

	Código ISIN	VL €	Patrimonio neto (Mill. €)	Patrimonio total (Mill. €)
Renta Fija y títulos de deuda internacionales	Clase PVC EUR	FR0010952788	1 903,58	254,73
	Clase PVD EUR	FR0013043841	111 001,07	49,89
	Clase RVD EUR	FR0010952796	134,20	14,76
	Clase TVD EUR	FR0013305968	101,97	12,63
	Clase RVC EUR	FR0013306727	107,89	6,46
	Clase SC EUR	FR0013311446	11 193,09	40,60
	Código ISIN	VL \$	Patrimonio neto (Mill. \$)	
	Clase PVC H-USD	FR0013311446	11 193,09	3,46
	Código ISIN	VL CHF	Patrimonio neto (Mill. CHF)	
	Clase PVC H-CHF	FR0013236783	1 165,97	0,19

GESTIÓN

■ OBJETIVO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El objetivo de gestión pretende lograr, en el plazo de inversión mínimo recomendado de 5 años, una rentabilidad a largo plazo superior a la del índice Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR denominado en euros. Para alcanzar ese objetivo de gestión, la estrategia se basa en una gestión activa de la cartera, que se invierte fundamentalmente en títulos de deuda subordinada (un tipo de deuda más arriesgado que la deuda sénior/garantizada) o todo título, no considerado como acciones ordinarias emitidas por entidades financieras europeas. El proceso de gestión combina un enfoque top-down (enfoque de asignación estratégica y geográfica que toma en cuenta el entorno macroeconómico y sectorial) y bottom-up (enfoque de selección de los soportes de inversión sobre una base fundamental tras un análisis de la calidad del crédito de los emisores y las características de los títulos) lo que permite integrar el contexto regulatorio en el cual se inscribe esta clase de activo. La sensibilidad se gestiona dentro de un rango de 0 a 8. El Fondo sólo invierte en obligaciones o títulos de emisores que tengan su domicilio social en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países. El Fondo sólo invierte en obligaciones negociadas en Euro, Dólar US o Libra Esterlina.

■ COMENTARIO DE GESTIÓN - François Lavier

El valor liquidativo de Lazard Capital Fi subió un +1,5% durante el mes (participación PVC), frente al +1,2% del índice Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Los diferenciales OAS de los títulos AT1 se estrecharon en -27 p.b. hasta 305 p.b. según el índice Bloomberg Barclays Global.

La curva de tipos de la deuda pública alemana se inclinó durante el mes, con un alza de +17 p.b. hasta el -0,2% en el tramo a 10 años, una de +11 p.b. hasta el -0,5% en el tramo a 5 años y una de +2 p.b. hasta el -0,6% en el tramo a 2 años.

En 2019, Lazard Capital Fi obtuvo una rentabilidad neta del +16,2% frente al +16,2% del Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

La volatilidad a 260 días de Lazard Capital Fi es del 3,8% frente al 3,4% del Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

2019 fue un año excelente para la deuda financiera, que se benefició de una continua mejora de las variables fundamentales, de unas valoraciones muy atractivas a principios de año así como de la reducción de los riesgos macroeconómicos y políticos en el transcurso de 2019.

Las rentabilidades abarcaron desde el +4,3% de la deuda senior bancaria, pasando por el +9,2% de los títulos Tier 2 bancarios de grado de inversión, hasta el +16,2% de los títulos AT1.

A diferencia de lo que había sucedido en 2018, el horizonte se despejó considerablemente en diciembre: se concluyó la «fase I» de un acuerdo entre Estados Unidos y China que permite hacer una pausa en la guerra comercial y los conservadores lograron una amplia victoria en el Reino Unido, que reduce considerablemente el riesgo de un Brexit sin acuerdo a corto plazo.

No hubo sorpresas este mes por parte de los bancos centrales, tanto la Fed como el BCE, y ambas instituciones deberían de mantener sus sesgos laxos, mientras están atentos a los indicadores de crecimiento e inflación futuros.

