

7 décembre 2015

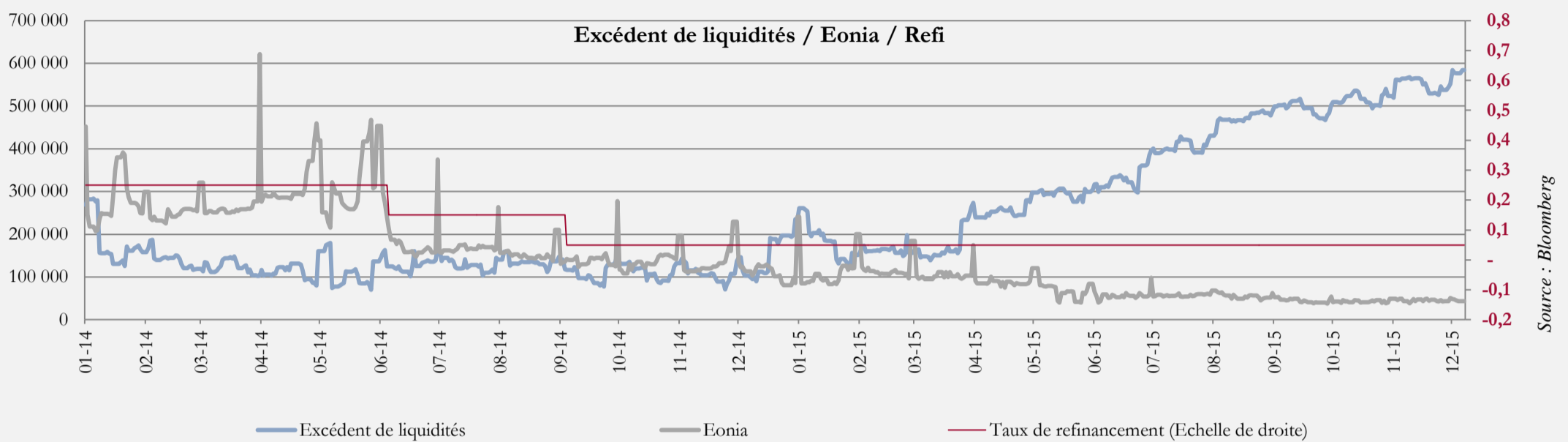
LE MARCHE MONÉTAIRE

Baisse de 10 points de base du taux de dépôt à -0,30%, maintien du Refi à +0,05% et du taux marginal de prêt à +0,30%, prolongation du programme d'achat de titres de 6 mois (jusqu'en mars 2017) et extension aux dettes des collectivités territoriales : manifestement, le marché attendait beaucoup plus de la BCE hier et la correction a été très brutale.

Les forward eonia ont reprisé à la hausse, de 6 pb sur le 3 mois et jusqu'à 10 pb à partir du 1 an et au-delà. Les taux longs n'étaient pas en reste, la correction sur le 10 ans fut de l'ordre de 0,20%. Sur le change, l'euro/dollar passait de moins de 1,06 à plus de 1,09 et l'ensemble des bourses européennes dévissaient de 3% à 3,5%. La conséquence immédiate la plus visible pour le marché monétaire est d'avoir replacé en territoire positif les rendements proposés par les émetteurs sur les durées supérieures à 9 mois.

Alors que le certificat de dépôt 1 an était proposé à l'émission sur des niveaux compris entre -0,08% et -0,02%, ils s'affichent maintenant entre 0% et +0,07%. Le coût de la liquidité (spread euribor/eonia) revient quasi-instantanément sur les niveaux observés entre avril et octobre, dont il s'était de plus en plus écarté depuis, au fil des attentes croissantes, et nourries par plusieurs membres éminents de la banque centrale, suscitées par ce meeting du 3 décembre. Même si le marché corrige partiellement la réaction extrêmement vive suscitée par l'annonce des mesures prises par la BCE, cette dernière est bel et bien renvoyée à ses responsabilités, du moins en matière de communication. En effet, les décisions annoncées, pour être importantes, sont apparues trop modestes eu égard aux attentes créées par une communication qui apparaît, a posteriori, mal maîtrisée.

