	0,04
SPIE 2.625% 18-06-26	EUR	300 000	319 129,64	0,06
STE DES 1.5% 15-01-24 EMTN	EUR	500 000	530 730,08	0,10
SUEZ 1.625% PERP	EUR	1 300 000	1 304 322,32	0,24
TOT 3.875% PERP EMTN	EUR	1 000 000	1 074 405,14	0,21
TOTAL SE 2.0% PERP	EUR	1 750 000	1 829 204,52	0,35
UNIBAIL RODAMCO SE 2.125% PERP	EUR	800 000	757 757,42	0,14
UNIB ROD 1.375% 31-12-26 EMTN	EUR	300 000	318 012,51	0,06
VALE ELE 1.625% 18-03-26 EMTN	EUR	300 000	312 334,36	0,05
VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.672% 30-03-22	EUR	300 000	304 447,04	0,05
TOTAL FRANCE			126 109 312,29	23,75
IRLANDE				
AIB GROUP 1.875% 19-11-29 EMTN	EUR	4 000 000	4 078 917,53	0,77
BK IRELAND 2.375% 14-10-29	EUR	2 000 000	2 061 241,37	0,39
BK IRELAND GROUP 0.75% 08-07-24	EUR	1 500 000	1 530 591,27	0,29
IRELAND GOVERNMENT BOND 1.35% 18-03-31	EUR	5 000 000	5 920 319,98	1,11
TOTAL IRLANDE			13 591 070,15	2,56
ITALIE				
ASS GENERALI 2.124% 01-10-30	EUR	1 000 000	1 071 361,41	0,20
ASS GENERALI 3.875% 29-01-29	EUR	2 500 000	3 073 510,04	0,58
ENEL 2.25% PERP	EUR	750 000	788 720,50	0,15
ENEL 2.5% 24-11-78	EUR	1 000 000	1 047 716,71	0,20
ENI 1.25% 18-05-26 EMTN	EUR	3 000 000	3 210 675,62	0,61
ENI 3.375% PERP	EUR	750 000	812 356,59	0,15
IGIM 0 1/4 06/24/25	EUR	3 000 000	3 048 826,85	0,58
INTE 1.0% 19-11-26 EMTN	EUR	2 000 000	2 080 645,34	0,39
INTE 2.125% 26-05-25 EMTN	EUR	2 000 000	2 191 542,19	0,41
INTE 3.75% PERP	EUR	4 000 000	3 884 536,74	0,73

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.125% 23-04-25	EUR	850 000	880 156,61	0,16
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.625% 07-01-25	EUR	1 500 000	1 609 861,80	0,30
SAIP FIN 3.75% 08-09-23 EMTN	EUR	500 000	538 075,51	0,10
SNAM 0.875% 25-10-26 EMTN	EUR	3 000 000	3 163 248,08	0,59
TELECOM ITALIA 5.25% 10/02/22	EUR	300 000	332 415,32	0,06
TELECOM ITALIA SPA EX OLIVETTI 4.0% 11-04-24	EUR	500 000	556 829,73	0,11
TRASMISSIONE ELETTRICITA RETE NAZIONALE 0.125% 25-07-25	EUR	3 000 000	3 042 844,93	0,58
UNICREDIT 1.25% 16-06-26 EMTN	EUR	4 000 000	4 184 908,22	0,79
UNICREDIT 3.875% PERP EMTN	EUR	1 000 000	904 798,05	0,17
UNICREDIT SPA 6.95% 31/10/2022	EUR	500 000	563 188,56	0,10
UNICREDIT SPA 7.5% PERP	EUR	2 000 000	2 336 408,90	0,44
UNIPOL GRUPPO SPA EX UNIPOL SPA CIA 3.25% 23-09-30	EUR	1 200 000	1 279 956,33	0,24
TOTAL ITALIE			40 602 584,03	7,64
LUXEMBOURG				
AGEASFINLUX SA E3M 12/99 CV	EUR	1 500 000	1 062 296,59	0,20
ALTICE FRANCE 8.0% 15-05-27	EUR	500 000	549 825,56	0,10
ARCELLOR MITTAL 2.25% 17-01-24	EUR	250 000	266 449,32	0,05
ARD FINANCE SA 5.0% 30-06-27	EUR	250 000	255 903,61	0,05
FIAT FIN 4.75% 15-07-22 EMTN	EUR	500 000	545 584,42	0,10
GESTAMP FUND LUX 3.5% 15-05-23	EUR	300 000	304 167,33	0,06
HANE FINA LUX 3.5% 15-06-24	EUR	300 000	316 859,83	0,06
SOCI EURO DES SAT 4.625% PERP	EUR	600 000	618 498,08	0,12
ZF FINANCE 3.75% 21-09-28 EMTN	EUR	600 000	652 662,25	0,12
TOTAL LUXEMBOURG			4 572 246,99	0,86
MEXIQUE				
PETROLEOS MEXICANOS 3.75% 21-02-24	EUR	500 000	524 169,71	0,10
TOTAL MEXIQUE			524 169,71	0,10
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK NV 4.75% PERP	EUR	3 000 000	3 261 307,87	0,61
AEGON 5.625% 29-12-49	EUR	3 000 000	3 607 130,96	0,68
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	400 000	430 309,89	0,08
ENEL FINA INT 1.375% 01-06-26	EUR	3 000 000	3 251 871,99	0,62
ENEL FINANCE INTL NV 0.375% 17-06-27	EUR	3 000 000	3 069 466,03	0,58
GAS NATU FENO 4.125% 30-11-49	EUR	1 000 000	1 062 279,66	0,20
IBERDROLA INTL BV 2.625% PERP	EUR	500 000	540 360,79	0,11
IBERDROLA INTL BV 3.25% PERP	EUR	500 000	563 647,84	0,11
ING GROEP NV 1.0% 20-09-23	EUR	300 000	310 794,45	0,05
ING GROEP NV 1.125% 14-02-25	EUR	500 000	528 797,75	0,10
NATURGY FINANCE BV 1.25% 15-01-26	EUR	2 000 000	2 139 210,68	0,40
NETHERLANDS GOVERNMENT 0.5% 15-01-40	EUR	12 000 000	13 850 020,66	2,61
RABOBK 0.75% 29-08-23	EUR	400 000	411 202,27	0,07
RABOBK 4.625% PERP	EUR	2 000 000	2 189 758,85	0,41
REPSOL INTL FINANCE BV 2.0% 15-12-25	EUR	1 000 000	1 096 795,68	0,21
REPSOL INTL FINANCE BV 4.247% PERP	EUR	750 000	837 786,68	0,16
TELEFONICA EUROPE BV 4.375% PERP	EUR	1 000 000	1 123 199,32	0,21
TEVA PHAR FIN 1.125% 15-10-24	EUR	500 000	466 908,70	0,08
ZF EUROPE FINANCE BV 2.5% 23-10-27	EUR	300 000	304 855,05	0,06

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ZIGGO BV 4.25% 15-01-27	EUR	250 000	213 616,89	0,04
TOTAL PAYS-BAS			39 259 322,01	7,39
PORTUGAL				
BCP 3.871% 27-03-30 EMTN	EUR	3 500 000	3 480 958,47	0,65
CAIXA GEN 1.25% 25-11-24 EMTN	EUR	1 500 000	1 544 503,66	0,30
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10.75% PERP	EUR	2 000 000	2 209 026,11	0,42
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1.625% 15-04-27	EUR	1 500 000	1 653 731,92	0,31
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 1.7% 20-07-80	EUR	500 000	503 708,12	0,09
NOS SGPS 1.125% 02-05-23	EUR	500 000	514 939,42	0,10
TOTAL PORTUGAL			9 906 867,70	1,87
ROYAUME-UNI				
AVIS BUDGET FINANCE 4.75% 30-01-26	EUR	250 000	250 591,60	0,04
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	1 000 000	1 012 780,41	0,19
BARCLAYS 3.375% 02-04-25 EMTN	EUR	1 800 000	2 033 325,86	0,38
BARCLAYS PLC 2.0% 07-02-28	EUR	1 500 000	1 562 110,08	0,30
HSBC 0.875% 06-09-24	EUR	500 000	519 630,34	0,10
HSBC HOLDINGS PLC 4.75% PERP	EUR	2 000 000	2 234 592,43	0,42
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	2 000 000	2 124 196,13	0,40
IGLO FOODS BOND 3.25% 15-05-24	EUR	300 000	305 747,75	0,06
INEOS GROUP 5.375% 01-08-24	EUR	300 000	311 312,42	0,06
INTE GAME TEC 4.75% 15-02-23	EUR	250 000	267 051,81	0,05
JAGUAR LAND ROVER 6.875% 15-11-26	EUR	200 000	208 041,72	0,04
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	1 000 000	1 033 601,64	0,19
LLOYDS BANKING GROUP 3.5% 01-04-26	EUR	2 000 000	2 330 216,85	0,44
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 1.5% 08-03-26	EUR	1 500 000	1 609 165,58	0,30
NGG FINANCE 1.625% 05-12-79	EUR	600 000	611 886,08	0,11
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	300 000	312 423,88	0,06
STAN 3.125% 19-11-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 106 468,97	0,21
STANDARD CHARTERED 2.5% 09-09-30	EUR	1 300 000	1 404 977,85	0,27
VODAFONE GROUP 3.1% 03-01-79	EUR	700 000	726 925,40	0,14
TOTAL ROYAUME-UNI			19 965 046,80	3,76
SUEDE				
AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY AB 3.875% 05-10-78	EUR	300 000	322 040,14	0,06
DOMETIC GROUP AB 3.0% 08-05-26	EUR	500 000	527 662,71	0,10
VOLVO CAR AB 2.125% 02-04-24	EUR	300 000	315 089,98	0,06
TOTAL SUEDE			1 164 792,83	0,22
SUISSE				
CRED SUIS SA GROUP AG 1.0% 24-06-27	EUR	1 500 000	1 571 546,20	0,30
CRED SUIS SA GROUP AG 3.25% 02-04-26	EUR	1 000 000	1 156 633,42	0,21
UBS GROUP AG 1.5% 30-11-24	EUR	300 000	314 245,34	0,06
UBS GROUP AG 1.75% 16-11-22	EUR	500 000	520 233,63	0,10
TOTAL SUISSE			3 562 658,59	0,67
TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			357 304 025,34	67,28
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			357 304 025,34	67,28
Organismes de placement collectif				

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	3 747	6 844 532,49	1,29
LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	EUR	0,098	100 323,56	0,02
LAZARD SMALL CAPS EURO I	EUR	19 778	15 722 718,88	2,96
LAZARD WORLD INNOVATION IC	EUR	82 967	14 617 955,73	2,75
TOTAL FRANCE			37 285 530,66	7,02
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			37 285 530,66	7,02
TOTAL Organismes de placement collectif			37 285 530,66	7,02
Instrument financier à terme				
Engagements à terme fermes				
Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé				
CBOT USUL 30A 032I	USD	-440	545 926,81	0,10
EC EURUSD 032I	USD	94	88 733,60	0,02
EURO STOXX 50 032I	EUR	-285	-65 670,00	-0,01
FGBL BUND 10A 032I	EUR	-461	-350 360,00	-0,07
MME MSCI EMER 032I	USD	530	849 282,82	0,16
NI TOKYO NIKK 032I	JPY	16	44 963,23	0,01
RY EURJPY 032I	JPY	-13	-1 093,41	
SP 500 MINI 032I	USD	-36	-146 516,28	-0,03
XEUR FGBX BUX 032I	EUR	-102	-163 200,00	-0,03
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé			802 066,77	0,15
TOTAL Engagements à terme fermes			802 066,77	0,15
Autres instruments financiers à terme				
Credit Default Swap				
ITRAXX EUR XOVER S34	EUR	-6 300 000	-757 168,58	-0,14
TOTAL Credit Default Swap			-757 168,58	-0,14
TOTAL Autres instruments financiers à terme			-757 168,58	-0,14
TOTAL Instrument financier à terme			44 898,19	0,01
Appel de marge				
APPEL MARGE CACEIS	USD	-2 139 781,74	-1 748 830,65	-0,33
APPEL MARGE CACEIS	JPY	-3 710 625	-29 373,53	
APPEL MARGE CACEIS	EUR	579 230	579 230,00	0,10
APPEL MARGE CACEIS	GBP	-0,05	-0,06	0,01
TOTAL Appel de marge			-1 198 974,24	-0,22
Créances			38 704 234,79	7,28
Dettes			-29 538 298,01	-5,56
Comptes financiers			6 305 801,05	1,19
Actif net			531 092 241,56	100,00

Action LAZARD PATRIMOINE SRI PD EUR	EUR	18 706,567	1 190,90	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI RC	EUR	2 026 840,634	119,94	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC	EUR	215 959,220	1 222,64	
Action LAZARD PATRIMOINE SRI PC H USD	USD	1 813,754	1 127,12	

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

Décomposition du coupon : Action LAZARD PATRIMOINE SRI Part PD EUR

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	113 174,73	EUR	6,05	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	66 034,18	EUR	3,53	EUR
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	179 208,91	EUR	9,58	EUR

TEXTE DES RESOLUTIONS

LAZARD MULTI ASSETS
Société d'investissement à Capital Variable
121, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
882 094 428 R.C.S. PARIS

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE DU COMPARTIMENT LAZARD PATRIMOINE SRI

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020

Deuxième résolution

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

2 968 700,92 €	somme distribuable afférente au résultat
- 4 573 959,95 €	somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1- Somme distribuable afférente au résultat

- Action PC EUR : Capitalisation : 2 355 083,44
- Action PD EUR : Distribution : 179 208,91
- Action RC EUR : Capitalisation : 417 373,47
- Action PC H USD : Capitalisation : 16 858,45

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « PD EUR » au jour du détachement recevra un dividende de 9,58 €.

2- Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

- Action PC EUR : Capitalisation : -2 214 664,71
- Action PD EUR : Capitalisation : -195 152,76
- Action RC EUR : Capitalisation : -2 110 310,33
- Action PC H USD : Capitalisation : -53 832,15

S'agissant du 1^{er} exercice il n'a pas encore été distribué de résultat.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO
Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0011261163 - PC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée supérieure à 3 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en Euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : En s'appuyant sur une allocation discrétionnaire et en cherchant à optimiser le couple rendement/risque, la réalisation de l'objectif de gestion passe par la construction d'un portefeuille à faible volatilité en sélectionnant des classes d'actifs qui sont généralement dé-corrélées entre elles ou corrélées négativement (ce qui signifie que la valeur des actifs pourra évoluer en sens inverse).

A cet égard, sur l'horizon d'investissement recommandé le niveau de volatilité de l'allocation stratégique devrait être proche de 3,5% et généralement inférieur à 5%.

Le poids des actions et l'exposition cumulée aux obligations High Yield et aux dettes subordonnées financières sont définis de manière discrétionnaire en ligne avec le scénario boursier de Lazard Frères Gestion dans le respect des marges de manœuvre. Enfin, la construction de portefeuille finale s'appuie sur une optimisation ayant pour objectif de réduire la volatilité du portefeuille en sélectionnant les actifs les plus décorrélés.

Les rendements espérés et les risques associés à chaque classe d'actifs ont été déterminés en se basant sur des historiques longs (supérieurs à 10 ans).

Les investissements seront réalisés aussi bien en direct que via l'utilisation d'OPC.

L'allocation stratégique sera principalement composée de titres obligataires et complétée par une exposition accessoire aux marchés actions.

Des obligations d'Etats et des obligations privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion seront notamment associées à des obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou à des obligations convertibles (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou des actions d'entreprises françaises et étrangères de toute taille de capitalisation sans zone géographique prépondérante (limitées à 20% maximum de l'actif net).

Les obligations d'Etats, grâce à une corrélation généralement négative avec des actifs risqués tels que les actions, joueront un rôle d'amortisseur dans les périodes de baisse des marchés actions.

L'allocation cible devrait présenter sur la durée de placement recommandée les fourchettes suivantes :

- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour le monétaire,
- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour la dette d'Etat,
- exposition de 0 à 60% maximum de l'actif net pour la dette privée,
- exposition de 0 à 20% maximum de l'actif net pour les actions.

Dans le but de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une couverture tactique pourra être mise en place. La décision de couverture dépendra de la performance de l'allocation

stratégique observée quotidiennement. La couverture tactique n'entraînera pas d'exposition globale négative aux actions ou une sensibilité nette négative aux taux d'intérêt. En cas de baisse anormale de la performance de l'allocation stratégique eu égard à la volatilité cible, une couverture partielle ou totale des éléments les plus volatils sera mise en place via la vente de contrats futures. Le retrait de la couverture est soumis à un redressement de la performance de l'allocation stratégique. La stratégie de couverture n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen-terme mais de contenir la volatilité du portefeuille et par conséquent le risque de baisse de la valeur liquidative. La couverture tactique est déclenchée par des signaux systématiques et ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché.