El BCE revisó a la baja las necesidades de capital de Unicredit y Deutsche Bank, justificada por la mejora de la calidad de los activos y del perfil de riesgo de ambas entidades. Asimismo, S&P confirmó la calificación BBB+ de Deutsche Bank con perspectivas estables. El responsable de supervisión bancaria a nivel europeo (Sr. Enria) confirmó que el Pilar 2 podrá satisfacerse en parte con deuda subordinada AT1 y Tier 2, pero seguramente no antes de 2022. Por último, todos los bancos británicos superaron con éxito sus pruebas de resistencia realizadas por el BoE.

Moody's mantuvo el sector europeo de seguros de vida con perspectivas estables, pero rebajó las de los bancos europeos a negativas (en realidad estables para la mayoría de los países, salvo negativas las de Reino Unido y Alemania).

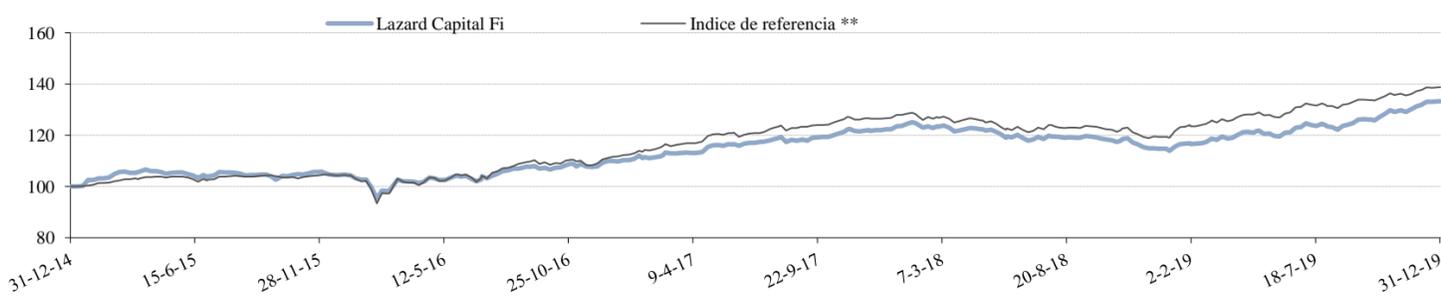
El sector primario fue tranquilo en diciembre como se esperaba; Ageas realizó una emisión RT1 tras la oferta parcial de un tramo «legacy».

Los valores que más contribuyeron a la rentabilidad de Capital Fi fueron los AT1 españoles, con una contribución de +46 p.b. Globalmente, los títulos AT1 tuvieron una contribución de +120 p.b. frente a +30 p.b. de los títulos «legacy».

El segmento primario (excluidos los bonos garantizados) ascendió a 5.000 millones de euros de emisiones brutas según Barclays, y las emisiones netas de bancos fueron de -4.000 millones durante el mes. Desde principios de año, las emisiones brutas ascienden a 286.000 millones de euros y las netas a +98.000 millones.

RENTABILIDADES

■ EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD



Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras
** Barclays Global Contingent Capital hedged € a partir del 31/12/2015, anteriormente JPMorgan Susi Tier 1.

■ RENTABILIDADES

Rentabilidad anual*	2018	2017	2016	2015	2014
Lazard Capital Fi	-6,26%	11,48%	4,77%	4,70%	8,69%
Índice encadenado**	-5,83%	13,41%	7,00%	4,50%	8,84%

Rentabilidad acumulada*	1 mes	YTD	1 año	3 años	5 años
Lazard Capital Fi	1,49%	16,23%	16,23%	21,47%	33,25%
Índice encadenado**	1,15%	16,18%	16,18%	24,07%	38,72%

* Las rentabilidades netas de gastos, cupones reinvertidos, se facilitan a título informativo y pueden variar a lo largo del periodo de inversión recomendado

