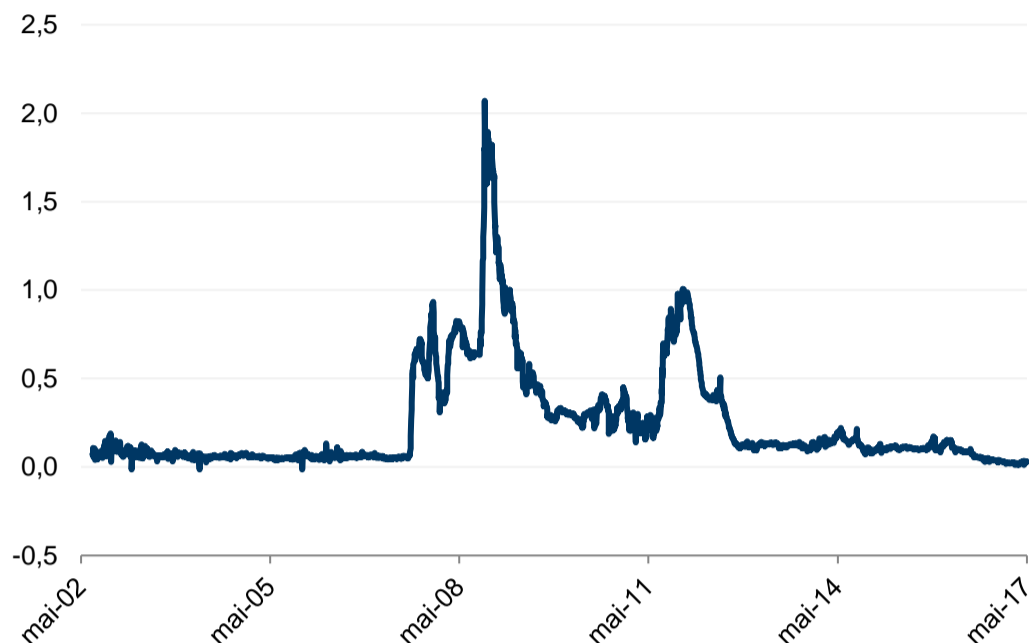


## LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

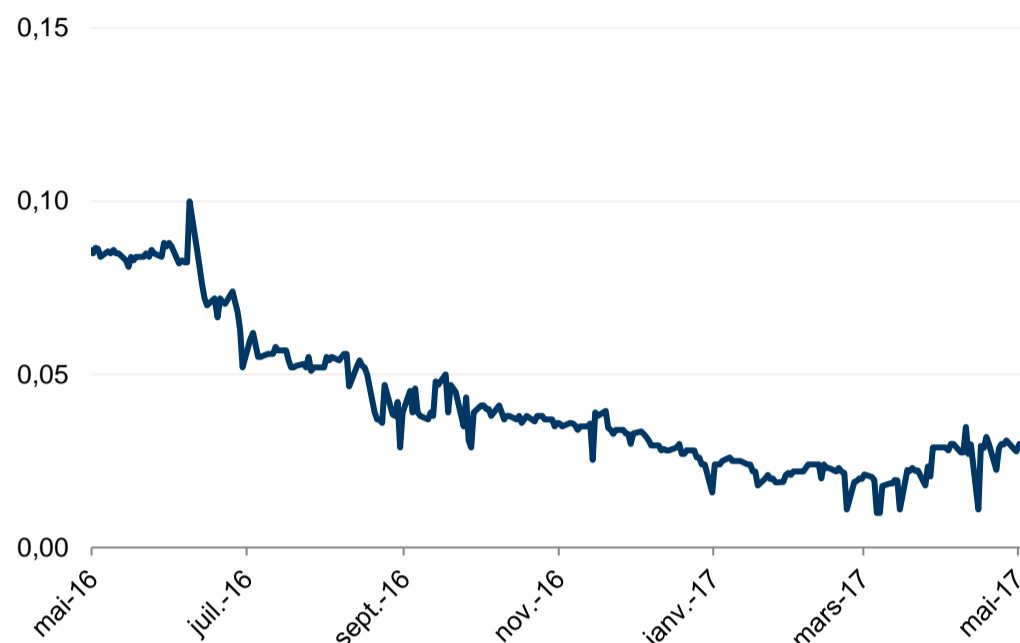
### Indicateurs de risque systémique

Spread Euribor – OIS 3 mois (sur longue période)