Le niveau de volatilité du portefeuille est défini a priori et fera l'objet d'un contrôle mensuel. L'allocation optimale sera alors ajustée si le niveau de volatilité ex ante s'éloigne à la hausse de sa cible de 3,5% . Dans le cas contraire l'allocation stratégique restera inchangée.

Le gestionnaire peut utiliser des futures, des options et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer le portefeuille au risque action, de taux ou de change.

Le portefeuille peut être investi jusqu'à 100 % en parts ou actions d'OPCVM français ou européens et dans la limite de 30% maximum en parts ou actions de FIA de droit français ou établis dans l'Union Européenne ou de fonds d'investissement étrangers répondant aux 4 critères définis par l'article R.214 13 du Comofi.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Le portefeuille peut également être investi jusqu'à 100% de l'actif net en TCN français et étrangers et à hauteur de 20% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

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

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 marché actions, au risque de taux et de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO
Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013520798 - RC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée supérieure à 3 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en Euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : En s'appuyant sur une allocation discrétionnaire et en cherchant à optimiser le couple rendement/risque, la réalisation de l'objectif de gestion passe par la construction d'un portefeuille à faible volatilité en sélectionnant des classes d'actifs qui sont généralement dé-corrélées entre elles ou corrélées négativement (ce qui signifie que la valeur des actifs pourra évoluer en sens inverse).

A cet égard, sur l'horizon d'investissement recommandé le niveau de volatilité de l'allocation stratégique devrait être proche de 3,5% et généralement inférieur à 5%.

Le poids des actions et l'exposition cumulée aux obligations High Yield et aux dettes subordonnées financières sont définis de manière discrétionnaire en ligne avec le scénario boursier de Lazard Frères Gestion dans le respect des marges de manœuvre. Enfin, la construction de portefeuille finale s'appuie sur une optimisation ayant pour objectif de réduire la volatilité du portefeuille en sélectionnant les actifs les plus décorrélés.

Les rendements espérés et les risques associés à chaque classe d'actifs ont été déterminés en se basant sur des historiques longs (supérieurs à 10 ans).

Les investissements seront réalisés aussi bien en direct que via l'utilisation d'OPC.

L'allocation stratégique sera principalement composée de titres obligataires et complétée par une exposition accessoire aux marchés actions.

Des obligations d'Etats et des obligations privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion seront notamment associées à des obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou à des obligations convertibles (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou des actions d'entreprises françaises et étrangères de toute taille de capitalisation sans zone géographique prépondérante (limitées à 20 % maximum de l'actif net).

Les obligations d'Etats, grâce à une corrélation généralement négative avec des actifs risqués tels que les actions, joueront un rôle d'amortisseur dans les périodes de baisse des marchés actions.

L'allocation cible devrait présenter sur la durée de placement recommandée les fourchettes suivantes :

- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour le monétaire,
- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour la dette d'Etat,
- exposition de 0 à 60% maximum de l'actif net pour la dette privée,
- exposition de 0 à 20% maximum de l'actif net pour les actions.

Dans le but de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une couverture tactique pourra être mise en place. La décision de couverture dépendra de la performance de l'allocation

stratégique observée quotidiennement. La couverture tactique n'entraînera pas d'exposition globale négative aux actions ou une sensibilité nette négative aux taux d'intérêt. En cas de baisse anormale de la performance de l'allocation stratégique eu égard à la volatilité cible, une couverture partielle ou totale des éléments les plus volatils sera mise en place via la vente de contrats futures. Le retrait de la couverture est soumis à un redressement de la performance de l'allocation stratégique. La stratégie de couverture n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen-terme mais de contenir la volatilité du portefeuille et par conséquent le risque de baisse de la valeur liquidative. La couverture tactique est déclenchée par des signaux systématiques et ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché.

Le niveau de volatilité du portefeuille est défini a priori et fera l'objet d'un contrôle mensuel. L'allocation optimale sera alors ajustée si le niveau de volatilité ex ante s'éloigne à la hausse de sa cible de 3,5% . Dans le cas contraire l'allocation stratégique restera inchangée.

Le gestionnaire peut utiliser des futures, des options et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer le portefeuille au risque action, de taux ou de change.

Le portefeuille peut être investi jusqu'à 100 % en parts ou actions d'OPCVM français ou européens et dans la limite de 30% maximum en parts ou actions de FIA de droit français ou établis dans l'Union Européenne ou de fonds d'investissement étrangers répondant aux 4 critères définis par l'article R.214 13 du Comofi.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Le portefeuille peut également être investi jusqu'à 100% de l'actif net en TCN français et étrangers et à hauteur de 20% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

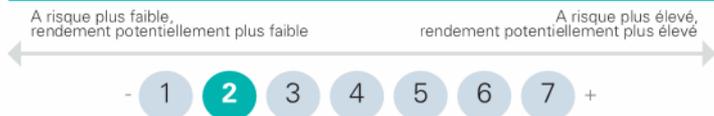
Affectation du résultat net : Capitalisation
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 marché actions, au risque de taux et de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE MODERATO
Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013520806 - PD EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée supérieure à 3 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index. L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en Euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : En s'appuyant sur une allocation discrétionnaire et en cherchant à optimiser le couple rendement/risque, la réalisation de l'objectif de gestion passe par la construction d'un portefeuille à faible volatilité en sélectionnant des classes d'actifs qui sont généralement dé-corrélées entre elles ou corrélées négativement (ce qui signifie que la valeur des actifs pourra évoluer en sens inverse).

A cet égard, sur l'horizon d'investissement recommandé le niveau de volatilité de l'allocation stratégique devrait être proche de 3,5% et généralement inférieur à 5%.

Le poids des actions et l'exposition cumulée aux obligations High Yield et aux dettes subordonnées financières sont définis de manière discrétionnaire en ligne avec le scénario boursier de Lazard Frères Gestion dans le respect des marges de manœuvre. Enfin, la construction de portefeuille finale s'appuie sur une optimisation ayant pour objectif de réduire la volatilité du portefeuille en sélectionnant les actifs les plus décorrélants.

Les rendements espérés et les risques associés à chaque classe d'actifs ont été déterminés en se basant sur des historiques longs (supérieurs à 10 ans).

Les investissements seront réalisés aussi bien en direct que via l'utilisation d'OPC.

L'allocation stratégique sera principalement composée de titres obligataires et complétée par une exposition accessoire aux marchés actions.

Des obligations d'Etats et des obligations privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion seront notamment associées à des obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou à des obligations convertibles (limitées à 15% maximum de l'actif net) et/ou des actions d'entreprises françaises et étrangères de toute taille de capitalisation sans zone géographique prépondérante (limitées à 20 % maximum de l'actif net).

Les obligations d'Etats, grâce à une corrélation généralement négative avec des actifs risqués tels que les actions, joueront un rôle d'amortisseur dans les périodes de baisse des marchés actions.

L'allocation cible devrait présenter sur la durée de placement recommandée les fourchettes suivantes :

- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour le monétaire,
- exposition de 0 à 100% de l'actif net pour la dette d'Etat,
- exposition de 0 à 60% maximum de l'actif net pour la dette privée,
- exposition de 0 à 20% maximum de l'actif net pour les actions.

Dans le but de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une couverture tactique pourra être mise en place. La décision de couverture dépendra de la performance de l'allocation stratégique observée quotidiennement. La couverture tactique

n'entraînera pas d'exposition globale négative aux actions ou une sensibilité nette négative aux taux d'intérêt. En cas de baisse anormale de la performance de l'allocation stratégique eu égard à la volatilité cible, une couverture partielle ou totale des éléments les plus volatils sera mise en place via la vente de contrats futures. Le retrait de la couverture est soumis à un redressement de la performance de l'allocation stratégique. La stratégie de couverture n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen-terme mais de contenir la volatilité du portefeuille et par conséquent le risque de baisse de la valeur liquidative. La couverture tactique est déclenchée par des signaux systématiques et ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché.

Le niveau de volatilité du portefeuille est défini a priori et fera l'objet d'un contrôle mensuel. L'allocation optimale sera alors ajustée si le niveau de volatilité ex ante s'éloigne de sa cible de 3,5% . Dans le cas contraire l'allocation stratégique restera inchangée.

Le gestionnaire peut utiliser des futures, des options et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer le portefeuille au risque action, de taux ou de change.

Le portefeuille peut être investi jusqu'à 100 % en parts ou actions d'OPCVM français ou européens et dans la limite de 30% maximum en parts ou actions de FIA de droit français ou établis dans l'Union Européenne ou de fonds d'investissement étrangers répondant aux 4 critères définis par l'article R.214 13 du Comofi.

L'investissement est uniquement réalisé dans des OPC qui n'investissent pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC.

Le portefeuille peut également être investi jusqu'à 100% de l'actif net en TCN français ou étrangers et à hauteur de 20% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

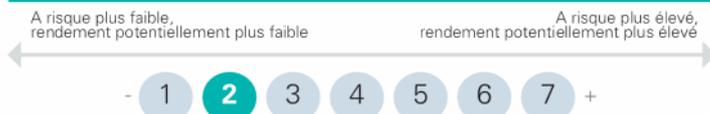
Affectation du résultat net : Distribution
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

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 marché actions, au risque de taux et de change explique le classement du Compartiment dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque de liquidité :** Risque lié à la faible liquidité des marchés sous-jacents qui les rends sensibles à des mouvements significatifs d'achats et de ventes.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

9. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav à compartiments) en date du 26/06/2020 a décidé de créer un nouveau compartiment LAZARD PATRIMOINE MODERATO par fusion absorption du FCP Lazard Patrimoine Moderato.

- **Date d'effet : 13/11/2021**

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

V. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Matthieu Grouès <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Président Directeur Général de Lazard Alpha Allocation Président du Conseil d'administration de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Guilaine Perche <i>Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>) Administrateur dans les Sicav : . Norden Family . Lazard Convertible Global
Mme Santillane Coquebert de Neuville <i>Senior Vice President de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administrateur de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Isabelle Lascoux <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion</i>	3	Administrateur des Sicav : . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
M. Colin Faivre <i>Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général Délégué Administrateur de la Sicav Lazard Alpha Allocation Administrateur dans les Sicav : . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Stéphanie Fournel <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Administrateur dans les Sicav : . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)

VI. 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 31 décembre 2020.

VII. 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 31 décembre 2020.

VIII. 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.

PERFORMANCE

Exercice inférieur à 1 an.

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

L'année 2020 aura été une année hors norme. La pandémie de Covid-19 a entraîné une récession économique brutale au premier semestre, les gouvernements adoptant des mesures drastiques pour freiner la circulation du virus et atténuer les pressions sur les systèmes de santé. L'amélioration de la situation sanitaire a ensuite amené une levée progressive des mesures de restriction à partir du mois de février en Chine et à partir du mois d'avril aux Etats-Unis et en Europe, permettant un fort rebond de la production mondiale au troisième trimestre. Le niveau d'activité restait toutefois inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. Le rythme de la reprise s'est atténué au quatrième trimestre, surtout en Europe où des mesures de confinement ont été réintroduites. Néanmoins, les perspectives d'une sortie de crise se sont améliorées, grâce aux nouvelles encourageantes sur les vaccins. Sur cette toile de fond, les banques centrales et les pouvoirs publics ont mis en œuvre des mesures de soutien d'une ampleur inédite. Celles-ci ont permis de limiter l'impact de la crise sur la situation financière du secteur privé, au prix d'un creusement important des déficits budgétaires.

Aux Etats-Unis, le PIB baissait de -2,8% sur un an au T3 2020. Le taux de chômage augmentait de 3,6% à 6,7% avec un sommet à 14,8% en avril. L'inflation sur un an ralentissait de +2,3% à +1,4% au global et de +2,3% à +1,6% 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 ainsi qu'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 deux plans de soutien budgétaire massifs : un premier plan de 10,7% du PIB en mars et un second plan de 4,3% du PIB en décembre. Le candidat démocrate Joe Biden a remporté les élections présidentielles. Les démocrates ont conservé leur majorité à la chambre des représentants et pris le contrôle du sénat.

Dans la zone euro, le PIB reculait de -4,3% sur un an au T3 2020. Il baissait de -4,0% en Allemagne, de -3,9% en France, de -5,0% en Italie et de -9,0% en Espagne. Le taux de chômage augmentait de 7,4% à 8,3% avec un sommet à 8,7% en juillet. L'inflation sur un an ralentissait de +1,3% à -0,3% au global et de +1,3% à +0,2% hors énergie et alimentation. La BCE a annoncé, en mars, une augmentation de 120 Mds d'euros de son programme d'achat d'actifs (APP) ainsi qu'un nouveau programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 750 Mds d'euros. Le PEPP a été augmenté de 600 Mds EUR en juin et de 500 Mds EUR en décembre, portant l'enveloppe totale à 1850 Mds EUR. Les termes du programme de prêts à long terme à taux négatifs ont été ajustés. 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 +4,9% sur un an au T3 2020. En novembre, la production industrielle progressait de +7,0% sur un an, l'investissement de +9,7% et les ventes au détail en volume de +6,1%. Le taux de chômage était stable à 5,2% avec un sommet à 6,2% en février. L'inflation sur un an ralentissait de +4,5% à +0,2% au global, en raison principalement d'un ralentissement des prix du porc, et de +1,4% à +0,4% hors énergie et alimentation. La Banque centrale chinoise a notamment abaissé son taux directeur de 30 points de base, à 2,95%, et réduit le coefficient des réserves obligatoires de 50 points de base pour les banques, à 12,50% pour les grandes banques et à 10,50% pour les petites et moyennes banques. Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien pour un montant de 4,7% du PIB.

Marchés

Les marchés actions avaient plutôt bien débuté l'année 2020, portés par la réduction des tensions commerciales sino-américaines et les premiers signes de reprise économique. Ils se sont effondrés à partir de fin février, quand l'épidémie de coronavirus en Chine s'est propagée au reste du monde. Le mouvement a été d'une violence inouïe et très rapide, l'Euro Stoxx cédant près de 40% en un mois à peine.

Après s'être effondrés au premier trimestre, les marchés actions ont fortement rebondi au deuxième trimestre, grâce à la levée des mesures de restriction en Europe et aux Etats-Unis, au redémarrage de l'activité mondiale et au renforcement des mesures de soutien monétaires et budgétaires. Fin juin, les marchés actions avaient comblés une grande partie de leur baisse précédente.

Avec l'espoir de nouvelles mesures de soutien et les avancées sur le front des vaccins, le rattrapage s'est poursuivi au début du troisième trimestre. Il a été interrompu par une correction en septembre, sous l'effet d'une forte baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe, dans un contexte d'incertitudes politiques aux Etats-Unis.

Puis les marchés actions ont enregistré des performances exceptionnelles au quatrième trimestre, les bonnes nouvelles sur les vaccins, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit prenant le pas sur la réintroduction de mesures de confinement en Europe.

Au final, sur douze mois, l'indice MSCI World All Country en dollar a progressé de +14,3%. Cela masque toutefois des différences importantes entre les marchés. Le S&P 500 en dollars a progressé de +16,3% sur un an tandis que l'Eurostoxx en euros a reculé de -1,6%.

Sur le marché obligataire, les rendements des obligations d'Etat ont chuté. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,92% à 0,91%, avec un point bas historique à 0,51% le 04 août, et le taux à 10 ans de l'Etat allemand de -0,19% à -0,57%, avec un point bas historique à -0,86% le 9 mars. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont nettement resserrées en Italie (-48 points de base) et en Grèce (-46 points de base) tandis qu'elles sont restées à peu près stables en Espagne (-4 points de base) et au Portugal (-3 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 sont passées de 94 à 93 points de base pour les émetteurs de bonne qualité, avec un point haut à 234 début avril, et de 308 à 355 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'est apprécié de +8,9% contre le dollar, de +3,6% contre le yen et de +5,7% contre la livre sterling. Il se dépréciait de -0,4% contre le franc suisse. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées de -5,8% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

S'agissant des matières premières, le prix du baril de Brent a baissé de 23% sur un an, passant de 66 dollars à 51 dollars, avec un point bas à 19 dollars le 21 avril.

