

Objectif d'investissement du fonds

Vise à atteindre sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum une performance annuelle nette de frais supérieure à l'€STR capitalisé + 1,25% pour la part RC EUR, à l'€STR capitalisé + 1,50% pour la part TC EUR, à l'€STR capitalisé + 1,75% pour les parts PC EUR et PD EUR, à l'€STR capitalisé + 2,40% pour la part PVC.

Description du fonds

- Lazard Credit Opportunities est un fonds obligataire international, flexible et non contraint par un indice de référence.
- Le fonds peut investir sur l'ensemble du spectre obligataire afin de bénéficier des nombreuses opportunités offertes par les différentes sous-classes d'actifs (dettes souveraines, dettes corporate Investment Grade ou High Yield, dettes financières senior ou subordonnées et dettes émergentes).
- Lazard Credit Opportunities repose sur notre analyse du scénario macroéconomique et intègre les plus fortes convictions de nos différents experts (dettes High Yield, dettes financières).
- Cette stratégie offre une multitude de sources de performances : positionnement sur la courbe des taux, diversification géographique et sectorielle, rang de subordination, gestion active du risque de taux et de crédit.

Bilan de l'année 2021

Du 31 décembre 2020 au 31 décembre 2021, la part PC EUR du fonds **Lazard Credit Opportunities** a enregistré une performance nette de frais en euro de **+2,76%** contre **+1,21%** pour son indice de référence¹.

Points clés

- **La hausse des taux d'intérêt s'est matérialisée en 2021**, mais dans une moindre mesure, **retardée par l'apparition des variants « Delta » et « Omicron »**.
- **Les fondamentaux des institutions financières et des entreprises sont solides** : poursuite de l'amélioration des ratios de crédit.
- **Les taux de défaut ont poursuivi leur baisse** (1,2% en fin d'année) **et devraient rester sur des niveaux inférieurs à la moyenne historique**.
- **L'exposition au crédit offensif (dettes financières subordonnées et High Yield corporate)** a soutenu la performance du portefeuille (portage et resserrement des spreads).
- La performance demeure robuste | **1^{er} quartile sur toutes les périodes : 1 an, 3 ans et 5 ans**.
- **Nous conservons un positionnement offensif tout en réduisant graduellement notre sensibilité crédit** en investissant dans des titres à plus courte maturité.
- Nous maintenons la **sensibilité taux en territoire négatif** dans un environnement **inflationniste et de remontée des taux d'intérêt**.

Environnement de marché

1^{er} trimestre :

- **Nous avons assisté à un retour de la volatilité sur les classes d'actifs les plus risquées en début d'année** face aux craintes liées à la résurgence du virus. Celles-ci sont venues éclipser les solides **publications trimestrielles des entreprises**. **Le mois de février a été marqué par une forte remontée généralisée des taux longs**. Les marchés ont été soutenus par la dynamique de la vaccination, des indicateurs économiques et des publications de résultats d'entreprises meilleurs qu'attendu. **Les courbes de taux se sont pentifiées** sur le thème de la **reflation et d'optimisme quant à la vitesse et l'ampleur de la reprise économique**. **En fin de trimestre**, face à la poursuite de la dégradation de la situation sanitaire, **la BCE a renforcé son soutien à l'économie** en annonçant une hausse sensible de ses achats d'actifs au cours des prochains mois.
- Le fonds a affiché **une performance positive de +3,0%** sur le trimestre, soutenue par son **positionnement en sensibilité négative et son exposition aux crédit offensif** (dettes corporate High Yield et dettes subordonnées financières).

Source : Lazard Frères Gestion, au 31 décembre 2021.

1. €STR capi +1,75% depuis le 29/12/2017, auparavant Eonia capi. Performance de la part PC EUR.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ces performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée. L'opinion exprimée ci-dessus est à jour au moment de cette présentation mais peut changer. Pour plus d'informations sur les autres caractéristiques et risques de la politique d'investissement, veuillez vous référer au prospectus disponible sur demande auprès de la société ou sur www.lazardfreresgestion.com. À L'USAGE DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE UNIQUEMENT.