Sensibilidad Tipos	4,2	Crédito	4,2
Rentabilidad actuarial al vencimiento (Sin cobertura)	5,1%		
Rentabilidad actuarial a fecha de call (Sin cobertura)	4,4%		
Rendimiento actuarial en el peor caso	4,2%		

Rating medio emisor ¹	BBB+
Rating medio emisión**	BB
¹ Rating medio por cada título	
Rentabilidad actuarial a fecha de call (Tras gastos de cobertura)	3,7%
Spread medio frente al Estado	458

■ ESCALA DE RIESGO**



**Escala de riesgo calculada a partir de la volatilidad del fondo en un periodo de 5 años

RATIOS DE RIESGO

	1 año	3 años
Volatilidad		
Lazard Capital Fi	4,58%	4,73%
Índice encadenado**	4,16%	5,12%
Tracking error	1,36%	1,80%
Ratio de información	0,03	-0,39

Base semanal a 1 año y mensual a 3 años

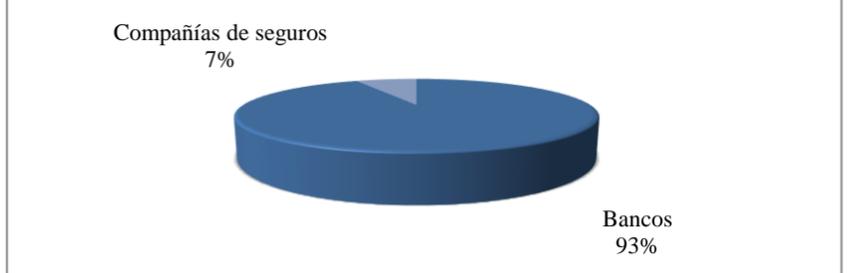
Exposición bruta en divisas:	63% EUR / 23% USD / 14% GBP
Exposición neta en divisas:	100% EUR

PRINCIPALES TÍTULOS

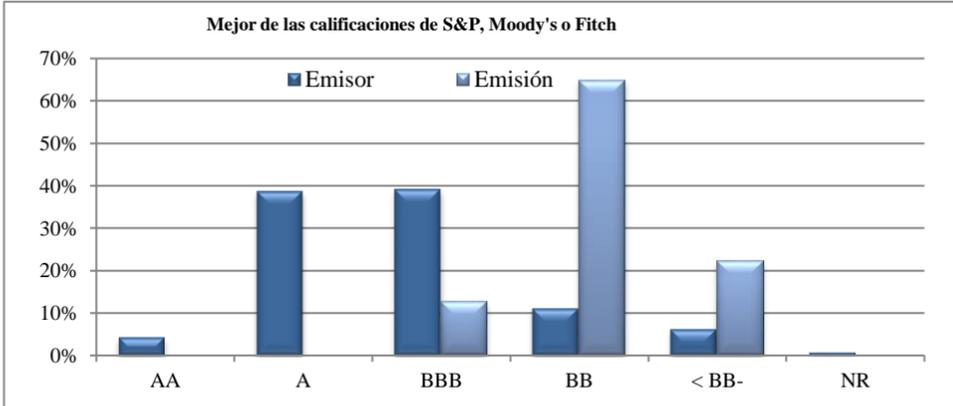
Principales títulos

CaixaBank 5,25% Perp	Banques AT1	4,0%
Unicredit Spa 5,375% Perp	Banques AT1	3,7%
Barclays PLC 5,875% Perp	Banques AT1	3,4%
Banco de Sabadell 6,125% Perp	Banques AT1	3,2%
Danske Bank 6,125% Perp	Banques AT1	3,2%