POLITIQUE DE GESTION

Portés par la réduction des incertitudes commerciales et les signes de stabilisation de la croissance mondiale, les actifs risqués ont bien débuté l'année pour atteindre un pic autour du 20 janvier. L'épidémie de coronavirus en Chine a ensuite entraîné un retournement, par crainte d'un impact économique important sur la croissance chinoise et mondiale par contagion. En janvier, dividendes réinvestis, l'indice MSCI des pays émergents a reculé de 4,7% en dollar, le Topix de 2,1% en yen et l'Euro Stoxx de 1,7%. Le S&P 500 est stable en dollar. Les inquiétudes ont soutenu l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro (+2,4%) en faisant chuter le taux à 10 ans de l'Etat allemand (-25 points de base). Le crédit a bien résisté. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont progressé de +1,2%, les obligations financières subordonnées de +0,6% et les obligations high yield en euro les plus liquides de +0,1%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-1,1%) et le yen (-1,3%).

Dans le cadre de l'optimisation mensuelle de l'allocation, nous avons renforcé Lazard Capital Fi et Lazard Euro Corp High Yield de 0,5% chacun.

Bien orientés en début de mois, les marchés d'actions se sont retournés violemment quand il s'est avéré que l'épidémie de coronavirus se diffusait en dehors de la Chine ; en Corée du Sud et en Italie notamment. Sur le mois de février, dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -8,3%, le MSCI des pays émergents de -5,3% (tous deux en dollar), l'Euro Stoxx baisse de -7,9% et le Topix de -10,3% en yen. La correction des actions s'est accompagnée d'une chute des taux d'Etats allemands et américains (respectivement -17 et -36 points de base pour les taux à 10 ans) tandis que les spreads des pays périphériques de la zone euro et de crédit s'écartaient fortement. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro progressait de +0,4% alors que le crédit baissait. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de -0,4%, les obligations financières subordonnées de -1,0% et les obligations high yield en euro les plus liquides de -2,0%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-0,7%) et le yen (-0,9%).

Dans le cadre de l'optimisation mensuelle de l'allocation, nous avons renforcé Lazard Euro Corp High Yield et Lazard Capital Fi (+0,5% chacun). En toute fin de mois, le déclenchement du second signal du mécanisme systématique de réduction du risque nous a amené à couvrir les expositions restantes : allègement des actions (-7,4% CAC 40 à 5310), des fonds de crédit Lazard Euro Corp High Yield et Lazard Capital Fi (-3,0% chacun), de la position vendeuse de dollar (+3,4% à 1,10) et baisse de la sensibilité au taux euro (-1,6, 5 ans à -0,76).

La diffusion de l'épidémie en Europe, puis aux Etats-Unis et dans l'ensemble du monde, et les mesures de confinement adoptées en conséquence, se sont traduites par une véritable panique sur les marchés financiers. Les mesures colossales de soutien aux entreprises et aux ménages annoncées par les Etats pour faire face à l'arrêt de l'activité ont même, sur une période de quelques jours, poussé les taux à la hausse, ajoutant à la déroute des actions et des obligations privées celle des obligations d'Etats. L'intervention massive des banques centrales pour acheter des obligations a permis aux taux obligataires de rebaisser. Les actions se sont reprises en fin de mois face à l'ampleur des mesures budgétaires et monétaires annoncées. En mars, dividendes réinvestis, le S&P 500 a affiché une performance de -12,4% en dollar, l'Euro Stoxx de -16,9% en euro, le Topix de -6,0% en yen et le MSCI des marchés émergents de -15,3% en dollar. L'euro a été stable contre le dollar et a baissé de -0,4% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont bougé de -48 points de base aux Etats-Unis et +14 points de base en Allemagne. Tous les indices obligataires en euro sont en baisse : -3,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, -6,9% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, -9,0% pour celui des obligations financières subordonnées et -13,3% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

Les marchés actions ont fortement rebondi en avril, portés par les signes de redémarrage de l'activité en Chine, la perspective de sortie du confinement en Europe et aux Etats-Unis dans un contexte d'amélioration de la situation épidémique, les réponses monétaires et budgétaires massives apportées un peu partout dans le monde et l'espoir d'un traitement contre le COVID-19. Ces facteurs ont relégué au second rang les mauvaises statistiques économiques. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +12,8% en dollar, l'Euro Stoxx de +6,5% en euro, le Topix de +4,3% en yen et le MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. L'euro s'est déprécié de 0,7% contre le dollar et de 1,0% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont baissé de 3 points de base aux Etats-Unis et de 12 points de base en Allemagne. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +0,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, +3,7% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +5,9% pour celui des obligations financières subordonnées et +6,2% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

Le rebond des actifs risqués a permis le retrait de la couverture de la moitié de l'allocation cible, mise en place fin février. Nous avons alors souscrit au fonds Lazard Actions Euro pour 7,5% de l'actif (CAC 40 à 4499) et mis en place une sensibilité aux taux de 1,2 (taux 5 ans allemand à -0,67).

Le rebond des marchés actions mondiaux s'est poursuivi en mai, en dépit d'un regain des tensions sino-américaines. Les investisseurs ont salué la levée des mesures de confinement en Europe et aux Etats-Unis, l'absence de redémarrage de l'épidémie dans les pays qui se sont déconfinés les premiers, la confirmation de la reprise économique en Chine et le plan de relance de 750 Mds d'euros présenté par la Commission européenne. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +5,2% en euro, le S&P 500 de +4,8% en dollar, le Topix de +6,8% en yen et le MSCI des marchés émergents de +0,8% en dollar. Le taux de l'Etat à 10 ans a monté de 14 points de base en Allemagne et était stable aux Etats-Unis. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et de +2,0% contre le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse, particulièrement l'indice iBoxx des obligations high yield les plus liquides à +2,9%. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro et les indices iBoxx des obligations privées investment grade et des obligations financières subordonnées progressent entre +0,2% et +0,3%.

En début de mois, nous avons allégé le fonds Lazard Actions Euro de 0,5% pour revenir à notre poids cible (CAC 40 à 4433).

Les actifs risqués ont débuté le mois en forte hausse, soutenus par des statistiques économiques meilleures qu'attendues, l'annonce par la BCE de l'augmentation de ses achats d'actifs et l'annonce d'un plan de relance en Allemagne. Le mouvement s'est inversé avec l'augmentation des nouveaux cas de coronavirus dans certains états du sud et de l'ouest des Etats-Unis. Les marchés ont ensuite oscillé au gré des espoirs de reprise économique, d'un nouveau plan de relance aux Etats-Unis et des craintes de résurgence de l'épidémie. Au final, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +4,9% en euro, le S&P 500 de +2,0% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. Le Topix a reculé de -0,2% en yen. Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain sont globalement stables. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,0% pour l'indice BofAML des obligations d'Etats, +1,3% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +1,2% pour celui des obligations financières subordonnées et +1,8% pour celui des obligations high yield.

En début de mois, nous avons allégé le fonds Lazard Actions Euro de 0,5% pour revenir à notre poids cible (CAC 40 à 4958).

Les actifs risqués ont affiché de bonnes performances en juillet, soutenus par des publications économiques supérieures aux attentes, les espoirs de nouvelles mesures de soutien et les avancées dans la recherche d'un vaccin contre le COVID-19. Ces facteurs l'ont emporté sur les craintes liées à la propagation de l'épidémie aux Etats-Unis et à la résurgence des tensions sino-américaines. Les marchés d'actions ont évolué en ordre dispersé. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +5,6% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +8,9% en dollar. L'Euro Stoxx a reculé de -0,9% en euro et le Topix de -4,0% en yen. L'euro s'est nettement apprécié contre le dollar (+4,8%) et contre le yen (+2,9%). Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain se sont repliés et les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,1% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat et +1,5% pour les indices iBoxx des obligations privées investment grade, pour celui des obligations financières subordonnées et pour celui des obligations high yield.

En date d'effet du 1er juillet, le fonds est devenu Lazard Patrimoine Moderato. Les changements principaux ont été la prise en compte du scénario macroéconomique dans l'allocation stratégique, l'augmentation de 15% à 20% de la limite d'exposition aux actions et de 10% à 15% de celle des obligations high yield et la mise en place d'un indicateur de référence (10% MSCI All Countries NR € + 90% ICE BofAML Euro Broad Market index).

A l'occasion de la transformation du fonds, nous avons allégé Lazard Actions Euro (-3,5% de l'actif) et investi dans Lazard Actions Américaines (8%), Lazard Actions Emergentes (1,8%), Lazard Actions Japon (1,3%), Lazard Credit Fi (6%), Lazard Capital Fi (4%) et Lazard Euro High Yield (2,5%).

En toute fin de mois, nous avons pris du profit sur les actions américaines que nous avons allégées de -2,4% (S&P 500 à 3255) pour ramener leur poids à celui de l'indice.

Les marchés d'actions ont enregistré d'excellentes performances en août, sur fond de bonnes surprises économiques, de résultats meilleurs qu'attendus et des avancées du vaccin contre la COVID. Malgré l'absence d'accord budgétaire au Congrès, les indices américains ont atteint des sommets, largement portés par les valeurs technologiques. Le reflux de l'épidémie aux Etats-Unis a soutenu le marché américain alors que le marché européen était freiné par le rebond des contaminations et la poursuite de l'appréciation de l'euro (+1,3% contre le dollar et le yen). Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +7,2% en dollar, l'Euro Stoxx de +3,5%, le Topix de +8,2% en yen et le MSCI des marchés émergents de +2,2% en dollar. Les bonnes statistiques économiques ont poussé les taux d'Etats à la hausse, faisant baisser l'indice BofAML des obligations d'Etats en euro de -0,8%. Les indices de crédit iBoxx ont progressé : +0,2% pour les obligations investment grade, +1,0% pour les obligations financières subordonnées et +1,4% pour les obligations high yield.

Nous avons maintenu l'allocation du portefeuille sur le mois.

Les actifs risqués ont enregistré une correction en septembre, pénalisés par la baisse des valeurs technologiques américaines, la crainte d'un nouveau confinement en Europe qui voit la réintroduction de mesures restrictives, les tensions relatives au Brexit et les incertitudes politiques aux Etats-Unis. Dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -3,8% en dollar, l'Euro Stoxx de -1,8% en euro et le MSCI des marchés émergents de -1,6% en dollar. Le Topix progresse de +1,3% en yen. L'indice BofAML des obligations d'Etats monte de +1,4%, soutenu par la baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-0,13%). Les indices iBoxx des obligations privées progressent de +0,3% pour l'investment grade et reculent de respectivement -0,6% et -0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. La dégradation de la situation sanitaire en Europe a pesé sur l'euro (-2,1% contre le dollar et -2,2% contre le yen).

Le fonds a pâti de la surpondération des actions européennes, de son exposition au crédit et d'une sensibilité aux taux d'intérêt inférieure à celle de son indice. Il a bénéficié de la surpondération des actions japonaises.

Dans le cadre de l'optimisation mensuelle de l'allocation, nous avons remonté la sensibilité aux taux d'intérêt de 1,6 point (5 ans allemand à -0,68). En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons renforcé les actions euro de +0,3% (CAC 40 à 4803).

Les actions des pays développés ont enregistré une nouvelle correction en octobre, dans un contexte incertain lié à la multiplication des mesures de confinement en Europe et à l'élection présidentielle américaine. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx baisse de -5,7%, le S&P 500 en dollar de -2,7% et le Topix en yen de -2,8%. A l'inverse, l'indice MSCI des marchés émergents en dollar monte de +2,1%. La baisse du taux allemand à 10 ans (-10 points de base) a soutenu l'indice ICE BofA des obligations d'Etat qui monte de +1,4%. Les indices iBoxx des obligations privées montent de respectivement +0,8% pour l'investment grade, +0,3% et +0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. L'euro se déprécie de -0,6% contre dollar et de -1,4% contre yen.

Dans le cadre de l'optimisation mensuelle de l'allocation, nous avons abaissé la sensibilité aux taux d'intérêt de 0,6 point (5 ans allemand à -0,77). Nous avons également ajusté le poids de Lazard Capital Fi (-0,2%), Lazard Crédit Fi (-0,1%) et Lazard Euro Corp High Yield (-0,1%). Nous avons vendu contre euro du dollar (-0,8%) et du yen (-0,9%). En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons renforcé les actions euro de +0,1% (CAC 40 à 4594).

Les actifs risqués ont enregistré des performances exceptionnelles en novembre, les bons résultats des vaccins contre la COVID-19 laissant espérer une reprise durable de l'activité avec le reflux de l'épidémie. L'amélioration des perspectives économiques a pris le pas sur le renforcement des mesures de confinement en Europe. La victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle américaine a également été bien accueillie. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +17,0%, le S&P 500 de +10,9% en dollar, le Topix de +11,1% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. La rotation sectorielle a été forte et en faveur des valeurs cycliques. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) malgré la tension du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+6 points de base). Les indices iBoxx de crédit ont monté de respectivement +4,0% et +2,3% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +1,0% pour l'investment grade. L'euro s'est apprécié de +2,4% contre dollar et de +2,0% contre yen.

Alors que la victoire de Joe Biden se dessinait, nous avons renforcé les actions américaines de +1,9% (S&P 500 à 3490). Comme nous considérons que la mise au point d'un vaccin contre la COVID-19 constituait la principale voie pour permettre un retour à la normale de l'activité et relancer une nouvelle phase d'expansion économique, l'annonce des premiers résultats positifs par Pfizer nous a amenés à renforcer les actions européennes de +0,6% (CAC à 5300). Nous avons réalloué géographiquement la poche actions en allégeant les Etats-Unis de -1,3% en faveur de l'Europe +0,7% et des pays émergents +0,5%. En fin de mois, nous avons couvert partiellement le dollar pour 2,5% de l'actif (eurodollar à 1,1878). Dans le cadre de l'optimisation mensuelle de l'allocation, nous avons remonté la sensibilité aux taux d'intérêt de +0,6 point (5 ans allemand à -0,76) et diminué l'exposition aux obligations d'Etat en faveur du crédit via un investissement de 19,0% dans Lazard Euro Credit et 6,5% dans Lazard euro Short Duration. Nous avons ajusté le poids de Lazard Capital Fi (-0,2%), Lazard et Lazard Crédit Fi (-0,1%). Dans le cadre du rebalancement mensuel de l'indice, nous avons allégé les actions américaines de -0,6% (S&P à 3622) et européennes de -0,3% (CAC à 5519).

Malgré le renforcement des restrictions sanitaires en Europe et l'apparition d'une nouvelle souche de coronavirus qui serait plus contagieuse, les marchés d'actions ont poursuivi leur hausse en décembre portés par le début des campagnes de vaccination, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +2,1%, le S&P 500 de +3,8% en dollar, le Topix de +3,0% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) comme le taux à 10 ans de l'Etat allemand. Les indices iBoxx de crédit en euro ont monté de +0,7% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +0,2% pour l'investment grade. L'appréciation de l'euro face au dollar (+2,4%) et face au yen (+1,0%) s'est poursuivie.

En début de mois, nous avons pris du profit sur les obligations high yield suite au resserrement important des spreads depuis fin octobre en allégeant Lazard Euro Corp High Yield de 0,6% soit environ un tiers de la position. En contrepartie, nous avons investi dans Lazard Credit Opportunities, fonds dans lequel l'exposition au crédit et la sensibilité sont gérées de façon flexible.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
ALLEMAGNE 1.50% 02/23	2 444 659,63	1 700 814,95
FRAN GOVE BON 0.25% 25-11-26	2 367 322,93	
LAZARD EURO CREDIT	1 354 874,61	
LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	517 861,42	224 474,49
LAZARD EURO SHORT DURATION IC	461 468,84	
LAZARD CREDIT FI PVC EUR	427 464,88	8 234,24
LAZARD ACTIONS EURO IC	368 019,58	21 540,04
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	289 028,46	14 256,34
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	178 452,00	43 689,36
LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	182 460,75	

II. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS – REGLEMENT SFTR – EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC (EUR)

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EURO

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 :**

- o Prêts de titres :
- o Emprunt de titres :
- o Prises en pensions :
- o Mises en pensions :

- **Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 2 703 600,00**

- o Change à terme :
- o Future : 2 703 600,00
- o Options :
- o 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.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) Total	
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (***) . Autres revenus Total des revenus . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais Total des frais	

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

- **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 CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ 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.

- **MÉTHODE 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.