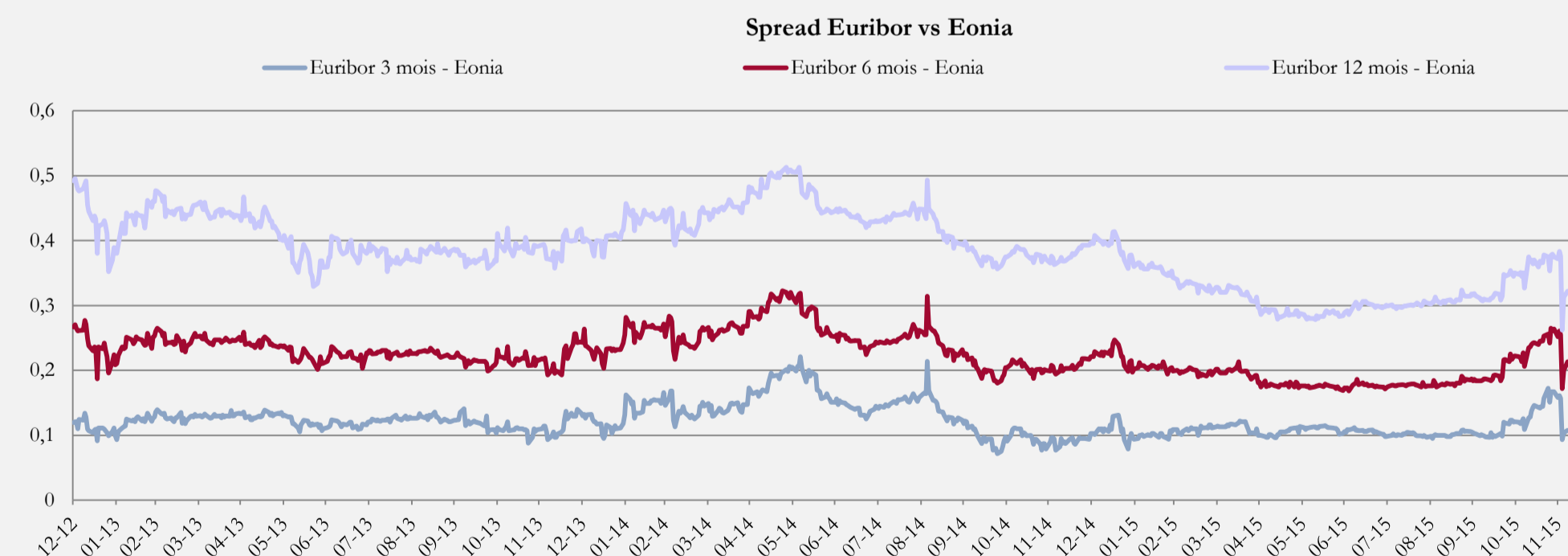
Excédent de liquidités



Anticipations - courbe de taux 0 - 2 ans



SPREAD EURIBOR SWAP EONIA



Performance de la gamme monétaire Lazard Frères Gestion

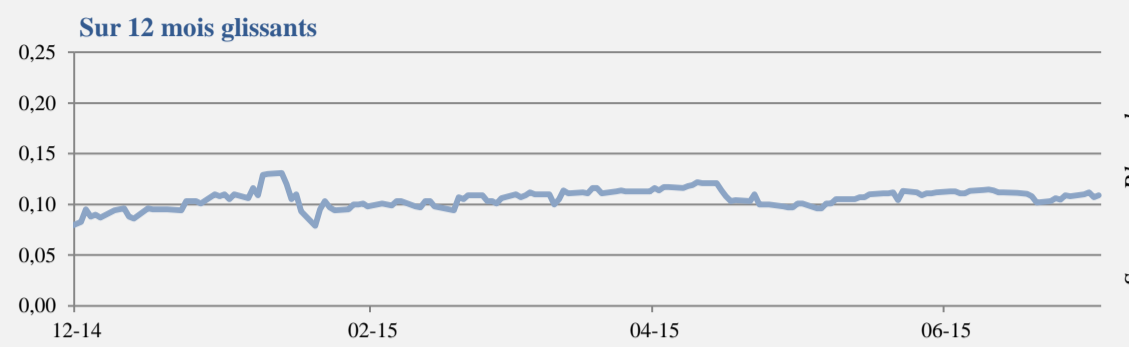
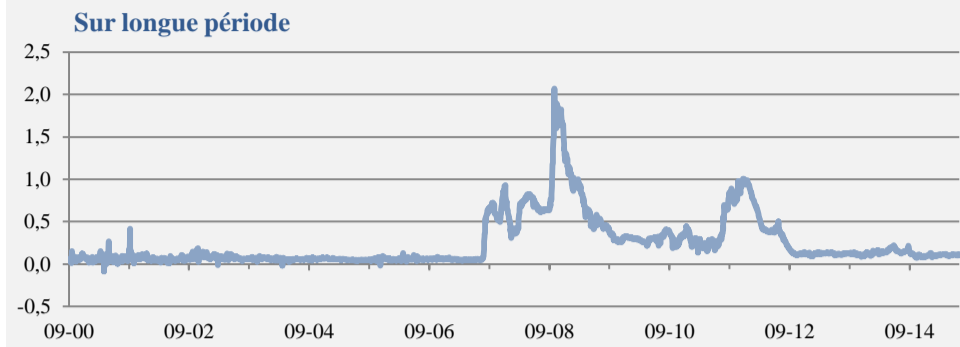
07/12/2015	Performance YTD OPCVM	Performance YTD Eonia capitalisé	WAM	WAL	Encours sous gestion (M€)
Objectif Court Terme Euro	0,06%	-0,09%	16	112	866
Objectif Monétaire Euro	0,12%	-0,09%	13	186	447