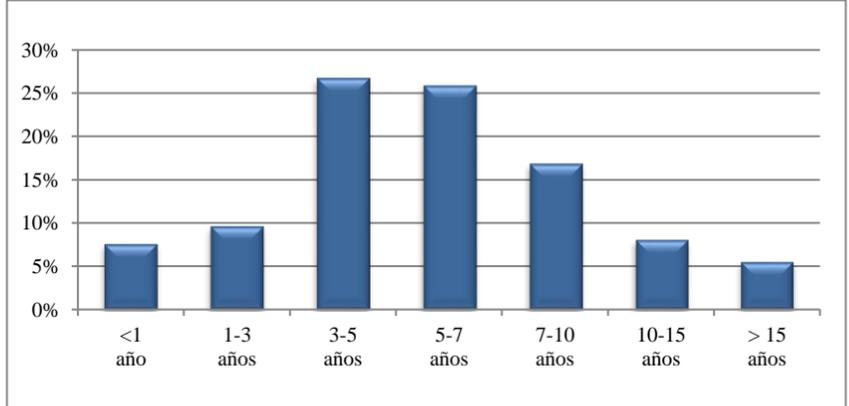
DISTRIBUCIÓN POR SECTORES



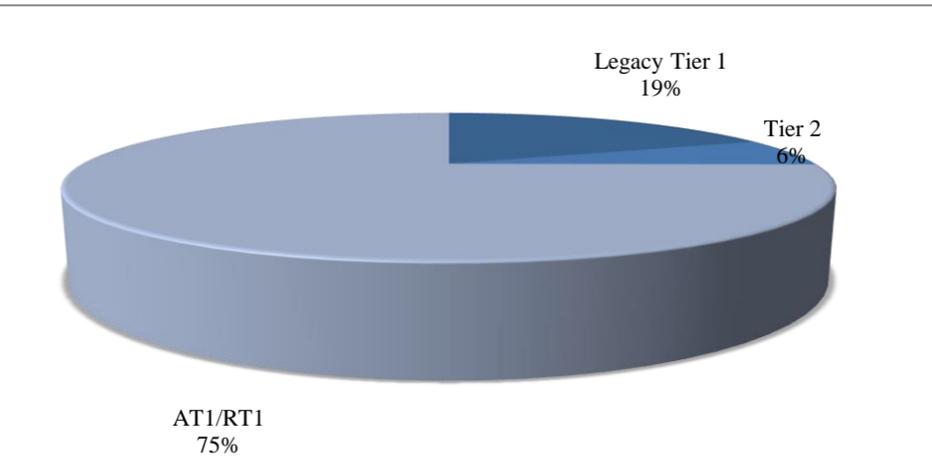
DISTRIBUCIÓN POR RATINGS



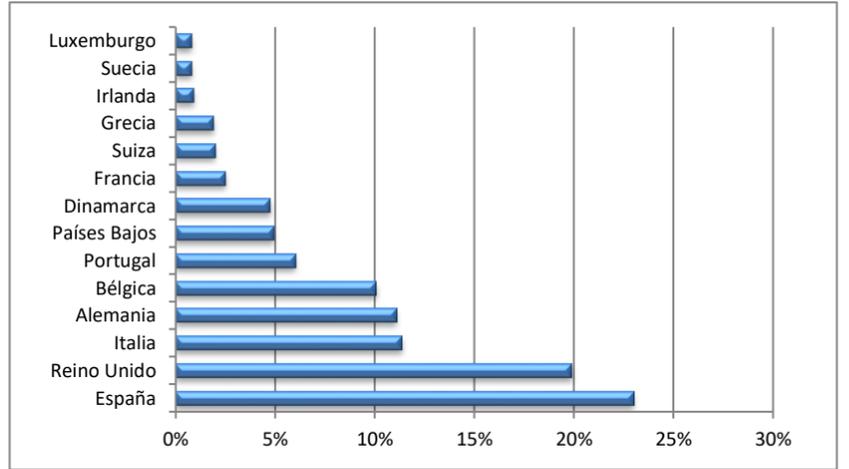
DISTRIBUCIÓN POR VENCIMIENTO (a fecha de call)