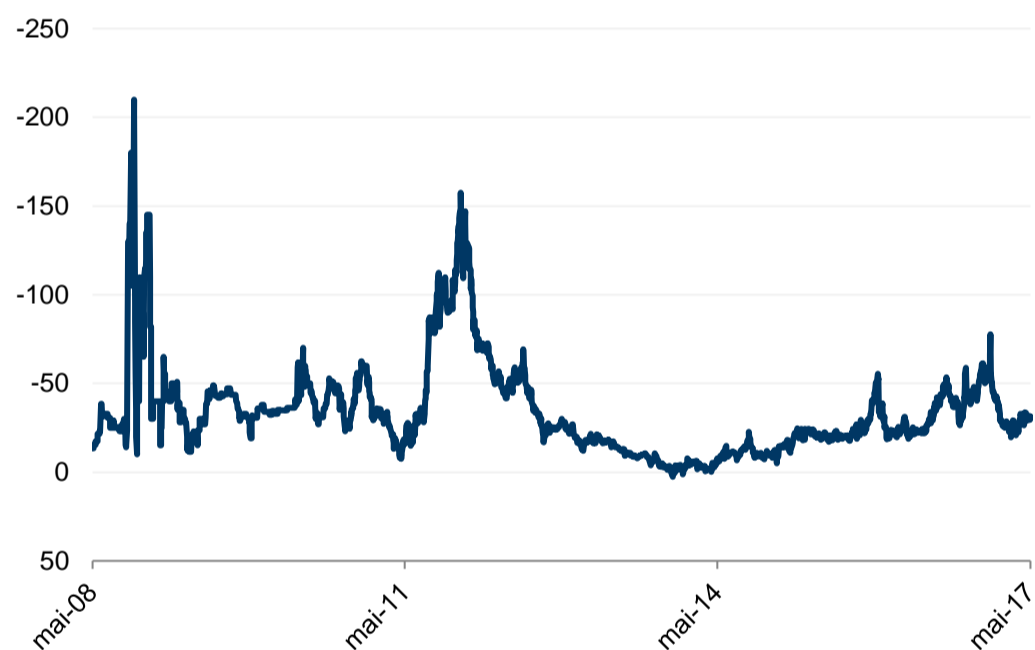
Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

Spread Euribor – OIS 3 mois (sur 12 mois glissants)



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

Swap Euro / Dollar 3 mois (sur longue période)



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

Swap Euro / Dollar 3 mois (sur 12 mois glissants)



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

### Emissions du marché primaire

#### Emissions de titres Tier 2

Emetteur	Taille	Format	Coupon
Swedbank	€ 650 Mn	10NC5	1,000%
Barclays	\$ 2 000 Mn	Bullet 10Y	4,836%

#### Emissions de titres Tier 1

Emetteur	Taille	Format	Coupon
Sabadell	€ 750 Mn	PerpNC5	6,500%
BBVA	€ 500 Mn	PerpNC5	5,875%
Unicredit	€ 1 250 Mn	PerpNC6	6,625%
Intesa Sanpaolo	€ 750 Mn	PerpNC7	6,250%
HSBC	\$ 3 000 Mn	PerpNC10	6,000%

#### Emissions en cours

Emetteur	Taille	Format	Coupon
----------	--------	--------	--------

Aucune

NC : Non Callable - Exemple : 10NC5 = maturité 10 ans non callable pendant 5 ans  
PerpNC : Titre Perpétuel Non Callable