2^{ème} trimestre :

- Les **perspectives d'assouplissement des restrictions en Europe** en lien avec l'**accélération du rythme de vaccination** et la **publication des résultats d'entreprises supérieurs aux attentes** ont redonné aux investisseurs l'**appétit pour le risque**. En mai, les **discours de modération des Banques centrales**, réaffirmant le caractère accommodant de leur politique, ont **stoppé momentanément la tendance haussière des taux** alimentée par de bons indicateurs économiques et des chiffres d'inflation élevés.
- L'**orientation des politiques monétaires est restée au centre des attentions**. Des dissensions sont apparues au sein des Banques centrales. Aux États-Unis, des voix se sont élevées parmi les membres de la FED mettant en avant les risques de surchauffe de l'économie en cas de réaction tardive. En Europe, malgré des désaccords, la **BCE n'a pas modifié son soutien** en maintenant le même rythme d'achats d'actifs.
- Sur le trimestre, Lazard Credit Opportunities a **affiché une performance négative de -0,8%** dans un contexte de baisse des taux longs américains et, ce malgré l'effet positif de notre exposition crédit (portage et resserrement des spreads).

3^{ème} trimestre :

- La **forte remontée des cas de Covid** a relancé les **craintes de nouvelles mesures de restrictions sanitaires** qui viendraient contrarier la relance de l'activité économique. Dans ce contexte, les **taux souverains à 10 ans (allemand et américain) ont chuté (avec un aplatissement des courbes** sur le segment « 2-10 ans » de 15 pb en Europe et de 18 pb aux États-Unis). Les **résultats du second trimestre ont été très bons et souvent accompagnés d'une révision à la hausse des prévisions** sur l'année. Cependant, la plupart des sociétés ont noté une **forte hausse des coûts logistiques** ainsi qu'une **hausse du prix des matières premières**. La communication de la Fed a évolué à la marge au mois d'août, avec l'annonce d'un « tapering » prochain sans toutefois indiquer de calendrier précis. Les rendements souverains se sont tendus des deux côtés de l'Atlantique.
- En septembre, les **perspectives d'un resserrement des politiques monétaires et d'une inflation conjoncturelle persistante**, ont entraîné les **rendements souverains à la hausse**. La crainte d'un ralentissement de la croissance chinoise (*Evergrande*, goulots d'étranglement de la chaîne logistique) n'a pas empêché les taux de revenir à leurs niveaux de juin, effaçant ainsi la baisse estivale.
- Sur la période, Lazard Credit Opportunities a délivré **une performance positive de +0,9%**, grâce à un effet crédit positif (portage et resserrement des spreads) et à notre couverture du risque de taux, tant sur la partie euro que dollar.

4^{ème} trimestre :

- Les **taux souverains ont repris une tendance haussière au mois d'octobre**. La crise de l'énergie, la pénurie de semi-conducteurs et le ralentissement de la croissance chinoise se sont superposés à des attentes croissantes quant à une évolution restrictive des politiques monétaires des Banques centrales. Au global, **un fort aplatissement s'est dessiné sur le segment « 10-30 ans »**, témoin habituel d'inquiétudes renforcées sur la croissance.
- A partir du mois de novembre, le variant « Omicron » a fait son apparition**. Malgré la publication d'indices PMI européens solides et la persistance d'une inflation toujours élevée, **les taux souverains ont globalement reculé devant l'apparition du variant sud-africain**, alors même que la pandémie marquait déjà un vif rebond en Europe. Dans ce contexte, **les taux à 10 ans ont chuté en France (-24 pb), en Allemagne (-26 pb) et aux États-Unis (-11 pb)**. L'aplatissement des courbes, qui avait précédemment touché le segment « 10-30 ans » a nettement affecté la partie « 2-10 ans ». **Les actifs risqués ont évolué négativement, avec un écartement significatif des spreads de crédit tant pour les émetteurs corporate que financiers**.
- En décembre, **les taux ont repris leur tendance haussière**, soutenus par les premières études sur la moindre dangerosité du variant « Omicron », les chiffres d'inflation élevés et les perspectives de croissance. Nous avons assisté à une **compression des primes de risque des émetteurs financiers** (sur l'ensemble de la structure de capital) **et corporate**.
- Sur le trimestre, **le fonds affiche une performance de -0,37%**, impactée principalement par la **hausse des taux observée en novembre** et, ce malgré le rebond du mois de décembre. **L'effet crédit est, quant à lui, positif**.

Évolution des rendements souverains à 10 ans en 2021

En %

	Décembre 2020	Décembre 2021	Variation
Allemagne	-0,57%	-0,18%	+39 pb
États-Unis	0,91%	1,51%	+60 pb
Royaume-Uni	0,19%	0,97%	+78 pb
Espagne	0,04%	0,56%	+52 pb
Italie	0,43%	1,05%	+62 pb

Évolution des primes des risque en 2021²

En pb

	Décembre 2020	Décembre 2021	Variation
Euro – IG	93	98	+5 pb
US – IG	103	98	-4 pb
Dettes Sub. Fin. – IG	151	148	-3 pb
Euro Corp. Hybride – IG	205	193	-12 pb
Euro – HY	355	331	-24 pb
US – HY	386	310	-76 pb
AT1	370	308	-62 pb

Sources : Lazard Frères Gestion, Bloomberg, au 31 décembre 2021.

1. Rendements souverains à 10 ans.

2. OAS Gvt spread, en pb. Indices : ER00 | C0A0 | EBSU | ENSU | HE00 | H0A0 | BCCGTREH.

À L'USAGE DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE UNIQUEMENT.

Principaux contributeurs à la performance¹

- Sur l'année, **l'effet crédit affiche une contribution positive à la performance de +464 pb**. Par rang de subordination, **le crédit offensif** a été le principal contributeur (dettes subordonnées financières et dettes corporate High Yield). **Le portage et la compression des primes de risque** ont soutenu la performance.
- L'effet taux a impacté la performance du fonds sur l'année (-96 pb). **Notre positionnement en sensibilité négative a contribué positivement à la performance du fonds (+29 pb) sans pour autant contrebalancer le portage négatif (-48 pb) et l'impact de l'aplatissement des courbes (-77 pb)**.
- Par notation, **notre sélection de titres au sein des l'univers « BB » (+148 pb), « B » (+156 pb) et « CCC » (+135 pb)** a soutenu la performance.
- Au sein des émetteurs privés, *Piraeus Bank* (+56 pb), *Deutsche Bank* (+21 pb) et *Novo Banco* (+19 pb) ont été les principaux contributeurs sur l'année. Enfin, notre exposition aux obligations américaines indexées sur l'inflation (+42 pb) a également soutenu la performance sur la deuxième partie de l'année.

Positionnement du portefeuille

- **Lazard Credit Opportunities est investi principalement sur le crédit offensif** (34% High Yield corporate, 4% High Yield hybride corporate, 48% dettes subordonnées financières).
- **Nous conservons une sensibilité globale négative aux taux d'intérêt de -4,4 :**
 - sensibilité naturelle de portefeuille : +2,3
 - sensibilité négative aux taux européens : **-3,1** (-1,7 sur le 5 ans allemand | -1,4 sur le 10 ans allemand)
 - sensibilité négative aux taux américains : **-3,6** (-1,9 sur le 2 ans | -1,7 sur le 10 ans).
- **Mi-décembre**, nous avons pris notre profit sur notre exposition **aux obligations américaines indexées sur l'inflation**.
- Nous **poursuivons la réduction graduelle de notre sensibilité crédit :**
 - la **sensibilité crédit naturelle du portefeuille s'établit autour de 2,2**
 - nous avons initié **un positionnement tactique, achat de protection**, pour 33% de l'actif net du fonds sur un indice CDS (Xover).
- Nous **restons flexibles et nos expositions aux taux et au crédit pourront être ajustées** en fonction de la valorisation des marchés, des facteurs techniques des différentes classes d'actifs et/ou d'un changement significatif de nos perspectives à moyen terme.

Perspectives

- La vague « Omicron » ne devrait pas, selon nous, interrompre la reprise économique, tout au plus la ralentir.
- Aux États-Unis, **de fortes pressions inflationnistes et un marché du travail tendu vont amener la FED à durcir sa politique monétaire plus rapidement qu'anticipé**.
- **Les fondamentaux sur le marché du crédit restent très bien orientés**. Les taux de défaut devraient atteindre 2,3% à horizon un an en Europe selon Moody's.
- Les spreads de crédit, notamment sur l'Investment Grade, pourraient être sous pression en début d'année dans un contexte **d'offre élevée sur le marché primaire**.

Sources : Lazard Frères Gestion, au 31 décembre 2021.1. Estimations de la contribution à la performance brute de frais. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ces performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.**

Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais du produit, veuillez vous référer au prospectus disponible sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr ou sur simple demande auprès de nos services.
À L'USAGE DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE UNIQUEMENT.

Chiffres clés au 31.12.2021

Encours	Rendement à maturité / au pire	Sensibilité taux	Sensibilité crédit
336 M€	2,9% / 1,8%	-4,4	2,2
	Notation moyenne émetteurs / émissions¹	Nombre émetteurs / émissions	
	BB+ / B+	116 / 158	

Performances nettes de frais, en %, en euro, au 31.12.2021



Performances annuelles (%)	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Lazard Credit Opportunities – part PC	13,2%	8,8%	-7,2%	6,5%	6,5%	-1,6%
Indicateur de référence ³	1,3%	1,4%	1,4%	-0,4%	-0,3%	-0,1%

Risques ⁴	Volatilité	
	Fonds	Indice
1 an	3,6%	0,0%
3 ans	8,9%	0,0%

Équipe de gestion⁵



Éléonore Bunel
Managing Director
Responsable de la gestion Taux
Gestionnaire / Analyste

Sources : Lazard Frères Gestion, au 31 décembre 2021.