DISTRIBUCIÓN POR RANGO DE SUBORDINACIÓN



DISTRIBUCIÓN POR PAÍS



CARACTERÍSTICAS

<p>Código ISIN</p> <p>Clase PVC EUR: FR0010952788</p> <p>Clase PVD EUR: FR0013043841</p> <p>Clase RVD EUR: FR0010952796</p> <p>Clase PVC H-USD: FR0013072733</p> <p>Clase TVD EUR: FR0013305968</p> <p>Clase RVC EUR: FR0013306727</p> <p>Clase SC EUR: FR0013311446</p> <p>Clase PVC H-CHF: FR0013236783</p>	<p>Depositorio: Lazard Frères Banque</p> <p>Sociedad gestora: Lazard Frères Gestion SAS</p> <p>Valorizador: Caceis SA</p>	<p>Comisión de gestión: PVC EUR: 1% máximo</p> <p>PVD EUR: 1% máximo</p> <p>RVD EUR: 1,75% máximo</p> <p>PVC H-USD: 1% máximo</p> <p>TVD EUR: 0,965% máximo</p> <p>RVC EUR: 1,75% máximo</p> <p>SC EUR: 0,735% máximo</p> <p>PVC H-CHF: 1% máximo</p>
<p>Código Bloomberg: LAZOBCI/LAZOBCR FP</p> <p>Forma jurídica: FCP</p> <p>Fondo armonizado: Sí</p>	<p>Régimen fiscal: Capitalización</p> <p>Reparto: PVD EUR, TVD EUR y RVD EUR</p>	<p>Comisión máxima de suscripción: 4%</p> <p>Comisión máxima de reembolso: 0%</p> <p>Comisión de éxito: 15% de la rentabilidad superior a los índices respectivos de las clases.</p>
<p>Clasificación AMF: Renta fija en euro</p> <p>Divisa: Euro</p> <p>Horizonte de inversión: > 5 años</p> <p>Valoración: Diaria</p> <p>Sensibilidad: 0 a 8</p> <p>Gastos corrientes y comisiones de movimiento: referirse al Folleto Informativo</p>	<p>Fecha de creación: 30/11/2010</p> <p>Condiciones de suscripción y reembolso: Cada día hábil hasta las 12 H</p> <p>Fecha efectiva y de valor: Suscripción: J (fecha VL) + 2 Reembolso: J (fecha VL) + 2</p>	<p>Nº Registro oficial CNMV: 1455</p> <p>Fecha registro oficial CNMV: 23/02/2016</p>

*** Escala de riesgo: calculada a partir de la volatilidad histórica del fondo para un periodo de 5 años. Si el fondo no alcanza dicho periodo, el nivel de riesgo se calcula a partir de la volatilidad de un índice de referencia o de la volatilidad objetivo de la estrategia. La sociedad gestora se reserva la posibilidad de ajustar el nivel de riesgo calculado en función de los riesgos específicos del fondo. Esta escala de riesgo se remite a título informativo y es susceptible de modificaciones*

Informaciones complementarias:
Domingo Torres
(+34) 91 419 77 61
Paseo de la Castellana 140, 10E 28046 Madrid | España

Publicación de los VL :
www.lazardfreresgestion.fr

El presente documento se remite a su destinatario a título informativo y no constituye, ni recomendación de compra ni de venta ni persigue alentar a la inversión en instrumentos financieros o valores que figuran en él. Se recuerda que la IIC mencionada en el presente documento está autorizada a la comercialización en España. Las informaciones contenidas en este documento no han sido objeto de certificación por los auditores de cuentas del fondo de inversión o de los fondos de inversión correspondientes. Este informe se elabora sobre la base del informe que realiza Lazard Frères Gestion dirigido a sus clientes. Del uso que pudiera hacerse de este documento no se hará responsable LFG. El folleto informativo se encuentra disponible en nuestra página web o bajo simple solicitud a nuestros servicios.