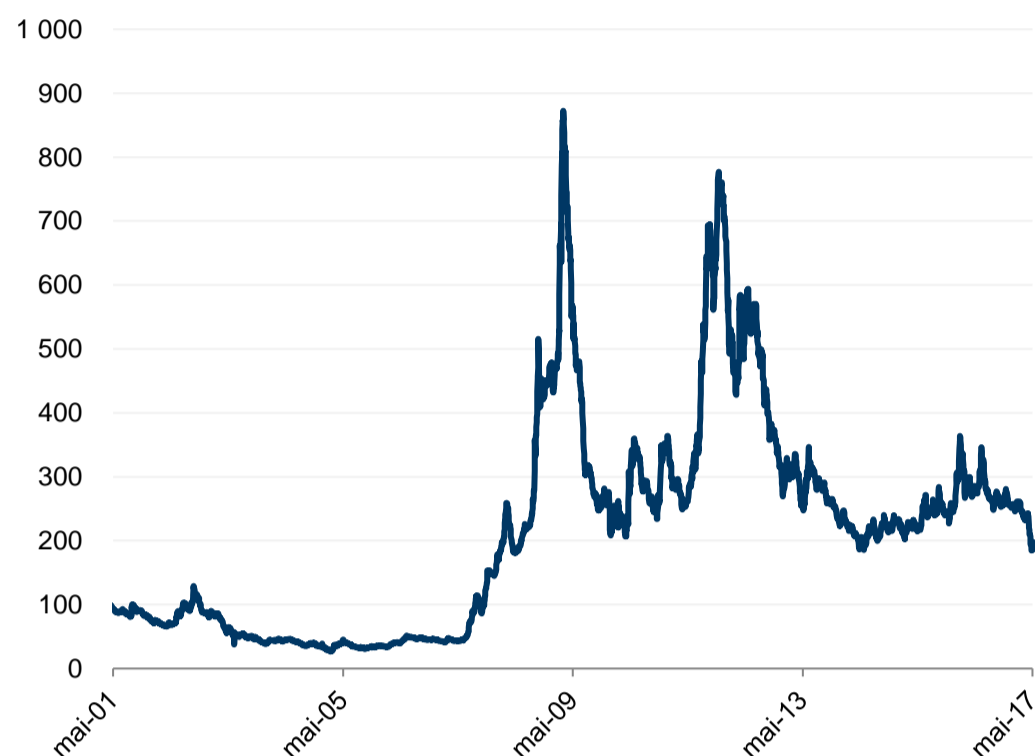
Toute personne désirant investir dans les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières mentionnés dans ce document est tenue de consulter le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers remis à tous les souscripteurs, disponible sur le site internet [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr). L'opinion exprimée ci-dessus est à date de cette présentation et est susceptible de changer. 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.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris  
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

## LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

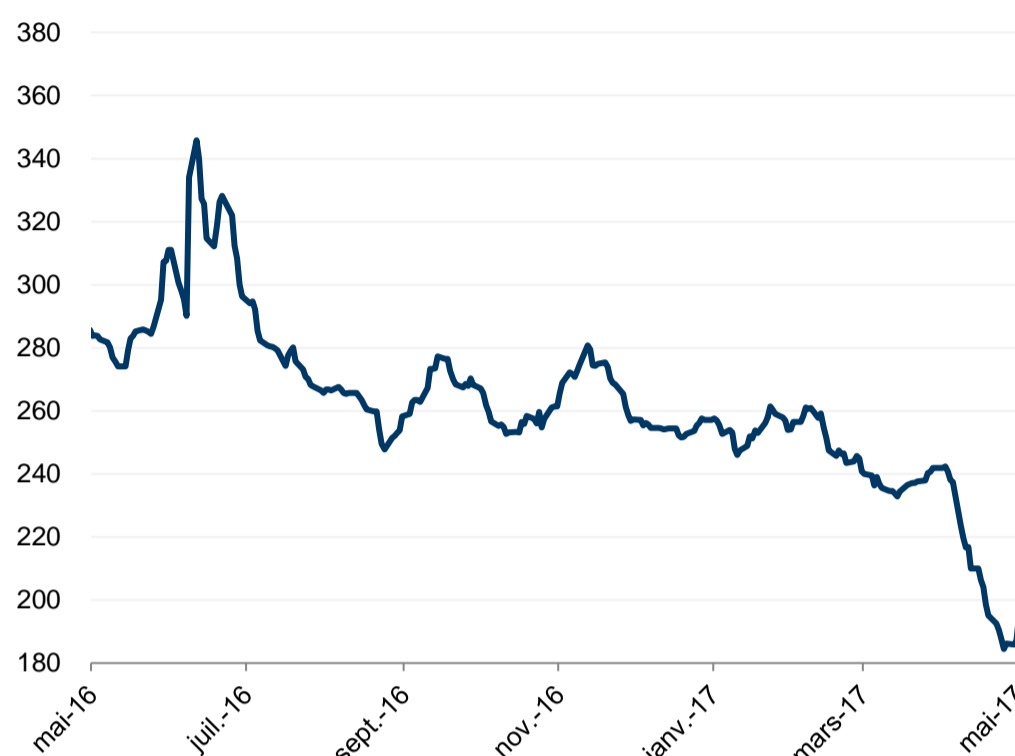
### Marché des dettes bancaires

Evolution des spreads des dettes LT2 (sur longue période)



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

Evolution des spreads des dettes LT2 (sur 12 mois glissants)



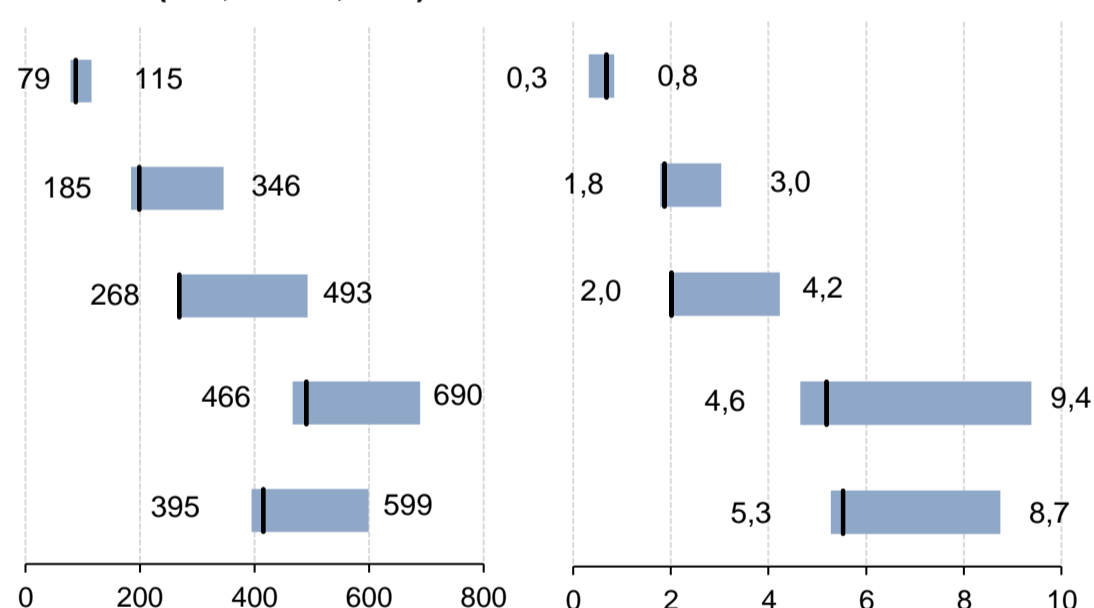
Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