Rendement à maturité et au pire hors couverture de crédit.

1. Notation moyenne hors prise en compte des liquidités.

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

3. €STR capi +1,75% depuis le 29/12/2017, auparavant Eonia capi.

4. Calculs réalisés sur une fréquence hebdomadaire sur 1 an et 3 ans.

5. Nos équipes sont traditionnellement stables, nous ne pouvons cependant garantir la présence des gérants mentionnés ci-dessus pendant la durée de vie du produit.

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

Pour plus d'informations sur les caractéristiques, les risques et les frais du produit, veuillez vous référer au prospectus disponible sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr ou sur simple demande auprès de nos services.

À L'USAGE DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE UNIQUEMENT.

Avertissement aux lecteurs

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

Lazard Credit Opportunities est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.

Des exemplaires du Prospectus complet, du Document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et des derniers Rapports et Comptes en anglais et, le cas échéant, dans d'autres langues, sont disponibles sur demande à l'adresse ci-dessous ou sur www.lazardfreresgestion.fr. Les investisseurs existants et potentiels sont priés de lire et de prendre note des mises en garde relatives aux risques figurant dans le prospectus et le DICI.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne recouvriez pas l'intégralité du capital que vous avez investi. Toute indication relative au rendement s'entend en valeur brute et n'est pas garantie. Les rendements sont soumis à des commissions, impôts et charges au sein du Fonds et l'investisseur percevra un montant inférieur au rendement brut. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement ou de performance du Fonds. Les opinions exprimées dans le présent document sont sujettes à modification.

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

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

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

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

À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE.

Marchés émergents et en développement : les marchés émergents et en développement peuvent être confrontés à d'importants défis politiques, économiques ou structurels. Le portefeuille peut enregistrer des retards dans l'achat, la vente et la prise de possession d'investissements et il existe un risque accru que le portefeuille ne soit pas en mesure de récupérer les sommes investies. **Obligations** : les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Un investissement dans des obligations moins bien notées augmente le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille. Les actifs à haut rendement peuvent comporter un plus grand risque de baisse de la valeur du capital ou avoir des perspectives limitées en termes de croissance ou de recouvrement du capital. Les investissements dans des titres à haut rendement comportent un degré élevé de risque tant pour le capital que pour le revenu. Les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Les investissements dans des obligations moins bien notées augmentent le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille.

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

Notations de crédit de S&P : Ceci peut contenir des informations obtenues de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's. La reproduction et la distribution de contenus, sous quelque forme que ce soit, provenant de tiers, sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, la ponctualité ou la disponibilité des informations, y compris les notations, et ne sont pas responsables d'erreurs ou d'omissions (par négligence ou autres), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus suite à l'utilisation d'un tel contenu. Les fournisseurs de contenus tiers ne donnent aucune garantie, expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, aucune garantie quant à la qualité marchande ou à l'adéquation à un usage ou une finalité spécifique. Les fournisseurs de contenus tiers ne sauraient être tenus pour responsables d'éventuels dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, ni de coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes (y compris la perte de revenus ou de bénéfices et les coûts ou pertes d'opportunité causés par négligence) liés à toute utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des formulations d'opinions et ne constituent pas la déclaration de faits ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de l'adéquation des titres ou de leur pertinence à des fins d'investissement et ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement.

Belgique et Luxembourg : ces informations sont fournies par la succursale belge de Lazard Fund Managers Ireland Limited, à Blue Tower Louise, Avenue Louise 326, Bruxelles, 1050 Belgique. L'Agent Payeur et le représentant en Belgique pour l'enregistrement et la réception des demandes d'émission ou de rachat de parts ou de conversion de compartiments est RBC Investor Services Bank S.A : 14, porte de France, L-4360 Esch-sur-Alzette - Grand Duché de Luxembourg.

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

Suisse : le Fonds est domicilié en Irlande et/ou en France, le représentant en Suisse est ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zurich, tandis que l'Agent payeur est la Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, CH-1204 Genève. Les informations sont disponibles sur notre site internet, auprès du représentant suisse ou sur www.fundinfo.com. Le Prospectus, les Statuts (SICAV) ou le Règlement du Fonds (FCP), le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) ainsi que les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement au siège social du représentant en Suisse. Les données relatives à la performance ne tiennent pas compte des commissions et frais encourus lors de l'émission et du rachat des parts. Ce document n'a qu'une valeur informative et ne doit pas être utilisé comme une offre d'achat et/ou de vente de parts.