Les performances présentées ci-dessus sont celles des parts B.

Toute personne désirant investir dans les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières mentionnés dans ce document est tenue de consulter le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers remis à tous les souscripteurs, disponible sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr. Les performances inférieures à 1 an sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

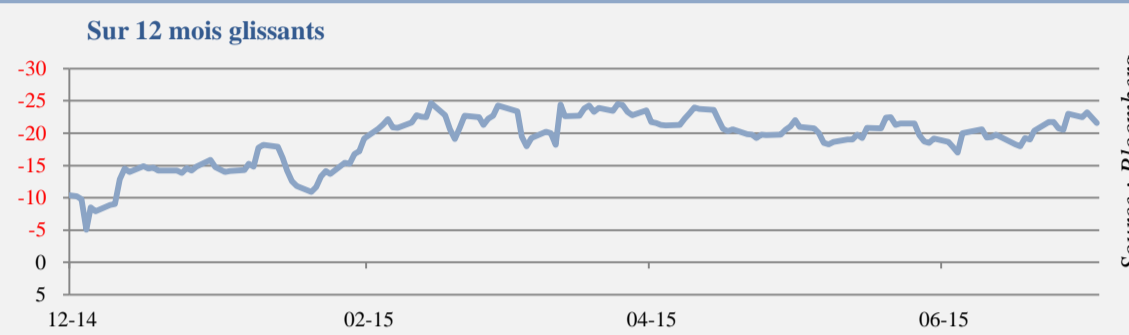
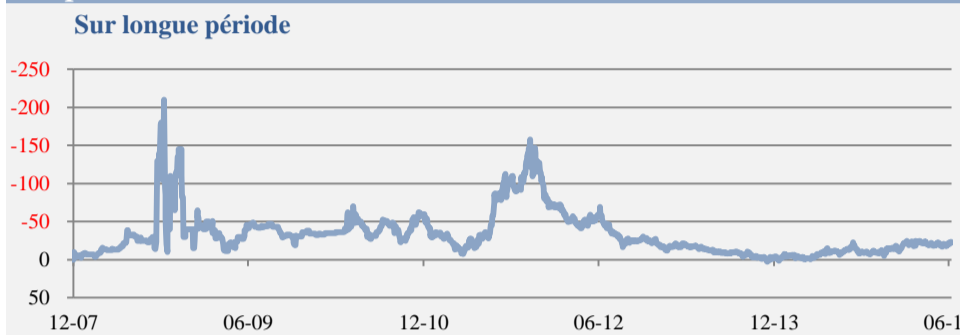
INDICATEURS DE RISQUE SYSTEMIQUE

Spread Euribor - OIS 3 mois



Source : Bloomberg

Swaps Euro/dollar 3 mois



Source : Bloomberg

Les dernières semaines furent très animées en nouvelles émissions, notamment dans le compartiment Tier 2.