### Performances des dettes financières sur l'année 2017

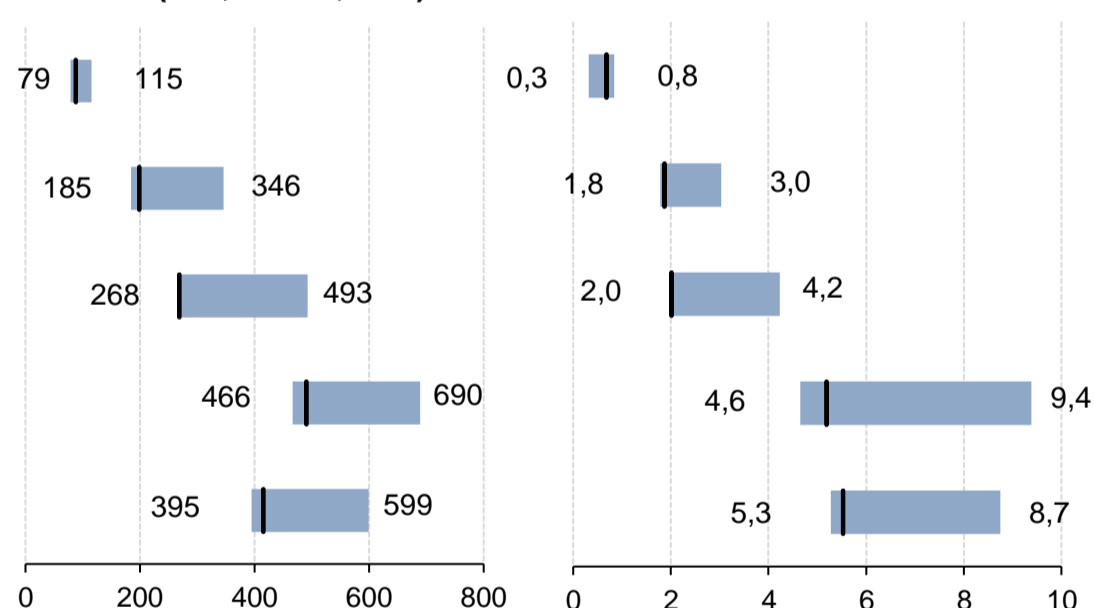
18/05/2017	Performance depuis le début de l'année	Dernier niveau Spread vs. Govt (en points de base)
Senior	0,4%	88
LT2	3,4%	198
Tier 1	3,9%	268
Cocos Euros*	7,5%	490
Cocos International*	4,3%	415

Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017  
Indice JP Morgan Euro SUSI Banks, Indice Cocos Barclays.  
\*Spread exprimé en OAS.

Spread vs. Govt (pb) sur 1 an glissant (Min, Actuel, Max)



Rendement actuariel (%) sur 1 an glissant (Min, Actuel, Max)



### Performance de la gamme crédit financier de Lazard Frères Gestion

18/05/2017	Performance depuis le début de l'année	Dernier niveau Spread vs. Govt (en points de base)	Sensibilité taux	Sensibilité crédit	Encours sous gestion (en millions €)
Objectif Variable Fi	0,66%	47	0,0	2,7	72
Objectif Crédit Fi - Part C	3,82%	412	1,4	5,7	575
Objectif Capital Fi - part I	5,62%	504	2,1	4,8	217

Source : Lazard. Données au 18/05/2017

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](http://www.lazardfreresgestion.fr). L'opinion exprimée ci-dessus est à date de cette présentation et est susceptible de changer. 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.

LAZARD FRÈRES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris  
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