- **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 31/12/2020 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 31/12/2020 : CDD et CDI de LFG et LFG Belgique
(donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)**

effectif au 31-12-2020 LFG - LFG Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2020 en €	Rémunération variable au titre de 2020 (cash payé en 2021 et différé attribué en 2021) en €
179	16 522 853	22 155 596

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2020 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	4 310 982
Autres	51	21 362 196
Total	54	25 673 178

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

12. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/12/2020 en EUR

ACTIF

	31/12/2020
IMMOBILISATIONS NETTES	
DÉPÔTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	6 986 601,36
Actions et valeurs assimilées	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	
Obligations et valeurs assimilées	3 109 210,37
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	3 109 210,37
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances	
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances négociables	
Autres titres de créances	
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	
Organismes de placement collectif	3 875 590,99
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	3 875 590,99
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	1 800,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 800,00
Autres opérations	
Autres instruments financiers	
CRÉANCES	19 529,80
Opérations de change à terme de devises	
Autres	19 529,80
COMPTES FINANCIERS	237 141,63
Liquidités	237 141,63
TOTAL DE L'ACTIF	7 243 272,79

PASSIF

	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES	
Capital	7 231 070,50
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	
Report à nouveau (a)	
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	6 069,18
Résultat de l'exercice (a,b)	1 184,65
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	7 238 324,33
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>	
INSTRUMENTS FINANCIERS	1 800,00
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	1 800,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 800,00
Autres opérations	
DETTES	3 148,46
Opérations de change à terme de devises	
Autres	3 148,46
COMPTES FINANCIERS	
Concours bancaires courants	
Emprunts	
TOTAL DU PASSIF	7 243 272,79

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPÉRATIONS DE COUVERTURE	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagement sur marché de gré à gré	
Autres engagements	
AUTRES OPÉRATIONS	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Contrats futures	
XEUR FGBM BOB 0321	2 703 600,00
Engagement sur marché de gré à gré	
Autres engagements	

COMPTE DE RESULTAT AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Produits sur opérations financières	
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	
Produits sur actions et valeurs assimilées	
Produits sur obligations et valeurs assimilées	5 625,00
Produits sur titres de créances	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Produits sur instruments financiers à terme	
Autres produits financiers	
TOTAL (1)	5 625,00
Charges sur opérations financières	
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Charges sur instruments financiers à terme	
Charges sur dettes financières	4,90
Autres charges financières	
TOTAL (2)	4,90
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	5 620,10
Autres produits (3)	
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	4 483,09
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1 137,01
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	47,64
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	1 184,65

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

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 1 mois et 19 jours. .

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

Les comptes ont été arrêté 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.

- o **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).

- o **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.

- o **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 dont la responsabilité est assurée par l'Assemblée Générale.

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 :

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

- **« Titres de créance négociables » :**

Les titres de créances négociables (TCN) sont valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BVAL et/ou 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.

La valorisation des instruments du marché monétaire respecte les dispositions du règlement (UE) 2017/1131 du 14 juin 2017. En conséquence, l'OPC n'a pas recours à la méthode du coût amorti.

o **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.

o **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.

o **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 du OPC) 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 du OPC) 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 du OPC).

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) selon la formule ci-après :

$$\frac{\text{Actif brut} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion}}{365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}} \times \text{nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}$$

Ce montant est alors enregistré au compte de résultat du OPC et versé intégralement à la société de gestion.

La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement du OPC 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 au Compartiment	Assiette	Action	Taux Barème (TTC maximum)	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion	PC EUR	0,43%	
		RC EUR	0,86%	
		PD EUR	0,43%	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Appliqués à toutes les actions	0,035%	
Frais indirects (commissions et frais de gestion)	Actif net	Appliqués à toutes les actions	4,50%	
Commissions de mouvement (de 0 à 100 % perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Appliquées à toutes les actions	Actions, change	Néant
			Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450 € par lot/contrat
Commission de sur-performance	Actif net	PC EUR, RC EUR, PD EUR	Néant	

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 6179.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

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 :

Action(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO PD EUR	Distribution	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la SICAV
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO RC EUR	Capitalisation	Capitalisation
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO PC EUR	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	7 995 249,65
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-846 243,61
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	8 184,92
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-22,89
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1 149,12
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3 180,00
Frais de transactions	-128,13
Différences de change	-103,79
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	80 482,05
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	80 482,05
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	1 800,00
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	1 800,00
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 137,01
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	7 238 324,33

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. 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	3 109 210,37	42,95
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	3 109 210,37	42,95
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		
Taux	2 703 600,00	37,35
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	2 703 600,00	37,35

3.2. 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	3 109 210,37	42,95						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							237 141,63	3,28
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	2 703 600,00	37,35						

3.3. 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					743 119,77	10,27			2 366 090,60	32,69
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	237 141,63	3,28								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations							2 703 600,00	37,35		

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

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 USD		Devise 2		Devise 3		Devise N AUTRE(S)	
	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		3 106,43	0,04					
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
CRÉANCES		
	Dépôts de garantie en espèces	19 529,80
TOTAL DES CRÉANCES		19 529,80
DETTES		
	Frais de gestion fixe	3 148,46
TOTAL DES DETTES		3 148,46
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		16 381,34

3.6. CAPITAUX PROPRES

• 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	1,000	1 021,72
Actions rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	1,000	1 021,72
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	1,000	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	1,000	1 021,73
Actions rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	1,000	1 021,73
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	1,000	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	6 918,890	7 993 206,20
Actions rachetées durant l'exercice	-730,000	-846 243,61
Solde net des souscriptions/rachats	6 188,890	7 146 962,59
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	6 188,890	

• 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR Commissions de garantie Frais de gestion fixes Pourcentage de frais de gestion fixes Frais de gestion variables Rétrocessions des frais de gestion	4 483,09 0,46

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

• 3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2020
Titres pris en pension livrée Titres empruntés	

• 3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2020
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

• 3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	31/12/2020
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			3 875 590,99
	FR0007074695	LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	306 697,86
	FR0013254331	LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	186 680,25
	FR0010380675	LAZARD ACTIONS EMERGENTES	106 532,55
	FR0010365288	Lazard Actions Emergentes I	78 686,58
	FR0010259945	LAZARD ACTIONS EURO IC	361 639,35
	FR0010952788	LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	289 557,80
	FR0010590950	LAZARD CREDIT FI PVC EUR	434 383,82
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	138 826,92
	FR0010751008	LAZARD EURO CREDIT	1 364 325,90
	FR0000027609	LAZARD EURO SHORT DURATION IC	462 752,22
	FR0010235507	LAZARD FUNDS SICAV LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES PC EUR	43 937,52
	FR0000004012	LAZARD JAPON A Act -A-	101 570,22
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			3 875 590,99

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

• Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	
Résultat	1 184,65
Total	1 184,65

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Affectation	
Distribution	0,81
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	
Total	0,81
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	1,000
Distribution unitaire	0,81
Crédit d'impôt	
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat	

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	0,81
Total	0,81

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	1 183,03
Total	1 183,03

• **Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes**

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	6 069,18
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	
Total	6 069,18

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Affectation	
Distribution	0,88
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	
Total	0,88
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	1,00
Distribution unitaire	0,88

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	0,88
Total	0,88

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	6 067,42
Total	6 067,42

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2020
Actif net Global en EUR	7 238 324,33
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	
Actif net	1 035,24
Nombre de titres	1,000
Valeur liquidative unitaire	1 035,24
Distribution unitaire sur +/- values nettes	0,88
Distribution unitaire sur résultat (*)	0,81
Crédit d'impôt unitaire	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	
Actif net	1 035,28
Nombre de titres	1,000
Valeur liquidative unitaire	1 035,28
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,88
Capitalisation unitaire sur résultat	0,81
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	
Actif net	7 236 253,81
Nombre de titres	6 188,890
Valeur liquidative unitaire	1 169,23
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,98
Capitalisation unitaire sur résultat	0,19

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

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS 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				
ALLEMAGNE 1.50% 02/23	EUR	700 000	743 119,77	10,26
TOTAL ALLEMAGNE			743 119,77	10,26
FRANCE				
FRAN GOVE BON 0.25% 25-11-26	EUR	2 250 000	2 366 090,60	32,69
TOTAL FRANCE			2 366 090,60	32,69
TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			3 109 210,37	42,95
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			3 109 210,37	42,95
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD ACT AMERIC PC-EUR	EUR	1 038	306 697,86	4,24
LAZARD ACT AMERIC PC H-EUR	EUR	725	186 680,25	2,58
LAZARD ACTIONS EMERGENTES	EUR	73	106 532,55	1,47
Lazard Actions Emergentes I	EUR	1	78 686,58	1,09
LAZARD ACTIONS EURO IC	EUR	513	361 639,35	4,99
LAZARD CAPITAL FI PVC EUR	EUR	140	289 557,80	4,00
LAZARD CREDIT FI PVC EUR	EUR	26	434 383,82	6,00
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	76	138 826,92	1,93
LAZARD EURO CREDIT	EUR	933	1 364 325,90	18,85
LAZARD EURO SHORT DURATION IC	EUR	103	462 752,22	6,39
LAZARD FUNDS SICAV LAZARD CREDIT OPPORTUNITIES PC EUR	EUR	33	43 937,52	0,61
LAZARD JAPON A Act -A-	EUR	478	101 570,22	1,40
TOTAL FRANCE			3 875 590,99	53,55
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			3 875 590,99	53,55
TOTAL Organismes de placement collectif			3 875 590,99	53,55
Instrument financier à terme				
Engagements à terme fermes				
Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé				
XEUR FGBM BOB 0321	EUR	20	1 800,00	0,02
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé			1 800,00	0,02
TOTAL Engagements à terme fermes			1 800,00	0,02
TOTAL Instrument financier à terme			1 800,00	0,02
Appel de marge				
APPEL MARGE CACEIS	EUR	-1 800	-1 800,00	-0,02
TOTAL Appel de marge			-1 800,00	-0,02
Créances			19 529,80	0,27
Dettes			-3 148,46	-0,05
Comptes financiers			237 141,63	3,28
Actif net			7 238 324,33	100,00

Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR	EUR	1,000	1 035,24	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "RC" EUR	EUR	1,000	1 035,28	
Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PC" EUR	EUR	6 188,890	1 169,23	

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

Décomposition du coupon : Action LAZARD PATRIMOINE MODERATO "PD" EUR

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	0,81	EUR	0,81	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	0,88	EUR	0,88	EUR
TOTAL	1,69	EUR	1,69	EUR

TEXTE DES RESOLUTIONS

LAZARD MULTI ASSETS
Société d'investissement à Capital Variable
121, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
882 094 428 R.C.S. PARIS

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE DU COMPARTIMENT LAZARD PATRIMOINE MODERATO

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020

Deuxième résolution

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

1 184,65 € somme distribuable afférente au résultat
6 069,18 € somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

3- Somme distribuable afférente au résultat

- Action PD EUR : Distribution : 0,81
- Action RC EUR : Capitalisation : 0,81
- Action PC EUR : Capitalisation : 1 183,03

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « PD EUR » au jour du détachement recevra un dividende de 0,81 €.

4- Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

- Action PD EUR : Distribution : 0,88
- Action RC EUR : Capitalisation : 0,88
- Action PC EUR : Capitalisation : 6 067,42

S'agissant du 1^{er} exercice il n'a pas encore été distribué de résultat.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0007028543 - RC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 5 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 50% ICEBofAML Euro Broad Market ; 50% MSCI World AC en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR). L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via une gestion dynamique de l'allocation du portefeuille, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréelées.

L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions.

Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en obligations convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes :

- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette d'Etat ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ;
- investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ;
- investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles ;
- investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds).
- investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 20 et 80% maximum de l'actif net du Compartiment (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 20%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10.

L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 70% de l'actif.

Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en

prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux, et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment.

Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris.

Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment).

Le Compartiment peut utiliser des futures, des options, des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé au risque action, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la Var sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut.

L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

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

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

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 marché actions, au risque de taux et de change 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 du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0013409463 - PC EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 5 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 50% ICEBofAML Euro Broad Market ; 50% MSCI World AC en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR). L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via une gestion dynamique de l'allocation du portefeuille, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréelées.

L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions.

Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en obligations convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes :

- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette d'Etat ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ;
- investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ;
- investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles ;
- investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds).
- investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 20 et 80% maximum de l'actif net du Compartiment (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 20%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10.

L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 70% de l'actif.

Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en

prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux, et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment.

Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris.

Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment).

Le Compartiment peut utiliser des futures, des options, des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé au risque action, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la Var sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut.

L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

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 ouvré
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 marché actions, au risque de taux et de change 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 du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce compartiment. 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 ce compartiment et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI

Compartiment de la Sicav LAZARD MULTI ASSETS

LAZARD FRERES GESTION SAS
FR0012620342 - PD EUR

Objectif et politique d'investissement

Objectif de gestion : L'objectif de gestion vise à obtenir sur la durée de placement recommandée de 5 ans une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence composite suivant : 50% ICEBofAML Euro Broad Market ; 50% MSCI World AC en appliquant une gestion de type Investissement Socialement Responsable (ISR). L'indicateur de référence est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Politique d'investissement : L'allocation d'actifs du Compartiment est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via une gestion dynamique de l'allocation du portefeuille, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines). Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change). Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréelées.

L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions.

Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en obligations convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes :

- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette d'Etat ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ;
- investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ;
- investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles ;
- investissement à hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes (Cocos Bonds).
- investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

L'exposition globale du Compartiment au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 20 et 80% maximum de l'actif net du Compartiment (y compris via des instruments dérivés). Les expositions aux actions émergentes et aux actions de petite capitalisation sont respectivement limitées à 20%. L'exposition globale du Compartiment au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +10.

L'exposition du Compartiment au risque de change est limitée à 70% de l'actif.

Dans le cadre de la gestion ISR, les analystes-gérants actions et obligataires procèdent à l'analyse des sociétés en portefeuille à l'aune de critères extra-financiers. Cette étude est réalisée en

prenant en compte des éléments Environnementaux, Sociaux, et de Gouvernance à partir d'un modèle propriétaire partagé par les équipes actions et obligataires. Les analystes-gérants responsables sectoriels établissent ainsi une note ESG interne entre 1 et 5 (5 étant la meilleure note) pour chaque entreprise fondée sur une approche à la fois qualitative et quantitative. Cette analyse ESG interne couvre au minimum 90% des investissements du Compartiment.

Processus de sélection ISR actions : l'analyste gestionnaire en charge de la « poche » actions s'assure du maintien d'une notation ESG de la « poche » supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes de l'indice MSCI World Developed. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris.

Processus de sélection ISR obligations : en matière d'émissions « Corporate » (financières incluses), l'analyste-gérant en charge de la « poche » obligataire s'assure du maintien durable d'une notation ESG supérieure à la moyenne des 80% meilleures notes d'un indice composite constitué à 90% du ICE ER00 et à 10% du ICE HEAE. Afin de couvrir la plus large part des sociétés de l'univers, il utilise une note ESG externe de 0 à 100 correspondant à une moyenne pondérée (50% pour l'Environnement, 25% pour le Social et 25% pour la Gouvernance) des notes absolues E, S et G fournies par Vigeo Eiris. En matière d'émissions souveraines et quasi-souveraines, l'équipe de gestion obligataire privilégie principalement celles qui entrent dans le champ des actifs ISR concernés par le label (« obligations vertes » notamment).

Le Compartiment peut utiliser des futures, des options, des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du compartiment au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé au risque action, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. La VaR correspond à la perte potentielle dans 99% des cas sur un horizon de 20 jours ouvrés dans des conditions normales de marché. Le niveau de la VaR sera inférieur à 15% et le levier n'excédera pas 400% brut.

L'actif du Compartiment peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Affectation des sommes distribuables :

Affectation du résultat net : Distribution

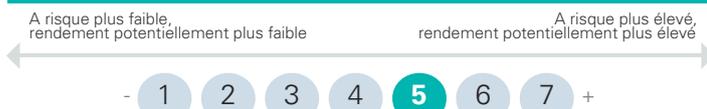
Affectation des plus-values nettes réalisées : Capitalisation et/ou Distribution et/ou Report

Durée de placement recommandée : Ce Compartiment pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 5 ans.

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 marché actions, au risque de taux et de change 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 du compartiment. 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 :

- **Risque de crédit :** Risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre.
- **Risque de contreparties :** Risque de défaillance d'une contrepartie la conduisant à un défaut de paiement.
- **Risque lié aux dérivés :** Le recours à ce type d'instruments financiers peut amplifier le risque de pertes.

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

14. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

Le Conseil d'Administration de la Sicav **LAZARD MULTI ASSETS** (Sicav à compartiments) en date du 26/06/2020 a décidé :

- Labellisation ISR des compartiments Lazard Patrimoine et Lazard Patrimoine Opportunities : Le changement de nom des deux compartiments en LAZARD PATRIMOINE SRI et LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI.
- La transformation de l'action PC USD (non couverte du risque de change) en action PC H- USD couverte du risque de change.