Du côté des banques, **Allied Irish Bank** a émis sa première émission de dettes subordonnées depuis 2009 avec un titre 10 ans callable dans 5 ans et servant un coupon de 4,125%. **Veneto Banca** a émis sur le même format mais avec un coupon de 9,5%. Enfin, toujours en format callable mais sur une maturité 12 ans et callable dans 7 ans, **BPCE** a placé un titre offrant un coupon de 2,75%.

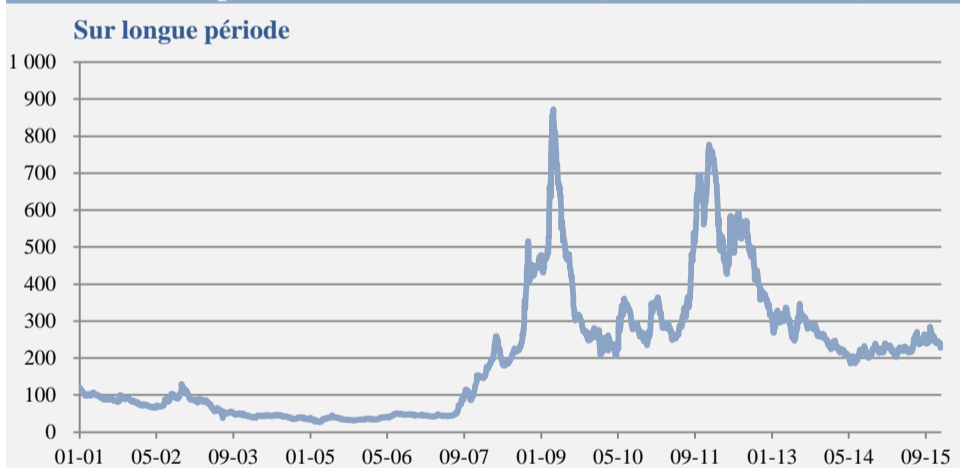
Le segment des Tier 2 Bullet fut également très actif avec **Santander** en \$, 10 ans de maturité et 5,179% de coupon, la **Société Générale** avec une double tranche 10 et 30 ans en \$ offrant des coupons de 4,75% et 5,625% respectivement, **Lloyds** en \$ à 30 ans et 5,3% de rendement et enfin **BNP Paribas**, en € à 10 ans et 2,75% de coupon.

Côté Assureurs, l'assureur britannique **Hiscox** a placé un titre en £ 30 ans et callable dans 10 ans avec un coupon de 6,125%. En €, **CNP Assurances** et **Scor** sont venus à l'émission sur des formats 31,5 ans et callables dans 11,5 ans pour CNP et 30,5 ans callable dans 10,5 ans pour Scor: les coupons servis sont de 4,5% et 3% respectivement.

Enfin, **Allied Irish Bank** a émis en format "Additional Tier 1" en format callable dans 5 ans et un coupon de 7,375%.

MARCHE DES DETTES BANCAIRES

Evolution des spreads des dettes LT2 (JPMorgan Subordinated Security Index Lower Tier II Banks Govt Spread)



Source : Bloomberg

Performances des dettes financières sur l'année 2015

07/12/2015	Performance YTD (%)	Dernier niveau spread vs Gvt (pb)	Spread vs Gvt (pb) sur 1 an glissant (Min, actuel et max)	Rendement actuariel (%) sur 1 an glissant (Min, actuel et max)
Senior	0,2%	88	64 113	0,7 1,3
LT2	2,9%	231	203 284	2,0 3,0
Tier 1	4,6%	361	330 469	3,2 4,7
Cocos Euro*	6,4%	515	458 548	4,8 6,3
Cocos International*	14,9%	466	435 546	5,7 7,2

*Spread exprimé en OAS

Source : Bloomberg, Indice JP Morgan Euro SUI Banks, Indice Cocos Barclays

Performance de la gamme crédit financier Lazard Frères Gestion

07/12/2015	Performance YTD	Dernier niveau spread vs Gvt (pb)	Sensibilité taux	Sensibilité crédit	Encours sous gestion (M€)
Objectif Variable Fi	0,25%	79	0,0	2,7	79
Objectif Crédit Fi - part C	2,49%	400	5,1	8,3	391
Objectif Capital Fi -part I	5,80%	461	4,4	4,4	106

Source : Lazard