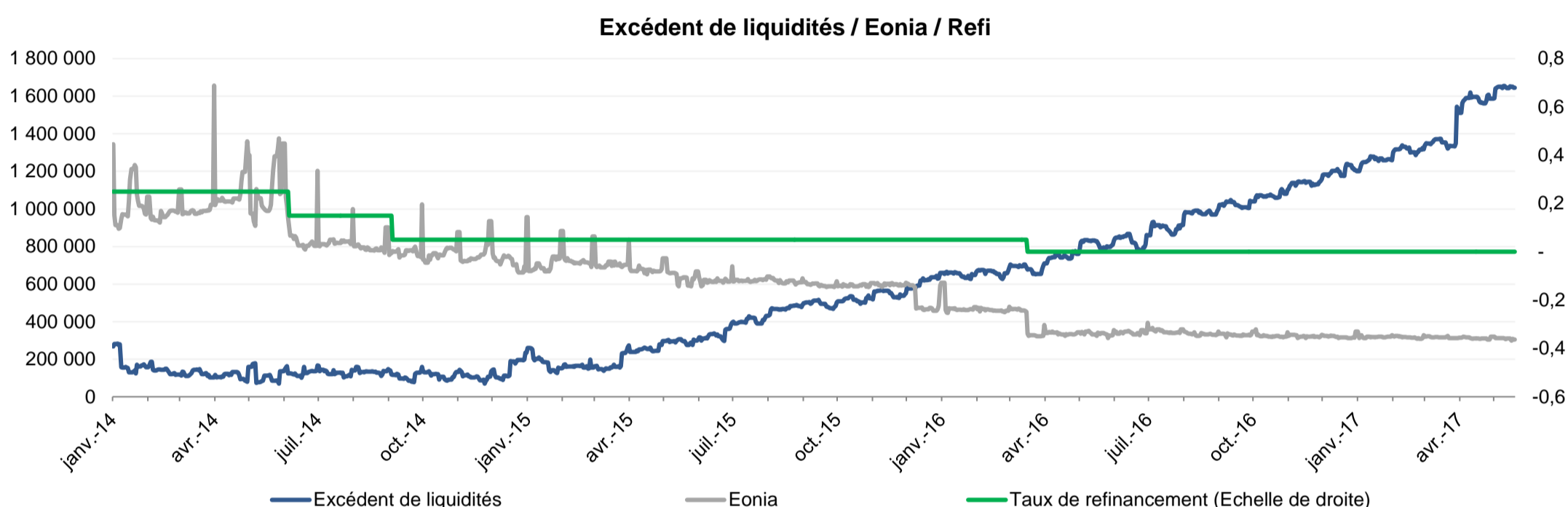
## LE MARCHÉ MONÉTAIRE

La fumée blanche est sortie... Nous avons un Président ! Le marché considère donc que le risque politique qui pesait sur la zone Euro s'est évaporé et les bourses ont terminé avril en trombe tandis que le spread Bund-OAT reflueait vers les 50 pbs.

Le marché monétaire est resté à l'écart de ces soubresauts. La politique monétaire de la BCE est tellement accommodante qu'elle constitue le seul driver du niveau des taux. La partie la plus courte, de 1 jour à 6 mois, voire à 9 mois, reste pratiquement toujours très proche de l'indice Eonia quotidien, autour de -0,35%, tandis qu'au-delà, l'influence des mouvements qui affectent les taux longs se fait un peu plus sentir. Pratiquement plate fin 2016, la courbe s'était incontestablement redressée fin mars (+10 pbs sur le 2 ans) pour revenir au point de départ avant les élections et actuellement se redresse à nouveau, sans revenir sur les points touchés fin mars. Dans le même temps, les spreads poursuivent leur inexorable mouvement de baisse et sont négatifs pour la plupart des émetteurs bancaires jusqu'au 3 mois, validant l'idée que dans l'univers monétaire le plus court, le véritable benchmark est constitué par le taux de dépôt de la BCE (-0,40%) plutôt que par l'indice Eonia.

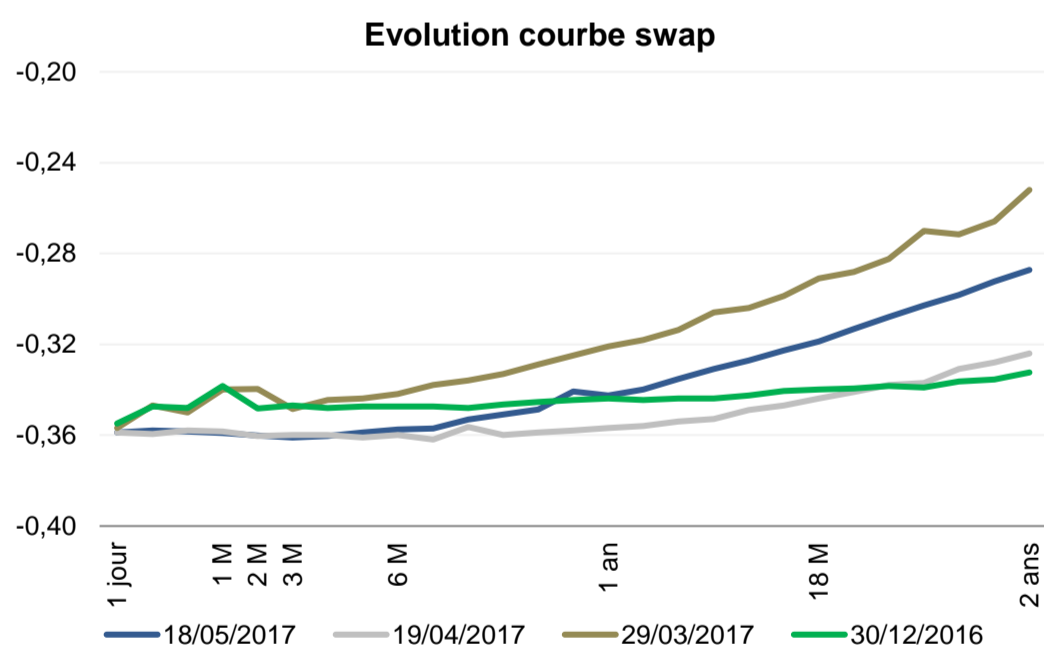
Dans ses conditions, où la hiérarchie des risques s'estompe, il semble qu'il soit préférable de rester court et exposé aux signatures les meilleures, tant le coût d'opportunité diminue fortement et augmente l'asymétrie du risque.