Date d'effet : 10/08/2020.

Section sur le gouvernement d'entreprise (RGE)

IX. Liste des mandats

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Matthieu Grouès <i>Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	Président Directeur Général de Lazard Alpha Allocation Président du Conseil d'administration de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Guilaine Perche <i>Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>) ▪ Administrateur dans les Sicav : . Norden Family . Lazard Convertible Global
Mme Santillane Coquebert de Neuville <i>Senior Vice President de Lazard Frères Gestion SAS</i>	1	Administrateur de la Sicav Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Isabelle Lascoux <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion</i>	3	▪ Administrateur des Sicav : . Lazard Patrimoine Croissance . Gamica . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
M. Colin Faivre <i>Directeur Adjoint de Lazard Frères Gestion SAS</i>	3	Directeur Général Délégué Administrateur de la Sicav Lazard Alpha Allocation ▪ Administrateur dans les Sicav : . Lazard Convertible Global . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)
Mme Stéphanie Fournel <i>Sous-Directeur de Lazard Frères Gestion SAS</i>	2	▪ Administrateur dans les Sicav : . Lazard Financial Debt . Lazard Multi Assets (<i>Sicav à compartiments</i>)

X. 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 31 décembre 2020.

XI. 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 31 décembre 2020.

XII. 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.

PERFORMANCE

La performance du portefeuille sur la période est de :

- Part RC : 3,72%,
- Part PD : 4,48%,
- Part PC : 4,36%.

La performance de l'indice sur la période est de : +5,84%.

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Economie

L'année 2020 aura été une année hors norme. La pandémie de Covid-19 a entraîné une récession économique brutale au premier semestre, les gouvernements adoptant des mesures drastiques pour freiner la circulation du virus et atténuer les pressions sur les systèmes de santé. L'amélioration de la situation sanitaire a ensuite amené une levée progressive des mesures de restriction à partir du mois de février en Chine et à partir du mois d'avril aux Etats-Unis et en Europe, permettant un fort rebond de la production mondiale au troisième trimestre. Le niveau d'activité restait toutefois inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. Le rythme de la reprise s'est atténué au quatrième trimestre, surtout en Europe où des mesures de confinement ont été réintroduites. Néanmoins, les perspectives d'une sortie de crise se sont améliorées, grâce aux nouvelles encourageantes sur les vaccins. Sur cette toile de fond, les banques centrales et les pouvoirs publics ont mis en œuvre des mesures de soutien d'une ampleur inédite. Celles-ci ont permis de limiter l'impact de la crise sur la situation financière du secteur privé, au prix d'un creusement important des déficits budgétaires.

Aux Etats-Unis, le PIB baissait de -2,8% sur un an au T3 2020. Le taux de chômage augmentait de 3,6% à 6,7% avec un sommet à 14,8% en avril. L'inflation sur un an ralentissait de +2,3% à +1,4% au global et de +2,3% à +1,6% 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 ainsi qu'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 deux plans de soutien budgétaire massifs : un premier plan de 10,7% du PIB en mars et un second plan de 4,3% du PIB en décembre. Le candidat démocrate Joe Biden a remporté les élections présidentielles. Les démocrates ont conservé leur majorité à la chambre des représentants et pris le contrôle du sénat.

Dans la zone euro, le PIB reculait de -4,3% sur un an au T3 2020. Il baissait de -4,0% en Allemagne, de -3,9% en France, de -5,0% en Italie et de -9,0% en Espagne. Le taux de chômage augmentait de 7,4% à 8,3% avec un sommet à 8,7% en juillet. L'inflation sur un an ralentissait de +1,3% à -0,3% au global et de +1,3% à +0,2% hors énergie et alimentation. La BCE a annoncé, en mars, une augmentation de 120 Mds d'euros de son programme d'achat d'actifs (APP) ainsi qu'un nouveau programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 750 Mds d'euros. Le PEPP a été augmenté de 600 Mds EUR en juin et de 500 Mds EUR en décembre, portant l'enveloppe totale à 1850 Mds EUR. Les termes du programme de prêts à long terme à taux négatifs ont été ajustés. 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 +4,9% sur un an au T3 2020. En novembre, la production industrielle progressait de +7,0% sur un an, l'investissement de +9,7% et les ventes au détail en volume de +6,1%. Le taux de chômage était stable à 5,2% avec un sommet à 6,2% en février. L'inflation sur un an ralentissait de +4,5% à +0,2% au global, en raison principalement d'un ralentissement des prix du porc, et de +1,4% à +0,4% hors énergie et alimentation. La Banque centrale chinoise a notamment abaissé son taux directeur de 30 points de base, à 2,95%, et réduit le coefficient des réserves obligatoires de 50 points de base pour les banques, à 12,50% pour les grandes banques et à 10,50% pour les petites et moyennes banques. Le gouvernement a annoncé des mesures de soutien pour un montant de 4,7% du PIB.

Marchés

Les marchés actions avaient plutôt bien débuté l'année 2020, portés par la réduction des tensions commerciales sino-américaines et les premiers signes de reprise économique. Ils se sont effondrés à partir de fin février, quand l'épidémie de coronavirus en Chine s'est propagée au reste du monde. Le mouvement a été d'une violence inouïe et très rapide, l'Euro Stoxx cédant près de 40% en un mois à peine.

Après s'être effondrés au premier trimestre, les marchés actions ont fortement rebondi au deuxième trimestre, grâce à la levée des mesures de restriction en Europe et aux Etats-Unis, au redémarrage de l'activité mondiale et au renforcement des mesures de soutien monétaires et budgétaires. Fin juin, les marchés actions avaient comblés une grande partie de leur baisse précédente.

Avec l'espoir de nouvelles mesures de soutien et les avancées sur le front des vaccins, le rattrapage s'est poursuivi au début du troisième trimestre. Il a été interrompu par une correction en septembre, sous l'effet d'une forte baisse des valeurs technologiques américaines et des craintes d'un nouveau confinement en Europe, dans un contexte d'incertitudes politiques aux Etats-Unis.

Puis les marchés actions ont enregistré des performances exceptionnelles au quatrième trimestre, les bonnes nouvelles sur les vaccins, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit prenant le pas sur la réintroduction de mesures de confinement en Europe.

Au final, sur douze mois, l'indice MSCI World All Country en dollar a progressé de +14,3%. Cela masque toutefois des différences importantes entre les marchés. Le S&P 500 en dollars a progressé de +16,3% sur un an tandis que l'Eurostoxx en euros a reculé de -1,6%.

Sur le marché obligataire, les rendements des obligations d'Etat ont chuté. Le taux à 10 ans du Trésor américain est passé de 1,92% à 0,91%, avec un point bas historique à 0,51% le 04 août, et le taux à 10 ans de l'Etat allemand de -0,19% à -0,57%, avec un point bas historique à -0,86% le 9 mars. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont nettement resserrées en Italie (-48 points de base) et en Grèce (-46 points de base) tandis qu'elles sont restées à peu près stables en Espagne (-4 points de base) et au Portugal (-3 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 sont passées de 94 à 93 points de base pour les émetteurs de bonne qualité, avec un point haut à 234 début avril, et de 308 à 355 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'est apprécié de +8,9% contre le dollar, de +3,6% contre le yen et de +5,7% contre la livre sterling. Il se dépréciait de -0,4% contre le franc suisse. Les devises émergentes se sont en moyenne dépréciées de -5,8% contre le dollar, d'après l'indice de JPMorgan.

S'agissant des matières premières, le prix du baril de Brent a baissé de 23% sur un an, passant de 66 dollars à 51 dollars, avec un point bas à 19 dollars le 21 avril.

POLITIQUE DE GESTION

Gestion tactique

Portés par la réduction des incertitudes commerciales et les signes de stabilisation de la croissance mondiale, les actifs risqués ont bien débuté l'année pour atteindre un pic autour du 20 janvier. L'épidémie de coronavirus en Chine a ensuite entraîné un retournement, par crainte d'un impact économique important sur la croissance chinoise et mondiale par contagion. En janvier, dividendes réinvestis, l'indice MSCI des pays émergents a reculé de 4,7% en dollar, le Topix de 2,1% en yen et l'Euro Stoxx de 1,7%. Le S&P 500 est stable en dollar. Les inquiétudes ont soutenu l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro (+2,4%) en faisant chuter le taux à 10 ans de l'Etat allemand (-25 points de base). Le crédit a bien résisté. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont progressé de +1,2%, les obligations financières subordonnées de +0,6% et les obligations high yield en euro les plus liquides de +0,1%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-1,1%) et le yen (-1,3%).

Nous avons maintenu l'allocation d'actif sur le mois.

Bien orientés en début de mois, les marchés d'actions se sont retournés violemment quand il s'est avéré que l'épidémie de coronavirus se diffusait en dehors de la Chine ; en Corée du Sud et en Italie notamment. Sur le mois de février, dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -8,3%, le MSCI des pays émergents de -5,3% (tous deux en dollar), l'Euro Stoxx baisse de -7,9% et le Topix de -10,3% en yen. La correction des actions s'est accompagnée d'une chute des taux d'Etats allemands et américains (respectivement -17 et -36 points de base pour les taux à 10 ans) tandis que les spreads des pays périphériques de la zone euro et de crédit s'écartaient fortement. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro progressait de +0,4% alors que le crédit baissait. D'après les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de -0,4%, les obligations financières subordonnées de -1,0% et les obligations high yield en euro les plus liquides de -2,0%. L'euro s'est déprécié contre le dollar (-0,7%) et le yen (-0,9%).

La hausse des cas de Covid-19 en dehors de la Chine nous a fait craindre une diffusion mondiale de l'épidémie et une perturbation des chaînes de production mondiales. Nous avons réduit l'exposition aux actions américaines et euro de 7,2% chacune (CAC 40 à 6058). Nous avons également réduit de moitié la sensibilité négative aux taux d'Etat américains (+1 point, 10 ans à 1,49) et remonté la sensibilité aux taux d'Etat allemand (+2 point, 10 ans à -0,49). La baisse de la dernière semaine du mois nous étant parue excessive, nous avons remonté l'exposition aux actions américaines et euro de 3,6% chacune (CAC 40 à 5230) le tout dernier jour du mois. Le rebalancement de l'indice en fin de mois nous a également amenés à renforcer les actions euro de 1,5% (CAC 40 à 5310).

La diffusion de l'épidémie en Europe, puis aux Etats-Unis et dans l'ensemble du monde, et les mesures de confinement adoptées en conséquence, se sont traduites par une véritable panique sur les marchés financiers. Les mesures colossales de soutien aux entreprises et aux ménages annoncées par les Etats pour faire face à l'arrêt de l'activité ont même, sur une période de quelques jours, poussé les taux à la hausse, ajoutant à la déroute des actions et des obligations privées celle des obligations d'Etats. L'intervention massive des banques centrales pour acheter des obligations a permis aux taux obligataires de rebaisser. Les actions se sont reprises en fin de mois face à l'ampleur des mesures budgétaires et monétaires annoncées. En mars, dividendes réinvestis, le S&P 500 a affiché une performance de -12,4% en dollar, l'Euro Stoxx de -16,9% en euro, le Topix de -6,0% en yen et le MSCI des marchés émergents de -15,3% en dollar. L'euro a été stable contre le dollar et a baissé de -0,4% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont bougé de -48 points de base aux Etats-Unis et +14 points de base en Allemagne. Tous les indices obligataires en euro sont en baisse : -3,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, -6,9% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, -9,0% pour celui des obligations financières subordonnées et -13,3% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

Après 30% de baisse, il nous a semblé que la correction des actions prenait une ampleur disproportionnée par rapport à l'impact prévisible sur les résultats des sociétés, qui devraient être très pénalisés sur un ou deux trimestres avant de rebondir fortement dans un second temps. Nous avons alors renforcé les actions américaines et de la zone euro de +3,6% chacune (CAC 40 à 4380). Au cours de la seconde quinzaine, anticipant une augmentation des émissions de dettes publiques pour financer les mesures de soutien et de relance de l'activité avec pour conséquence une hausse des taux d'intérêt dans un contexte où la BCE, privilégiant d'autres outils, semble réticente à baisser davantage ses taux directeurs, nous avons réduit la sensibilité du fonds de -1,0 point (10 ans allemand à -0,24). Nous avons enfin renforcé les actions américaines de 3,2% et les actions euro de +1,6% (CAC 40 à 4400) dans le cadre du rebalancement de l'indice en fin de mois.

Les marchés actions ont fortement rebondi en avril, portés par les signes de redémarrage de l'activité en Chine, la perspective de sortie du confinement en Europe et aux Etats-Unis dans un contexte d'amélioration de la situation épidémique, les réponses monétaires et budgétaires massives apportées un peu partout dans le monde et l'espoir d'un traitement contre le COVID-19. Ces facteurs ont relégué au second rang les mauvaises statistiques économiques. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +12,8% en dollar, l'Euro Stoxx de +6,5% en euro, le Topix de +4,3% en yen et le MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. L'euro s'est déprécié de 0,7% contre le dollar et de 1,0% contre le yen. Les taux d'Etats à 10 ans ont baissé de 3 points de base aux Etats-Unis et de 12 points de base en Allemagne. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +0,4% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro, + 3,7% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +5,9% pour celui des obligations financières subordonnées et +6,2% pour celui des obligations high yield en euro les plus liquides.

En début de mois, jugeant un déconfinement probable dans les prochaines semaines et que les mesures de soutien et de relance annoncées ou à venir aux Etats-Unis devraient tirer les taux à la hausse, nous avons accentué la sensibilité négative au taux 10 ans américain (-0,8 point à 0,76). Enfin, nous avons allégé les actions euro et américaines de 2,1% chacune dans le cadre du rebalancement du l'indice de fin de mois (CAC 40 à 4572).

Le rebond des marchés actions mondiaux s'est poursuivi en mai, en dépit d'un regain des tensions sino-américaines. Les investisseurs ont salué la levée des mesures de confinement en Europe et aux Etats-Unis, l'absence de redémarrage de l'épidémie dans les pays qui se sont déconfinés les premiers, la confirmation de la reprise économique en Chine et le plan de relance de 750 Mds d'euros présenté par la Commission européenne. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +5,2% en euro, le S&P 500 de +4,8% en dollar, le Topix de +6,8% en yen et le MSCI des marchés émergents de +0,8% en dollar. Le taux de l'Etat à 10 ans a monté de 14 points de base en Allemagne et était stable aux Etats-Unis. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et de +2,0% contre le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse, particulièrement l'indice iBoxx des obligations high yield les plus liquides à +2,9%. L'indice BofAML des obligations d'Etat de la zone euro et les indices iBoxx des obligations privées investment grade et des obligations financières subordonnées progressent entre +0,2% et +0,3%.

En fin de mois, nous avons allégé les actions euro de 1,5% dans le cadre du rebalancement de l'indice (CAC 40 à 4695).

Les actifs risqués ont débuté le mois en forte hausse, soutenus par des statistiques économiques meilleures qu'attendues, l'annonce par la BCE de l'augmentation de ses achats d'actifs et l'annonce d'un plan de relance en Allemagne. Le mouvement s'est inversé avec l'augmentation des nouveaux cas de coronavirus dans certains états du sud et de l'ouest des Etats-Unis. Les marchés ont ensuite oscillé au gré des espoirs de reprise économique, d'un nouveau plan de relance aux Etats-Unis et des craintes de résurgence de l'épidémie. Au final, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +4,9% en euro, le S&P 500 de +2,0% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. Le Topix a reculé de -0,2% en yen. Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain sont globalement stables. L'euro s'est apprécié de +1,3% contre le dollar et le yen. Les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,0% pour l'indice BofAML des obligations d'Etats, +1,3% pour l'indice iBoxx des obligations privées investment grade, +1,2% pour celui des obligations financières subordonnées et +1,8% pour celui des obligations high yield.

En fin de mois, nous avons mis une place une poche d'actions internationales des pays développés gérée en direct incluant les actions japonaises et britanniques. L'exposition aux actions émergentes reste prise via des contrats futures.

Les actifs risqués ont affiché de bonnes performances en juillet, soutenus par des publications économiques supérieures aux attentes, les espoirs de nouvelles mesures de soutien et les avancées dans la recherche d'un vaccin contre le COVID-19. Ces facteurs l'ont emporté sur les craintes liées à la propagation de l'épidémie aux Etats-Unis et à la résurgence des tensions sino-américaines. Les marchés d'actions ont évolué en ordre dispersé. Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +5,6% en dollar et le MSCI des marchés émergents de +8,9% en dollar. L'Euro Stoxx a reculé de -0,9% en euro et le Topix de -4,0% en yen. L'euro s'est nettement apprécié contre le dollar (+4,8%) et contre le yen (+2,9%). Les taux d'Etat à 10 ans allemand et américain se sont repliés et les indices obligataires en euro sont en hausse : +1,1% pour l'indice BofAML des obligations d'Etat et +1,5% pour les indices iBoxx des obligations privées investment grade, pour celui des obligations financières subordonnées et pour celui des obligations high yield.

En toute fin de mois, nous avons pris du profit sur les actions américaines que nous avons allégées de -9,8% (S&P 500 à 3255) pour ramener leur poids à celui de l'indice. Simultanément, nous avons renforcé les actions euro de +2,6% (CAC 40 à 4865).

Les marchés d'actions ont enregistré d'excellentes performances en août, sur fond de bonnes surprises économiques, de résultats meilleurs qu'attendus et des avancées du vaccin contre la COVID. Malgré l'absence d'accord budgétaire au Congrès, les indices américains ont atteint des sommets, largement portés par les valeurs technologiques. Le reflux de l'épidémie aux Etats-Unis a soutenu le marché américain alors que le marché européen était freiné par le rebond des contaminations et la poursuite de l'appréciation de l'euro (+1,3% contre le dollar et le yen). Dividendes réinvestis, le S&P 500 a progressé de +7,2% en dollar, l'Euro Stoxx de +3,5%, le Topix de +8,2% en yen et le MSCI des marchés émergents de +2,2% en dollar. Les bonnes statistiques économiques ont poussé les taux d'Etats à la hausse, faisant baisser l'indice BofAML des obligations d'Etats en euro de -0,8%. Les indices de crédit iBoxx ont progressé : +0,2% pour les obligations investment grade, +1,0% pour les obligations financières subordonnées et +1,4% pour les obligations high yield.

En fin de mois, nous avons ajusté l'exposition au dollar de -4,3% (parité à 1,1950).

Les actifs risqués ont enregistré une correction en septembre, pénalisés par la baisse des valeurs technologiques américaines, la crainte d'un nouveau confinement en Europe qui voit la réintroduction de mesures restrictives, les tensions relatives au Brexit et les incertitudes politiques aux Etats-Unis. Dividendes réinvestis, le S&P 500 baisse de -3,8% en dollar, l'Euro Stoxx de -1,8% en euro et le MSCI des marchés émergents de -1,6% en dollar. Le Topix progresse de +1,3% en yen. L'indice BofAML des obligations d'Etats monte de +1,4%, soutenu par la baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-0,13%). Les indices iBoxx des obligations privées progressent de +0,3% pour l'investment grade et reculent de respectivement -0,6% et -0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. La dégradation de la situation sanitaire en Europe a pesé sur l'euro (-2,1% contre le dollar et -2,2% contre le yen).

Nous avons transféré la couverture de la sensibilité aux taux d'intérêt des 5 ans et 10 ans d'Etat allemands au 30 ans (niveaux respectifs de -0,68, -0,49 et -0,05) et la sensibilité négative du 10 ans au 30 ans américain (niveaux respectifs de 0,67 et 1,42), pour réduire le portage négatif de ces positions et dans l'anticipation d'une potentielle pentification de la courbe des taux suite au discours du président de la Fed annonçant une tolérance à une inflation dépassant temporairement sa cible. En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons renforcé les actions euro de +0,4% (CAC 40 à 4803).

Les actions des pays développés ont enregistré une nouvelle correction en octobre, dans un contexte incertain lié à la multiplication des mesures de confinement en Europe et à l'élection présidentielle américaine. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx baisse de -5,7%, le S&P 500 en dollar de -2,7% et le Topix en yen de -2,8%. A l'inverse, l'indice MSCI des marchés émergents en dollar monte de +2,1%. La baisse du taux allemand à 10 ans (-10 points de base) a soutenu l'indice ICE BofA des obligations d'Etat qui monte de +1,4%. Les indices iBoxx des obligations privées montent de respectivement +0,8% pour l'investment grade, +0,3% et +0,2% pour les obligations high yield et financières subordonnées. L'euro se déprécie de -0,6% contre dollar et de -1,4% contre yen.

En fin de mois, dans le cadre du rebalancement de l'indice, nous avons renforcé les actions euro de +0,4% (CAC 40 à 4594).

Les actifs risqués ont enregistré des performances exceptionnelles en novembre, les bons résultats des vaccins contre la covid-19 laissant espérer une reprise durable de l'activité avec le reflux de l'épidémie. L'amélioration des perspectives économiques a pris le pas sur le renforcement des mesures de confinement en Europe. La victoire de Joe Biden à l'élection présidentielle américaine a également été bien accueillie. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +17,0%, le S&P 500 de +10,9% en dollar, le Topix de +11,1% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +9,2% en dollar. La rotation sectorielle a été forte et en faveur des valeurs cycliques. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) malgré la tension du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+6 points de base). Les indices iBoxx de crédit ont monté de respectivement +4,0% et +2,3% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +1,0% pour l'investment grade. L'euro s'est apprécié de +2,4% contre dollar et de +2,0% contre yen.

En début de mois, nous avons accentué la sensibilité négative au taux d'Etat américain à 30 ans (-1 point à 1,66%) en remontant en contrepartie la sensibilité au taux d'Etat allemand à 30 (+1 point à -0,21%) dans la perspective d'une pentification de la courbe des taux américaine. Alors que la victoire de Joe Biden se dessinait, nous avons renforcé les actions américaines de +4,9% (S&P 500 à 3490) et euro de +2,4% (CAC 40 à 4980). Comme nous considérons que la mise au point d'un vaccin contre la COVID-19 constituait la principale voie pour permettre un retour à la normale de l'activité et relancer une nouvelle phase d'expansion économique, l'annonce des premiers résultats positifs par Pfizer nous a amenés à encore renforcer les actions américaines de +1,6% (S&P à 3630) et européennes de +0,8% (CAC à 5300). Nous avons réalloué géographiquement la poche actions en allégeant les Etats-Unis de -2,1% et l'Europe de -1,2% en faveur du Japon +1,1% et des pays émergents +2,1%. En fin de mois, nous avons couvert partiellement le dollar pour 7,5% de l'actif (eurodollar à 1,1878). Dans le cadre du rebalancement mensuel de l'indice, nous avons allégé les actions américaines de -1,6% (S&P à 3622) et européennes de -0,8% (CAC à 5519).

Malgré le renforcement des restrictions sanitaires en Europe et l'apparition d'une nouvelle souche de coronavirus qui serait plus contagieuse, les marchés d'actions ont poursuivi leur hausse en décembre portés par le début des campagnes de vaccination, l'approbation d'un nouveau plan de relance budgétaire aux Etats-Unis et l'accord sur le Brexit. Dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a progressé de +2,1%, le S&P 500 de +3,8% en dollar, le Topix de +3,0% en yen et l'indice MSCI des marchés émergents de +7,4% en dollar. L'indice ICE BofA des obligations d'Etat en euro a été quasi stable (+0,1%) comme le taux à 10 ans de l'Etat allemand. Les indices iBoxx de crédit en euro ont monté de +0,7% pour les obligations high yield et financières subordonnées et de +0,2% pour l'investment grade. L'appréciation de l'euro face au dollar (+2,4%) et face au yen (+1,0%) s'est poursuivie.

En début de mois, nous avons mis en place la couverture d'environ un quart des positions en obligations high yield suite au resserrement important des spreads depuis fin octobre via un achat de protection pour 1% de l'actif (iTraxx Xover à 249). En milieu de mois, nous avons ajusté l'exposition aux actions euro de -0,6% (CAC 40 à 5571). Nous avons encore allégé les actions de -0,3% (CAC à 5599) dans le cadre du rebalancement de l'indice.

Gestion Taux :

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'Etats 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 136bps. Par ailleurs, la notation de la Grèce a été rehaussée par Fitch de BB- à BB avec une perspective qui reste positive.

Côté corporate, 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 que 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 porté 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.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et de sous-performance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

En dépit de statistiques économiques rassurantes, le mois de février 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.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de forte détente des taux de référence et de sous-performance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

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.

Côté régulation, les banques bénéficient de nombreux allègements : baisse des fonds propres requis, stress test reporté, 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. Parmi les segments les plus risqués, le crédit financier surperforme les obligations du secteur non financier. La marge contre Etat s'écarte de 129 bp pour le crédit financier Senior et de 116 bp corporate Senior à 233 bp et à 221 bp respectivement et de 171 bp pour les financières subordonnées à 361 bps et de 96 bp pour les hybrides corporate IG à 324 bp (indices Ice BofAML).

Malgré une volatilité exceptionnelle et un marché secondaire disloqué, le marché primaire totalise 46 Mds € d'émissions brutes. Celui-ci a été faible sur les deux premières semaines de mars en raison des inquiétudes liées au COVID-19 qui ont paralysé les marchés financiers. Cependant, les différentes actions des Banques centrales et des Etats ont permis une certaine stabilisation des marchés obligataires, déclenchant ainsi une reprise spectaculaire du marché primaire avec une vague d'émissions massive sur la seconde partie du mois. Les émetteurs Corporates notés A tels que Nestlé, Engie, Unilever, Sanofi, Diageo ont été à l'avant-garde en matière d'émissions. Dans le sillage des secteurs de la santé, des services collectifs et de l'agro-alimentaires, les émetteurs Investment Grade avec des profils plus diversifiés (Carrefour, Saint Gobain, Orange, Airbus, ADP, Daimler, Vonovia, Air Liquide, AB InBev) se sont également empressés de participer au marché primaire pour s'assurer un niveau de liquidité suffisant. Dans l'ensemble, la demande a été extrêmement forte (carnets d'ordres souscrits en moyenne entre x4 et x6) en raison notamment des primes d'émissions très élevées.

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de tension des taux de référence et de sous-performance marquée du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

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).

La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de tension des taux de référence et de sous-performance marquée du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

Le mois de mai a été marqué par une forte compression des primes de risque ainsi qu'une forte baisse des taux souverains périphériques. Le jugement de la Cour Constitutionnelle allemande en début de mois avait quelque peu freiné l'optimisme des investisseurs sur la dette périphérique. Les craintes auront finalement été balayées par plusieurs déclarations très claires sur ce jugement, tant côté allemand qu'europeen, ainsi que par la BCE qui s'est dite prête à renforcer son PEPP. L'évènement majeur est l'annonce d'un plan de relance par la Commission Européenne s'appuyant sur la proposition Macron/Merkel d'un "Recovery Fund" de 750 Mds€ (dont 500 Mds€ de subventions) financé par de la dette émise par la Commission. Les achats de la BCE afin de contenir les taux périphériques de la zone Euro ont été importants, avec une détente des taux italiens de 29 bps sur le mois.

En mai, le marché primaire reste très actif : les émissions se poursuivent à un rythme effréné, avec un montant brut de 82 Mds€ d'émissions.

Comme en avril, les émetteurs non financiers ont été les plus actifs et ont continué d'inonder les marchés obligataires avec leur offre (57 Mds€) – Continental, Daimler, Peugeot, Essilorluxottica, Kering, Nestlé, Siemens, Legrand, WPP, Total Shell, Klépierre, SAP, Thalès, Suez, alors que l'offre financière a été plus normale. L'environnement bien orienté sur la seconde quinzaine, a permis aux émetteurs de bénéficier de primes d'émissions en nette baisse.

Pour les financières, le primaire poursuit sa réouverture de manière active sur la partie Senior et Tier 2 avec BBVA, RBS, Deutsche Bank, CommerzBank, ING, Crédit Agricole, Swiss Re, Aviva. Il reste calme sur la partie ATI, seule Bank of Ireland est venue refinancer le call de son ATI. Sur le mois, la marge contre Etat se resserre de 21 bp pour le crédit financier Senior et de 14 bp pour le crédit corporate Senior à 148 bp et à 162 bp respectivement et de 12 bp pour les financières subordonnées à 250 bps et de 31 bp pour les hybrides corporate IG à 252 bp (indices Ice BofAML). La structure du portefeuille obligataire est maintenue quasi inchangée dans un contexte de tension des taux de référence et de poursuite de la sous-performance du crédit. Nous privilégions le crédit au détriment des émetteurs souverains et parmi le crédit, les dettes financières subordonnées.

La bonne dynamique européenne se poursuit en 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'États 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 refinancements 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.

La structure du portefeuille obligataire évolue dans un contexte de tension des taux de référence et de poursuite de la sous-performance du crédit. Nous accentuons le poids des émetteurs privés au détriment des émetteurs souverains. Les émetteurs privés représentent désormais 70% du portefeuille obligataire.

En juillet, les marchés ont poursuivi sur leur dynamique positive, aidé 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 en mode consolidation sur le crédit.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse de -7 bps à -0,5% sur le 10 ans, une baisse de -2 bps à -0,7% sur le 5 ans, une baisse de -2 bps à -0,7% sur le 2 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 guident pour une diminution sur le 2H20. 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 ATI, 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 Corporate, le marché primaire se normalise après avoir connu des volumes extrêmement élevés en avril, mai et 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 Corporate selon Barclays. Seul Tennet (gestionnaire du réseau de transport d'électricité des Pays-Bas) est venu émettre une hybride avec un format Green pour 1 Md€.

Le crédit s'apprécie sur le mois. La marge contre Etat se resserre de 20 bp pour le crédit financier Senior et de 21 bp pour le crédit corporate Senior à 109 bp et à 121 bp respectivement, de 24 bp pour les financières subordonnées à 213 bps et de 15 bp seulement pour les hybrides corporate IG à 251 bp (indices Ice BofAML).

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de détente des taux de référence et de poursuite de la surperformance du crédit. Les émetteurs privés représentent désormais 70% du portefeuille obligataire.

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 189bps 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.

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de tension des taux de référence et de poursuite de la surperformance du crédit. Les émetteurs privés représentent désormais 70% du portefeuille obligataire.

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'États 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 Etat 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.

Au sein du real estate, l'annonce du plan « RESET » (augmentation de capital de 3.5 Mds€, restriction de dividendes pour préserver 1 Md€ de cash et cession d'actifs) allège la pression sur la courbe d'Unibail. Dans le secteur de l'aéronautique, Airbus est impacté par les discussions de restructuration et les annonces de possibles reports de livraisons d'appareils de Delta. Dans le secteur du luxe, l'annonce d'un possible abandon du rachat de Tiffany entraîne un ajustement technique à la baisse d'une partie de la courbe LVMH (les souches émises en 2020 ayant un event call à 100.5).

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 qui détiendra 25% de parts de marché sur les prêts et 30% de l'épargne en Espagne.

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de détente des taux de référence et de sous-performance du crédit. Les émetteurs privés représentent désormais 77% du portefeuille obligataire.

Le mois d'octobre a été marqué par la dégradation des indicateurs sanitaires et le durcissement des mesures restrictives en conséquence. A cela s'ajoutent les incertitudes autour du Brexit et des négociations sur la relance budgétaire aux Etats-Unis. La BCE a confirmé un nouvel assouplissement monétaire pour la prochaine réunion de décembre.

Aux Etats-Unis, le très net rebond de la croissance au troisième trimestre a contribué à faire remonter les taux longs américains. Le regain d'aversion au risque a entraîné une baisse des taux souverains 10 ans en Europe. La courbe des taux d'Etat allemand s'est aplatie durant le mois, avec une baisse de 10 bp à -0,63% sur le 10 ans, de 11 bp à -0,82% sur le 5 ans, une baisse de 9 bp à -0,79% sur le 2 ans.

Dans un contexte de forte volatilité, le crédit résiste mais évolue de manière contrastée. La marge contre Etat se resserre de 7 bps pour le crédit corporate Senior à 104 alors qu'elle s'écarte de 1 bp pour le crédit financier Senior à 101, de 8 bp pour les financières subordonnées à 208 et de 12 bp pour les hybrides corporate IG à 253 (indices Ice BofAML).

Le marché primaire reste actif mais avec des volumes en baisse par rapport à octobre 2019 avec 22 Mds€ émis pour les corporates et 18 Mds€ pour les financières. Le segment des hybrides conserve la dynamique observée depuis le second semestre avec notamment la double tranche d'Eni (émission inaugurale) ainsi que celle de Veolia.

Les publications des résultats pour le Q3 ont débuté avec des résultats plutôt bons de façon générale. Côté financières, la thématique M&A continue d'animer le marché, avec en Italie les rumeurs de rapprochement entre Banco BPM et Crédit Agricole ainsi qu'entre Unicredit et Monte dei Paschi (avec probablement une augmentation de capital qui pourrait aller jusqu'à 2,5 Mds). En Espagne, les discussions de rapprochement entre Liberbank et Unicaja se poursuivent tandis que des rumeurs de rapprochement entre BBVA, Kuxtabank et Sabadell ont émergé.

Sur le mois, tous les secteurs des Corporate IG sont dans le vert avec une surperformance des transports (ADP), des Telecoms (Deutsche Telekom, SES), du secteur automobile (Daimler, RCI) et des foncières (Icade).

Au sein du retail, Auchan surperforme après l'annonce de la vente de ses activités en Chine et d'une possible opération de « liability management » malgré un commentaire mitigé de la part de S&P qui se laisse un délai de plusieurs semaines pour annoncer sa décision concernant la notation d'Auchan (BBB-, perspective négative).

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de détente des taux de référence et de performance contrastée du crédit. Les émetteurs privés représentent désormais 77% du portefeuille obligataire.

Le mois de novembre est marqué par un fort regain d'appétit pour les actifs risqués. La victoire de Joe Biden entraîne un dégonflement des attentes inflationnistes qui avaient pris de l'ampleur depuis septembre avec l'anticipation d'une vague bleue et donc d'un plan de relance massif. Les annonces de l'efficacité de plusieurs vaccins permettent aux investisseurs de réintégrer dans leurs anticipations un plus fort rebond économique en 2021 avec la levée des restrictions sanitaires.

Sur le mois, le crédit s'apprécie fortement tous segments et secteurs confondus. La marge contre Etat se resserre de 18 bps pour le crédit corporate senior à 87, de 23 bp pour le crédit financier senior à 80, de 46 bp pour les financières subordonnées à 163 et de 45 bp pour les hybrides corporate IG à 213 (indices Ice BofAML).

La courbe des taux d'Etat allemands se translate en novembre avec des hausses de 6 bps à -0,6% sur le 10 ans, 7 bps à -0,8% sur le 5 ans, et 5 bps à -0,7% sur le 2 ans.

Concernant le secteur bancaire, la saison des résultats se termine sur la même tendance positive avec (1) des revenus nets d'intérêt plus élevés grâce à la TLTRO 3 subventionnée par la BCE, (2) des coûts plus faibles grâce au Covid et à l'absence de voyages/événements, mais surtout (3) d'importantes surprises positives sur les provisions pour pertes sur prêts (LLPs) qui ont diminué et ont été bien inférieures aux attentes. La deuxième surprise positive concerne le capital qui demeure toujours en hausse au troisième trimestre. Les banques se retrouvent donc avec des ratios de fonds propres plus élevés que jamais. Dans le cadre des M&A, nous avons eu l'offre du Crédit Agricole sur la banque italienne Credito Valtellinese (et non Banco BPM), BBVA qui a vendu sa branche américaine et a entamé des discussions avec Sabadell pour une fusion, discussions qui se sont rapidement terminées 10 jours plus tard par un "Non", pour le moment. Concernant les émetteurs non financiers, ceux liés au tourisme au sens large (compagnies aériennes, aéroports, hôtels) bénéficient particulièrement de la perspective d'arrivée d'un vaccin. Le secteur des foncières profite également de cette perspective et continue de surperformer dans un contexte de levée progressive des confinements en Europe, ainsi que le secteur de l'énergie. Concernant les résultats du T3, le ton est optimiste pour la plupart des secteurs, y compris pour ceux les plus exposés à la pandémie.

L'activité primaire des Corporate IG ralentit en novembre : les volumes d'émissions primaires baissent de 58% par rapport à novembre 2019 avec 16 Mds € émis (vs 38 Mds€) mais restent en progression de 10% à 380 Mds€ en 2020 sur les 11 premiers mois de l'année. Les formats « green », « Sustainability-linked » et « hybrides » retrouvent leur récente dynamique avec plusieurs émissions inaugurales : Vinci (green), Lafarge (Sustainability-linked) et Abertis (hybride). Par ailleurs, plusieurs émetteurs ont profité du contexte de marché pour lancer des opérations de « liability management » sur des souches Senior (Abertis, Carmila, Unibail, Auchan) et hybride (Engie, BHP).

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de tension des taux de référence et de forte performance du crédit. Les émetteurs privés représentent 77% du portefeuille obligataire.

L'appétit pour les actifs risqués ne se dément pas en cette fin d'année avec la perspective de sortie de la crise sanitaire grâce à la livraison des premiers vaccins dès la fin du mois, le vote d'un nouveau plan de relance de 900 Mds\$ par le Congrès américain et la signature le 24 décembre d'un accord entre le Royaume-Uni et l'UE sur leurs relations commerciales post-Brexit. La BCE renforce son soutien à l'économie par un recalibrage de sa politique monétaire avec comme principale mesure, l'augmentation de 500 Mds€ de l'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence porté à 1850 Mds € ainsi que l'extension de sa durée jusqu'en mars 2022.

Sur le mois, le crédit s'apprécie tous segments et secteurs confondus. La marge contre Etat se resserre de 1 bp pour le crédit corporate senior à 86, de 3 bp pour le crédit financier senior à 77, de 12 bp pour les financières subordonnées à 151 et de 9 bp pour les hybrides corporate IG à 204 (indices Ice BofAML).

La courbe des taux d'État allemand s'aplatit, avec un 10 ans inchangé à -0,57%, une hausse de 1 bp à -0,74% sur le 5 ans, une hausse de 4 bp à -0,70% sur le 2 ans.

Concernant le secteur bancaire, les régulateurs européens ont partiellement levé l'interdiction de versement de dividendes tout en précisant que la décision resterait au cas par cas. La BCE reste la plus conservatrice en n'autorisant qu'un versement égal à 15% des bénéfices de 2019 et 2020 (mais sans dépasser 0.2% du ratio CET1) contre par exemple 25% pour le régulateur britannique.

Le marché primaire a été calme : les volumes ont fortement chuté en décembre à 10 Mds€ (4 Mds€ d'émissions brutes pour les Corporate et 6 Mds€ pour les financières) mais sont en ligne avec la saisonnalité historique. Malgré un ralentissement de l'offre des émetteurs Corporate IG sur les deux derniers mois, l'année 2020 marque un nouveau record historique avec 385 Mds€ émis, en progression de 11% par rapport au précédent record inscrit en 2019 (346 Mds€).

2020 est également une année record pour le format hybride : les volumes sont en progression de 60% à 40 Mds€, avec une augmentation significative du secteur de l'Energie.

La thématique ESG est très présente en 2020. Au format « Green » viennent s'ajouter en 2020 des alternatives : Social, Sustainability-linked, Transition. Les volumes s'élèvent à 55 Mds€. Au sein de l'univers non financier, le segment reste dominé par le secteur des Utilities et du Real Estate mais l'émergence de nouveaux formats permet d'accroître la granularité sectorielle.

La structure du portefeuille obligataire évolue à la marge dans un contexte de relative stabilité des taux de référence et de performance du crédit. Les émetteurs privés représentent 77% du portefeuille obligataire.

Gestion Action :

La poche actions de Lazard Patrimoine Opportunities était, sur la première partie de l'exercice, composée d'une poche actions euro et d'une poche actions US. Depuis le 23/06/2020, ces deux poches ont été transformées en une poche actions internationales qui était initialement composée d'environ 70% de valeurs américaines, 20% de valeurs européennes et de 10% de valeurs japonaises.

Sur la deuxième partie de l'exercice (du 23/06/2020 au 31/12/2020), la poche actions internationales de Lazard Patrimoine Opportunities enregistre une performance de +10,23%. On notera une forte contribution positive des valeurs industrielles et financières et, dans une moindre mesure, du secteur des services aux consommateurs. Parmi les meilleurs contributeurs, nous retrouvons Walt Disney (+43,8% en euros), Parker Hannifin (+39,9%), Honeywell International (+37,2%), Morgan Stanley (+34,3%), LVMH (+32,2%) et Texas Instruments (+21,6%). A l'inverse, la progression de la poche a été freinée par un comportement défavorable du secteur de la santé et de l'énergie. Sanofi (-15,5%), Cisco (-8,4%), SAP (-14,6%), Chevron (-11,6%), Roche (-12,1% dans le portefeuille) et Takeda Pharmaceutical (-9%) sont les pires contributeurs.

Sur cette période, nous avons fait l'acquisition d'Astrazeneca dans l'industrie pharmaceutique, d'Unilever dans les biens de consommation ainsi que d'Essilorluxottica dans la fabrication et distribution de lunettes et de verres ophtalmiques. A l'inverse nous avons cédé nos positions en Nestlé dans les biens de consommation ainsi que Roche dans l'industrie pharmaceutique.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.0% 25-11-29	1 989 100,00	2 003 520,00
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.7% 25-07-30	1 816 881,13	1 827 483,64
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.75% 25-06-39	3 171 157,79	
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	1 938 777,50	590 325,27
ASML HOLDING NV	1 599 975,50	830 421,91
SANOFI	1 673 206,06	727 780,25
UNILEVER NV	1 744 269,76	532 934,80
SAP SE	1 371 665,70	827 884,89
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.75% 25-11-28	1 070 255,74	1 080 111,54
LAZARD SMALL CAPS EURO I	2 040 974,85	15 773,50

16. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

- **TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS – REGLEMENT SFTR – EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC (EUR)**

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

- **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 CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ 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.

- **MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

La méthode de calcul retenue est la VaR Absolue.

Niveau maximum de VaR mensuelle : 16,37%.

Niveau minimum de VaR mensuelle : 5,85%.

Niveau moyen de VaR mensuelle : 12,80%.

- **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 31/12/2020 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 31/12/2020 : CDD et CDI de LFG et LFG Belgique
(donc hors stagiaires, apprentis et hors LFG Courtage)**

Effectif au 31-12-2020 LFG - LFG Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2020 en €	Rémunération variable au titre de 2020 (cash payé en 2021 et différé attribué en 2021) en €
179	16 522 853	22 155 596

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2020 (salaires annuels et bonus cash et différés)
Senior Management	3	4 310 982
Autres	51	21 362 196
Total	54	25 673 178

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

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EURO**

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 :**

- o Prêts de titres :
- o Emprunt de titres :
- o Prises en pensions :
- o Mises en pensions :

• **Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 50 136 690,92**

- o Change à terme : 5 217 941,11
- o Future : 43 918 749,81
- o Options :
- o Swap : 1 000 000,00

• **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 (*)
	CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (*) Total	
Instruments financiers dérivés . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces Total	

(*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (*)	38,88
. Autres revenus	
Total des revenus	38,88
. Frais opérationnels directs	
. Frais opérationnels indirects	
. Autres frais	
Total des frais	

(*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

17. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 31/12/2020 en EUR

ACTIF

	31/12/2020
IMMOBILISATIONS NETTES	
DÉPÔTS	
INSTRUMENTS FINANCIERS	97 272 203,24
Actions et valeurs assimilées	57 114 036,85
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	57 114 036,85
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	
Obligations et valeurs assimilées	29 614 449,09
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	29 614 449,09
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances	
Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé	
Titres de créances négociables	
Autres titres de créances	
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	
Organismes de placement collectif	10 015 693,82
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	10 015 693,82
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	528 023,48
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	528 023,48
Autres opérations	
Autres instruments financiers	
CRÉANCES	7 043 921,07
Opérations de change à terme de devises	5 217 941,11
Autres	1 825 979,96
COMPTES FINANCIERS	5 626 801,92
Liquidités	5 626 801,92
TOTAL DE L'ACTIF	109 942 926,23

PASSIF

	31/12/2020
CAPITAUX PROPRES	
Capital	101 197 622,60
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	
Report à nouveau (a)	
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	2 742 086,14
Résultat de l'exercice (a,b)	-92 253,03
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	103 847 455,71
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>	
INSTRUMENTS FINANCIERS	726 453,28
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	726 453,28
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	606 267,79
Autres opérations	120 185,49
DETTES	5 369 017,24
Opérations de change à terme de devises	5 160 000,00
Autres	209 017,24
COMPTES FINANCIERS	
Concours bancaires courants	
Emprunts	
TOTAL DU PASSIF	109 942 926,23

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
OPÉRATIONS DE COUVERTURE	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Engagement sur marché de gré à gré	
Credit Default Swaps	
ITRAXX EUR XOVER S34	1 000 000,00
Autres engagements	
AUTRES OPÉRATIONS	
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	
Contrats futures	
FGBL BUND 10A 032I	9 770 200,00
XEUR FGBX BUX 032I	3 829 080,00
CBOT USUL 30A 032I	13 614 380,29
SP 500 MINI 032I	1 225 532,26
MME MSCI EMER 032I	10 791 590,05
EURO STOXX 50 032I	1 810 500,00
EC EURUSD 032I	2 877 467,21
Engagement sur marché de gré à gré	
Autres engagements	

COMPTE DE RESULTAT AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
Produits sur opérations financières	
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	829,63
Produits sur actions et valeurs assimilées	819 934,26
Produits sur obligations et valeurs assimilées	603 850,43
Produits sur titres de créances	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	38,88
Produits sur instruments financiers à terme	
Autres produits financiers	
TOTAL (1)	1 424 653,20
Charges sur opérations financières	
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	
Charges sur instruments financiers à terme	
Charges sur dettes financières	28 811,53
Autres charges financières	
TOTAL (2)	28 811,53
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	1 395 841,67
Autres produits (3)	
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 492 711,61
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-96 869,94
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	4 616,91
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-92 253,03

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

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 13 mois et 18 jours.

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 de la SICAV.

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.

o **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.

o **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.

o **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

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 :

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

Ce montant est alors enregistré au compte de résultat de la SICAV et versé intégralement à la société de gestion.

La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement de la SICAV et notamment :

de la gestion financière ;

de la gestion administrative et comptable ;

de la prestation du dépositaire ;

des autres frais de fonctionnement :

frais de reporting

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 au Compartiment	Assiette	Action	Taux Barème (TTC maximum)	
Frais de gestion financière	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion	RC EUR	1,580%	
		PC EUR	0,780%	
		PD EUR	0,780%	
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	Appliqués à toutes les actions	0,035%	
Frais indirects (commissions et frais de gestion)	N.A	Appliqués à toutes les actions	Néant	
Commissions de mouvement (de 0 à 100 % perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Appliquées à toutes les actions	Actions, change	De 0 à 0,20%
			Instruments sur marché à terme et autres opérations	De 0 à 450 € par lot/contrat
Commission de sur-performance	N.A.	RC EUR, PC EUR, PD EUR	Néant	

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 619.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

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 :

Action(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	Distribution	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la SICAV
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	Capitalisation	Capitalisation
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2020 en EUR

	31/12/2020
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	105 669 004,34
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-11 932 513,41
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	4 915 234,47
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 987 537,93
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	9 094 016,82
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-7 222 978,52
Frais de transactions	-283 028,31
Différences de change	-3 489 141,21
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	9 813 141,41
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	9 813 141,41
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	368 127,99
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	368 127,99
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-96 869,94
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	103 847 455,71

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. 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	29 614 449,09	28,52
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	29 614 449,09	28,52
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		
Crédit	1 000 000,00	0,96
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	1 000 000,00	0,96
AUTRES OPÉRATIONS		
Actions	13 827 622,31	13,32
Change	2 877 467,21	2,77
Taux	27 213 660,29	26,20
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	43 918 749,81	42,29

3.2. 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	29 614 449,09	28,52						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							5 626 801,92	5,42
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	27 213 660,29	26,21						

• 3.3. VENTILATION PAR MATURETE 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					3 705 238,86	3,57	8 050 137,54	7,75	17 859 072,69	17,20
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	5 626 801,92	5,42								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations									27 213 660,29	26,21

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

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 USD		Devise 2 SEK		Devise 3 JPY		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	31 389 153,51	30,23	2 162 778,14	2,08	5 600 224,66	5,39	2 336 597,42	2,25
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	1 555 314,42	1,50	5 217 941,11	5,02	10 339,14	0,01		
Comptes financiers	2 633 309,82	2,54	1 065,94		28 482,44	0,03	735 381,61	0,71
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations	28 508 969,81	27,45						

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
CRÉANCES		
	Achat à terme de devise	5 217 941,11
	Dépôts de garantie en espèces	1 796 300,25
	Coupons et dividendes en espèces	29 679,71
TOTAL DES CRÉANCES		7 043 921,07
DETTES		
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	5 160 000,00
	Rachats à payer	84 697,25
	Frais de gestion fixe	124 319,99
TOTAL DES DETTES		5 369 017,24
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		1 674 903,83

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	110	11 736 203,05
Actions rachetées durant l'exercice	-12	-1 366 990,56
Solde net des souscriptions/rachats	98	10 369 212,49
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	98	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	1 229 088	90 523 720,33
Actions rachetées durant l'exercice	-140 216	-10 565 522,85
Solde net des souscriptions/rachats	1 088 872	79 958 197,48
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	1 088 872	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR		
Actions souscrites durant l'exercice	33	3 409 080,96
Actions rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	33	3 409 080,96
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	33	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	87 901,52
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,73
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 376 913,36
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,46
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	27 896,73
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,83
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2020
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2020
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	31/12/2020
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			10 015 693,82
	FR0010952788	LAZARD CAPI PVC EUR	1 828 350,68
	FR0010505313	LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	3 978 487,26
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	100 323,56
	FR0000174310	LAZARD SMALL CAPS EURO I	2 297 434,40
	FR0013314440	LAZ GL HYBR BD EV EUR	1 811 097,92
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			10 015 693,82

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	
Résultat	-92 253,03
Total	-92 253,03

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Affectation	
Distribution	45 174,08
Report à nouveau de l'exercice	0,26
Capitalisation	
Total	45 174,34
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	98
Distribution unitaire	460,96
Crédit d'impôt	
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat	12 882,57

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	-155 062,83
Total	-155 062,83

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	17 635,46
Total	17 635,46

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	31/12/2020
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	2 742 086,14
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	
Total	2 742 086,14

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	
Affectation	
Distribution	305 127,90
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,59
Capitalisation	
Total	305 128,49
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution	
Nombre de parts	98,00
Distribution unitaire	3 113,55

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	2 338 758,60
Total	2 338 758,60

	31/12/2020
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	98 199,05
Total	98 199,05

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2020
Actif net Global en EUR	103 847 455,71
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR EUR	
Actif net	11 583 404,32
Nombre de titres	98
Valeur liquidative unitaire	118 198,00
Distribution unitaire sur +/- values nettes	3 113,55
Distribution unitaire sur résultat (*)	460,96
Crédit d'impôt unitaire	
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR EUR	
Actif net	88 539 624,09
Nombre de titres	1 088 872
Valeur liquidative unitaire	81,31
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	2,14
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,14
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR EUR	
Actif net	3 724 427,30
Nombre de titres	33
Valeur liquidative unitaire	112 861,43
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	2 975,72
Capitalisation unitaire sur résultat	534,40

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

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE-REG	EUR	5 730	1 150 011,00	1,11
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	14 890	1 075 504,70	1,04
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	58 120	869 184,60	0,83
SAP SE	EUR	11 745	1 259 298,90	1,22
TOTAL ALLEMAGNE			4 353 999,20	4,20
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	470 765	1 194 801,57	1,15
TOTAL ESPAGNE			1 194 801,57	1,15
ETATS-UNIS				
3M CO	USD	6 700	957 127,21	0,92
ALPHABET- A	USD	1 050	1 504 043,15	1,45
AMAZON.COM INC	USD	450	1 197 841,12	1,15
BALL CORP	USD	15 810	1 204 017,65	1,16
BANK OF AMERICA CORP	USD	54 750	1 356 276,82	1,30
BECTON DICKINSON	USD	5 740	1 173 848,88	1,13
CHEVRONTEXACO CORP	USD	12 290	848 261,62	0,82
CISCO SYSTEMS	USD	23 510	859 852,48	0,83
ECOLAB	USD	4 638	820 136,23	0,79
ESTEE LAUDER COMPANIES INC -A-	USD	5 840	1 270 523,97	1,23
HOME DEPOT INC COM USD0.05	USD	3 610	783 693,51	0,75
HONEYWELL INTL	USD	6 990	1 215 130,56	1,17
INTERCONTINENTALEXCHANGE GROUP	USD	9 530	897 972,05	0,87
MERCK AND	USD	16 930	1 131 849,13	1,09
MICROSOFT CORP	USD	8 640	1 570 600,96	1,51
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	17 160	820 027,95	0,79
MORGAN STANLEY	USD	23 720	1 328 537,13	1,28
MOTOROLA SOL. WI	USD	9 550	1 327 345,02	1,28
PARKER-HANNIFIN CORP	USD	4 930	1 097 610,48	1,05
RAYTHEON TECHNO	USD	16 140	943 297,29	0,90
ROSS STORES	USD	9 910	994 685,22	0,96
TEXAS INSTRUMENTS COM	USD	10 780	1 446 055,66	1,39
THE WALT DISNEY	USD	9 690	1 434 869,19	1,39
VISA INC CLASS A	USD	8 080	1 444 434,96	1,39
TOTAL ETATS-UNIS			27 628 038,24	26,60
FRANCE				
BNP PARIBAS	EUR	26 140	1 126 764,70	1,09
ESSILORLUXOTTICA	EUR	7 270	927 288,50	0,89
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	4 510	2 304 159,00	2,22
SANOFI	EUR	18 370	1 445 719,00	1,39
VINCI (EX SGE)	EUR	8 670	705 391,20	0,68
TOTAL FRANCE			6 509 322,40	6,27
IRLANDE				
ACCENTURE PLC - CL A	USD	5 425	1 158 158,02	1,12
MEDTRONIC PLC	USD	13 500	1 292 460,46	1,24
TOTAL IRLANDE			2 450 618,48	2,36

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
JAPON				
ASAHI GROUP HOLDINGS	JPY	29 100	977 636,73	0,94
DAIWA HOUSE INDS	JPY	44 000	1 067 211,71	1,03
HITACHI JPY50	JPY	33 900	1 090 860,95	1,05
MURATA MFG CO	JPY	12 200	900 087,83	0,87
ORIX CORP	JPY	56 000	702 407,95	0,67
TAKEDA CHEM INDS JPY50	JPY	29 000	862 019,49	0,83
TOTAL JAPON			5 600 224,66	5,39
PAYS-BAS				
ASML HOLDING NV	EUR	4 780	1 900 289,00	1,83
TOTAL PAYS-BAS			1 900 289,00	1,83
ROYAUME-UNI				
ASTRAZENECA PLC	GBP	16 790	1 373 812,53	1,32
LINDE PLC	USD	6 085	1 310 496,79	1,26
UNILEVER PLC	EUR	33 630	1 666 870,95	1,61
TOTAL ROYAUME-UNI			4 351 180,27	4,19
SUEDE				
ALFA LAVAL	SEK	51 990	1 170 855,05	1,13
SWEDBANK AB	SEK	69 160	991 923,09	0,95
TOTAL SUEDE			2 162 778,14	2,08
SUISSE				
SGS STE GLE SURVEILLANCE NOM	CHF	390	962 784,89	0,93
TOTAL SUISSE			962 784,89	0,93
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			57 114 036,85	55,00
TOTAL Actions et valeurs assimilées			57 114 036,85	55,00
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
CMZB FRANCFORT 4.0% 05-12-30	EUR	200 000	223 973,41	0,21
TOTAL ALLEMAGNE			223 973,41	0,21
BELGIQUE				
KBC GROUPE SA 1.625% 18-09-29	EUR	500 000	523 138,87	0,50
TOTAL BELGIQUE			523 138,87	0,50
ESPAGNE				
BANCO DE SABADELL SA 0.0625% 07-11-25	EUR	500 000	505 140,14	0,48
BANCO NTANDER 1.125% 23-06-27	EUR	300 000	319 975,83	0,32
BANCO NTANDER 2.125% 08-02-28	EUR	800 000	889 800,77	0,85
BANCO NTANDER 4.375% PERP	EUR	200 000	202 961,51	0,20
BBVA 0.75% 11-09-22 EMTN	EUR	400 000	407 575,42	0,39
BBVA 2.575% 22-02-29 EMTN	EUR	200 000	215 379,59	0,21
CAIXABANK 1.75% 24-10-23 EMTN	EUR	600 000	631 407,00	0,61
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 0.2% 31-01-24	EUR	1 500 000	1 534 781,89	1,48
TOTAL ESPAGNE			4 707 022,15	4,54
ETATS-UNIS				
AT T 0.8% 04-03-30	EUR	375 000	389 431,41	0,38
TOTAL ETATS-UNIS			389 431,41	0,38

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRANCE				
AGEN FRA 1.375% 17-09-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 072 258,84	1,03
AXA 3.25% 28-05-49 EMTN	EUR	700 000	833 998,99	0,80
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.625% 15-11-27	EUR	600 000	646 128,33	0,63
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	500 000	520 530,14	0,51
BNP PAR 2.125% 23-01-27 EMTN	EUR	200 000	223 426,98	0,21
BNP PAR CARDIF 1.0% 29-11-24	EUR	800 000	822 662,96	0,79
BOUYGUES 1.125% 24-07-28	EUR	300 000	327 742,09	0,32
BPCE 1.0% 01-04-25 EMTN	EUR	600 000	629 051,30	0,61
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	500 000	518 790,20	0,50
CAPGEMINI SE 1.625% 15-04-26	EUR	100 000	109 361,79	0,10
CARR 1.75% 15-07-22 EMTN	EUR	200 000	206 811,49	0,19
CASA ASSURANCES 2.625% 29-01-48	EUR	400 000	443 437,48	0,43
CNP ASSURANCES 1.875% 20-10-22	EUR	500 000	519 262,74	0,50
CNP ASSURANCES 2.0% 27-07-50	EUR	200 000	214 799,34	0,20
CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 31-05-24	EUR	300 000	314 359,50	0,30
CREDIT MUTUEL ARKEA 3.375% 11-03-31	EUR	400 000	501 597,89	0,48
DASSAULT SYSTMES 0.375% 16-09-29	EUR	300 000	310 602,12	0,30
ENGIE 3.25% PERP	EUR	100 000	112 688,99	0,11
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.75% 25-06-39	EUR	2 500 000	3 328 578,42	3,21
LA BANQUE POSTALE 23/04/2026	EUR	500 000	513 664,01	0,50
ORANGE 2.375% PERP	EUR	200 000	214 907,63	0,21
SCOR 3.875% PERP	EUR	500 000	570 973,39	0,55
SG 1.375% 23-02-28 EMTN	EUR	400 000	411 865,66	0,39
SG 1.75% 22-03-29 EMTN	EUR	400 000	445 626,47	0,43
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	300 000	347 199,30	0,34
SUEZ 1.625% PERP	EUR	200 000	200 664,97	0,19
TOTAL SE 2.0% PERP	EUR	250 000	261 314,93	0,25
TOTAL FRANCE			14 622 305,95	14,08
ITALIE				
ENI 0.75% 17-05-22 EMTN	EUR	150 000	152 935,15	0,15
ENI 3.375% PERP	EUR	125 000	135 392,77	0,14
IGIM 0 1/4 06/24/25	EUR	500 000	508 137,81	0,49
INTE 3.75% PERP	EUR	500 000	485 567,09	0,47
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 1.625% 07-01-25	EUR	300 000	321 972,36	0,31
SNAM 0.875% 25-10-26 EMTN	EUR	500 000	527 208,01	0,50
TRASMISSIONE ELETTRICITA RETE NAZIONALE 1.0% 10-04-26	EUR	500 000	531 841,13	0,51
UNICREDIT 2.731% 15-01-32	EUR	700 000	728 125,18	0,70
UNICREDIT 4.875% 20-02-29 EMTN	EUR	200 000	227 041,59	0,22
UNICREDIT SPA 7.5% PERP	EUR	200 000	233 640,89	0,22
TOTAL ITALIE			3 851 861,98	3,71
PAYS-BAS				
AEGON 5.625% 29-12-49	EUR	200 000	240 475,40	0,24
ASR NEDERLAND NV 3.375% 02-05-49	EUR	100 000	114 457,65	0,11
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	300 000	322 732,42	0,31
ENEL FIN 5% 09-22	EUR	300 000	331 571,84	0,32
ENEL FINANCE INTL NV 0.375% 17-06-27	EUR	500 000	511 577,67	0,49
GAS NATURAL FENOSA FINANCE BV 0.875% 15-05-25	EUR	100 000	104 555,36	0,10
ING GROEP NV 1.0% 20-09-23	EUR	100 000	103 598,15	0,10
RABO NEDE 2.5% 26-05-26	EUR	500 000	512 751,23	0,49
TOTAL PAYS-BAS			2 241 719,72	2,16

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
PORTUGAL				
CAIXA GEN 1.25% 25-11-24 EMTN	EUR	500 000	514 834,55	0,50
TOTAL PORTUGAL			514 834,55	0,50
ROYAUME-UNI				
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	300 000	303 834,12	0,29
CASA LONDON 1.375% 13-03-25	EUR	400 000	427 324,41	0,41
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	200 000	206 720,33	0,20
LLOYDS BANKING GROUP 1.75% 07-09-28	EUR	700 000	725 772,90	0,70
NGG FINANCE 1.625% 05-12-79	EUR	100 000	101 981,01	0,09
STAN 3.125% 19-11-24 EMTN	EUR	700 000	774 528,28	0,75
TOTAL ROYAUME-UNI			2 540 161,05	2,44
TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			29 614 449,09	28,52
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			29 614 449,09	28,52
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD CAPI PVC EUR	EUR	884	1 828 350,68	1,76
LAZARD EURO CORP HIGH YIELD PC EUR	EUR	2 178	3 978 487,26	3,83
LAZARD EURO MONEY MARKET "B"	EUR	0,098	100 323,56	0,09
LAZARD SMALL CAPS EURO I	EUR	2 890	2 297 434,40	2,21
LAZ GL HYBR BD EV EUR	EUR	16	1 811 097,92	1,75
TOTAL FRANCE			10 015 693,82	9,64
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			10 015 693,82	9,64
TOTAL Organismes de placement collectif			10 015 693,82	9,64
Instrument financier à terme				
Engagements à terme fermes				
Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé				
CBOT USUL 30A 0321	USD	-78	100 603,78	0,10
EC EURUSD 0321	USD	23	21 711,41	0,02
EURO STOXX 50 0321	EUR	-51	-12 510,00	-0,01
FGBL BUND 10A 0321	EUR	55	41 800,00	0,04
MME MSCI EMER 0321	USD	205	328 388,70	0,32
SP 500 MINI 0321	USD	8	35 519,59	0,03
XEUR FGBX BUX 0321	EUR	-17	-27 200,00	-0,03
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé			488 313,48	0,47
TOTAL Engagements à terme fermes			488 313,48	0,47
Autres instruments financiers à terme				
Credit Default Swap				
ITRAXX EUR XOVER S34	EUR	-1 000 000	-120 185,49	-0,12
TOTAL Credit Default Swap			-120 185,49	-0,12
TOTAL Autres instruments financiers à terme			-120 185,49	-0,12
TOTAL Instrument financier à terme			368 127,99	0,35
Appel de marge				
APPEL MARGE CACEIS	USD	-683 092,91	-558 287,70	-0,54
APPEL MARGE CACEIS	EUR	-8 270	-8 270,00	-0,01
APPEL MARGE CACEIS	GBP	-0,08	-0,09	0,01
TOTAL Appel de marge			-566 557,79	-0,54

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Créances			7 043 921,07	6,78
Dettes			-5 369 017,24	-5,17
Comptes financiers			5 626 801,92	5,42
Actif net			103 847 455,71	100,00

Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI RC EUR	EUR	1 088 872	81,31
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR	EUR	98	118 198,00
Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PC EUR	EUR	33	112 861,43

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

Décomposition du coupon : Action LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI PD EUR

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	45 174,08	EUR	460,96	EUR
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	305 127,90	EUR	3 113,55	EUR
TOTAL	350 301,98	EUR	3 574,51	EUR

LAZARD MULTI ASSETS
Société d'investissement à Capital Variable
121, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
882 094 428 R.C.S. PARIS

**RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE DU
COMPARTIMENT LAZARD PATRIMOINE OPPORTUNITIES SRI**

EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020

Deuxième résolution

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

- **92 253,03 €** somme distribuable afférente au résultat
- 2 742 086,14 €** somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

5- Somme distribuable afférente au résultat

- Action PD EUR : Distribution : 45 174,08
- Action RC EUR : Capitalisation : -155 062,83
- Action PC EUR : Capitalisation : 17 635,46

Chaque actionnaire détenteur d'actions de catégorie « PD EUR » au jour du détachement recevra un dividende de 460,96 €.

6- Somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

- Action PD EUR : Distribution : 305 127,90
- Action RC EUR : Capitalisation : 2 338 758,60
- Action PC EUR : Capitalisation : 98 199,05

S'agissant du 1^{er} exercice il n'a pas encore été distribué de résultat.