### Excédent de liquidités



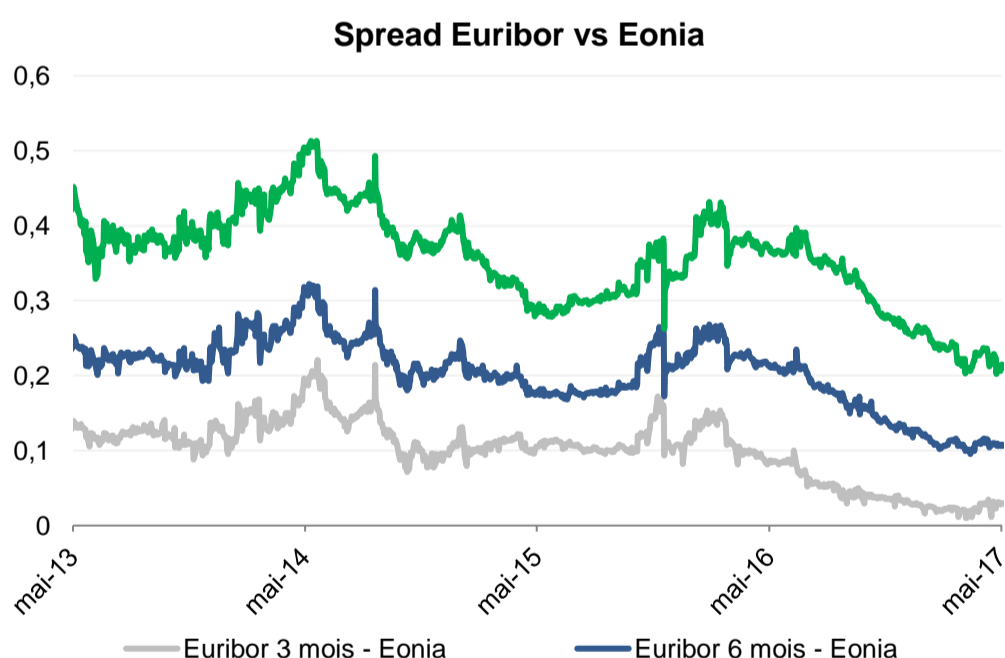
Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

### Anticipations - courbe de taux 0 - 2 ans



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

### Spread Euribor swap Eonia



Source : Bloomberg. Données au 18/05/2017

### Performance de la gamme monétaire de Lazard Frères Gestion

18/05/2017	Performance de l'OPC YTD	Performance de l'Eonia Capitalisé YTD	WAM	WAL	Encours sous gestion (en millions €)
<b>Objectif Court Terme Euro</b>	-0,092%	-0,14%	14	99	311
<b>Objectif Monétaire Euro</b>	-0,035%	-0,14%	15	167	690

Source : Lazard. Données au 18/05/2017

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](http://www.lazardfreresgestion.fr). L'opinion exprimée ci-dessus est à date de cette présentation et est susceptible de changer. 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.

LAZARD FRÈRES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris  
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS