



Obbligazioni Convertibili: Why now?

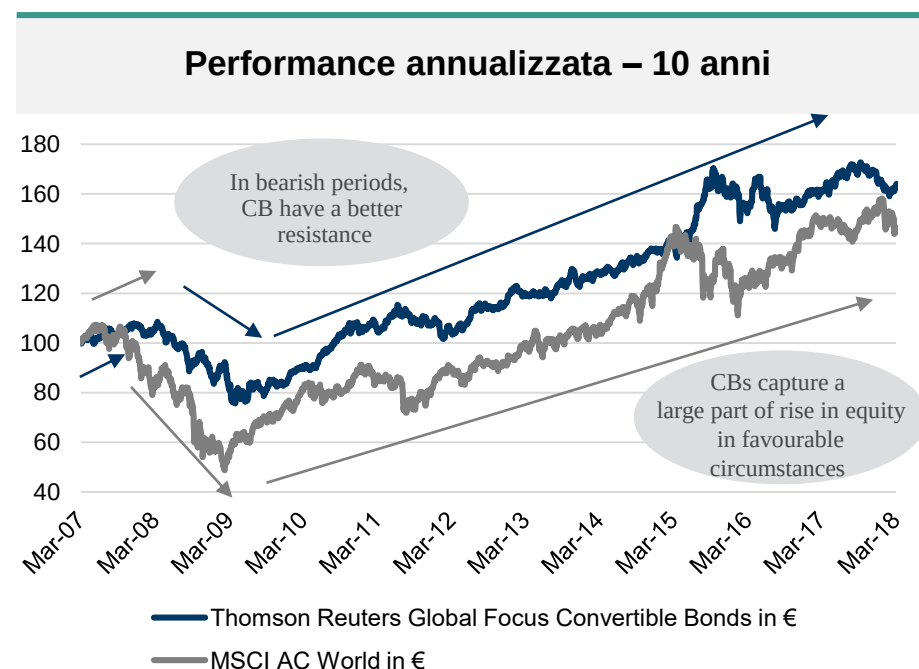
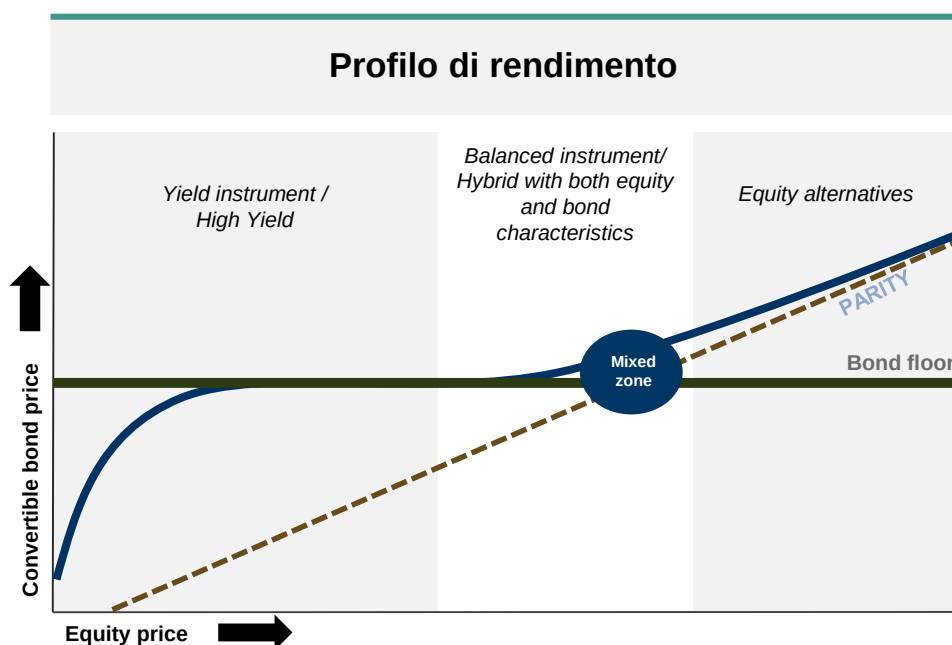
Elena Simonova, CFA, Director, Institutional Clients
Lazard Fund Managers

Asset Class Convessa

Rendimenti Asimmetrici

- **Maggiore esposizione azionaria durante il periodo di rialzo/crescita del mercato**
- “Floor” delle obbligazioni per **limitare eventuali ribassi**
- Svantaggio: **Yield To Maturity più basso**

Le obbligazioni convertibili sono prodotti semplici. Consentono di cogliere in parte il rialzo dei mercati azionari fornendo nel contempo una migliore resistenza durante i periodi di ribasso senza rientrare in categorie di prodotti strutturati e complessi.



Fonte: Bloomberg, Thomson Reuters. Al 31 marzo 2018.

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Le performance possono variare.

Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Effetto *Convexity*

Obbligazione “Tesla 1.25% 2021”

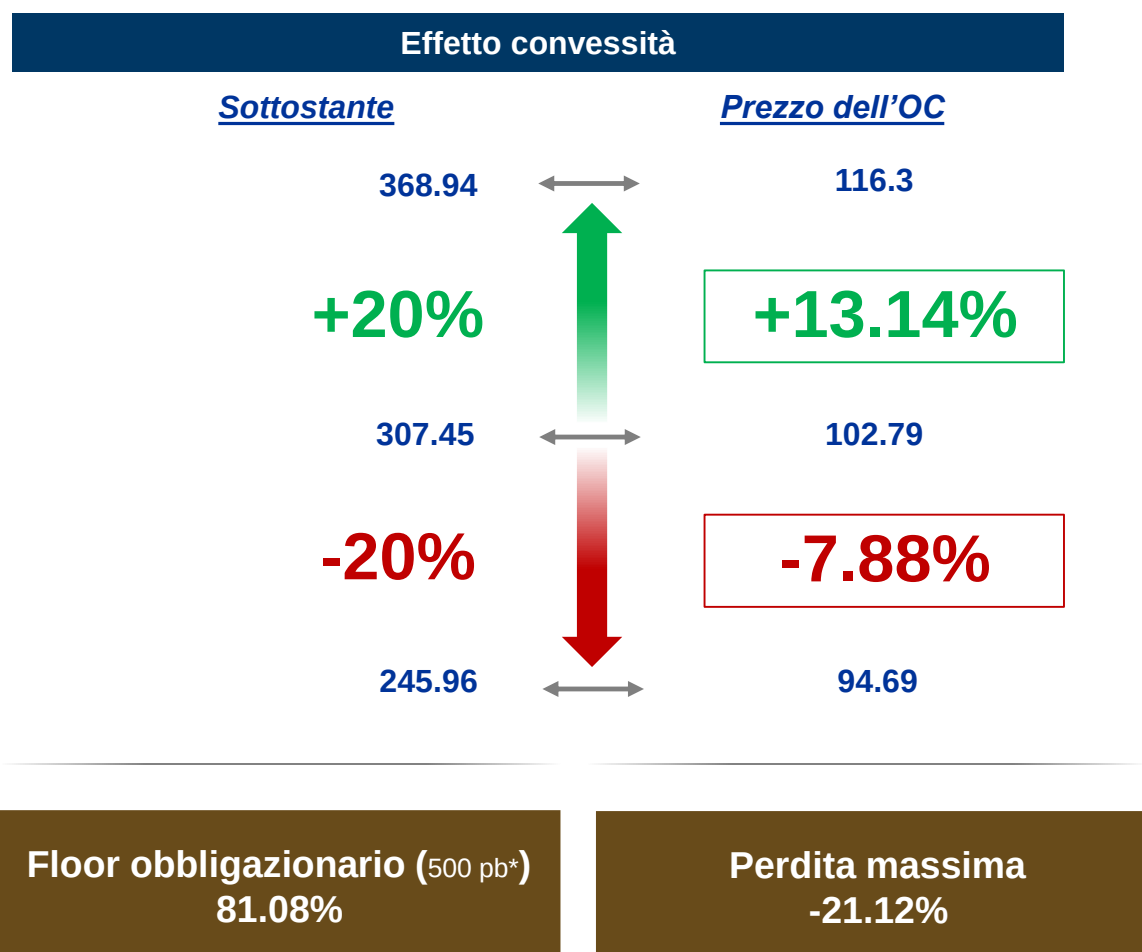
Tesla Motors Designs produce veicoli elettrici ad alte prestazioni e componenti di gruppi motopropulsori per veicoli elettrici.

La società utilizza la propria rete di vendita ed assistenza. Vende anche *powertrain* elettrici ad altri produttori di automobili.

TESLA 1.25% 2021

Yield-to-Maturity: 0.60%
Rendimento minimo (senza default)

Esposizione azionaria: 63%
Rendimento potenziale



Fonte: Lazard, Bloomberg. Al 25 Aprile 2017 con il prezzo dell'azione sottostante Tesla a € 307.45.

* Con credito costante

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Le performance possono variare.

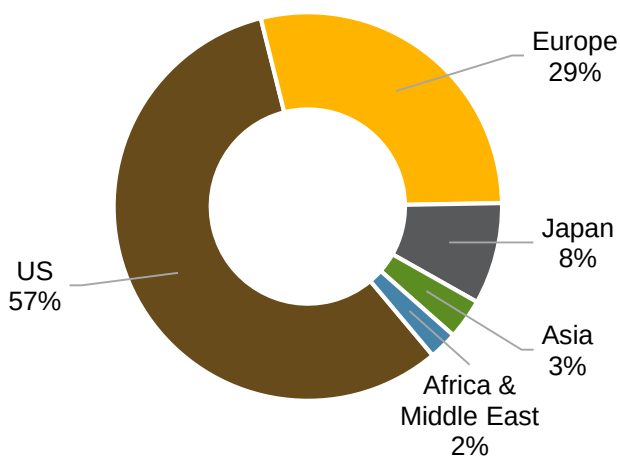
Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Panoramica sul Mercato delle
Obbligazioni Convertibili

Mercato Globale: Influenza Dominante degli Stati Uniti

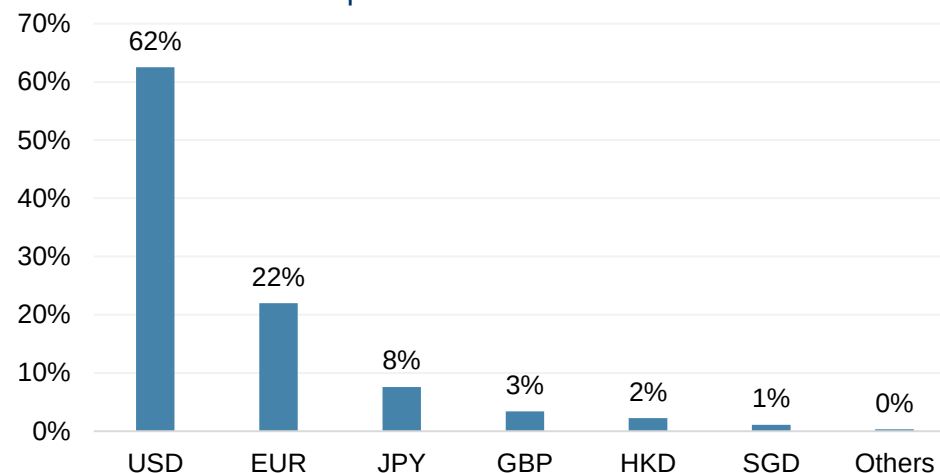
Ripartizione geografica

Le OC sono principalmente emesse negli US e in Europa



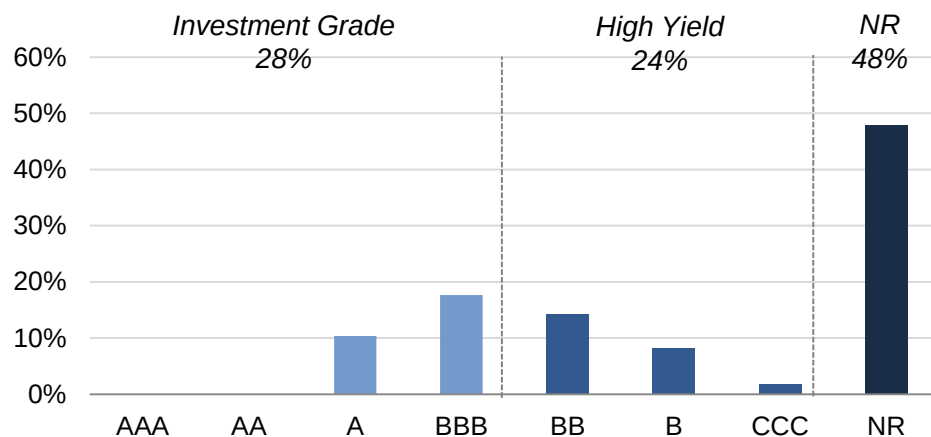
Ripartizione per valuta

Alcune OC europee ed asiatiche sono emesse in USD



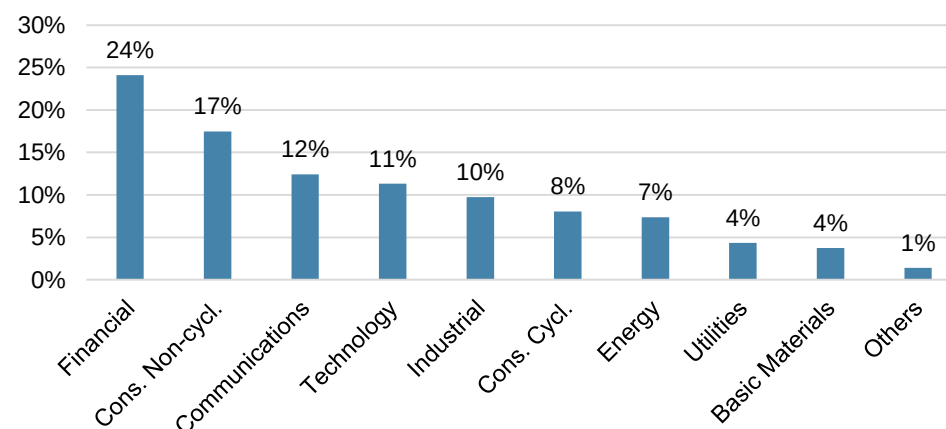
Ripartizione per rating

Il mercato è dominato da OC High Yield e senza rating



Ripartizione settoriale

Un mercato diversificato in termini settoriali



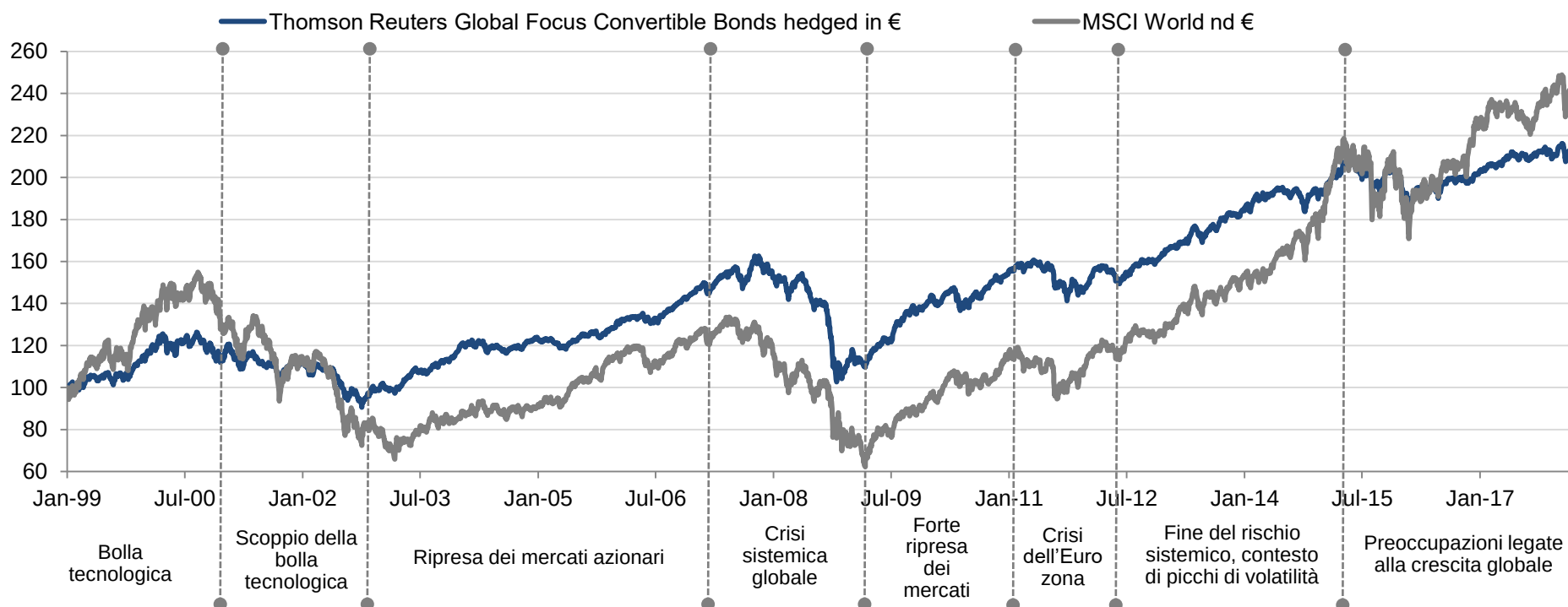
Fonte: Bloomberg, Deutsche Bank. Al 31 marzo 2018

Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Obbligazioni Convertibili e Mercati Azionari

Confronto della Performance

Confronto della performance storica dell'indice TR Global Focus CB in euro vs. MSCI World nd in euro

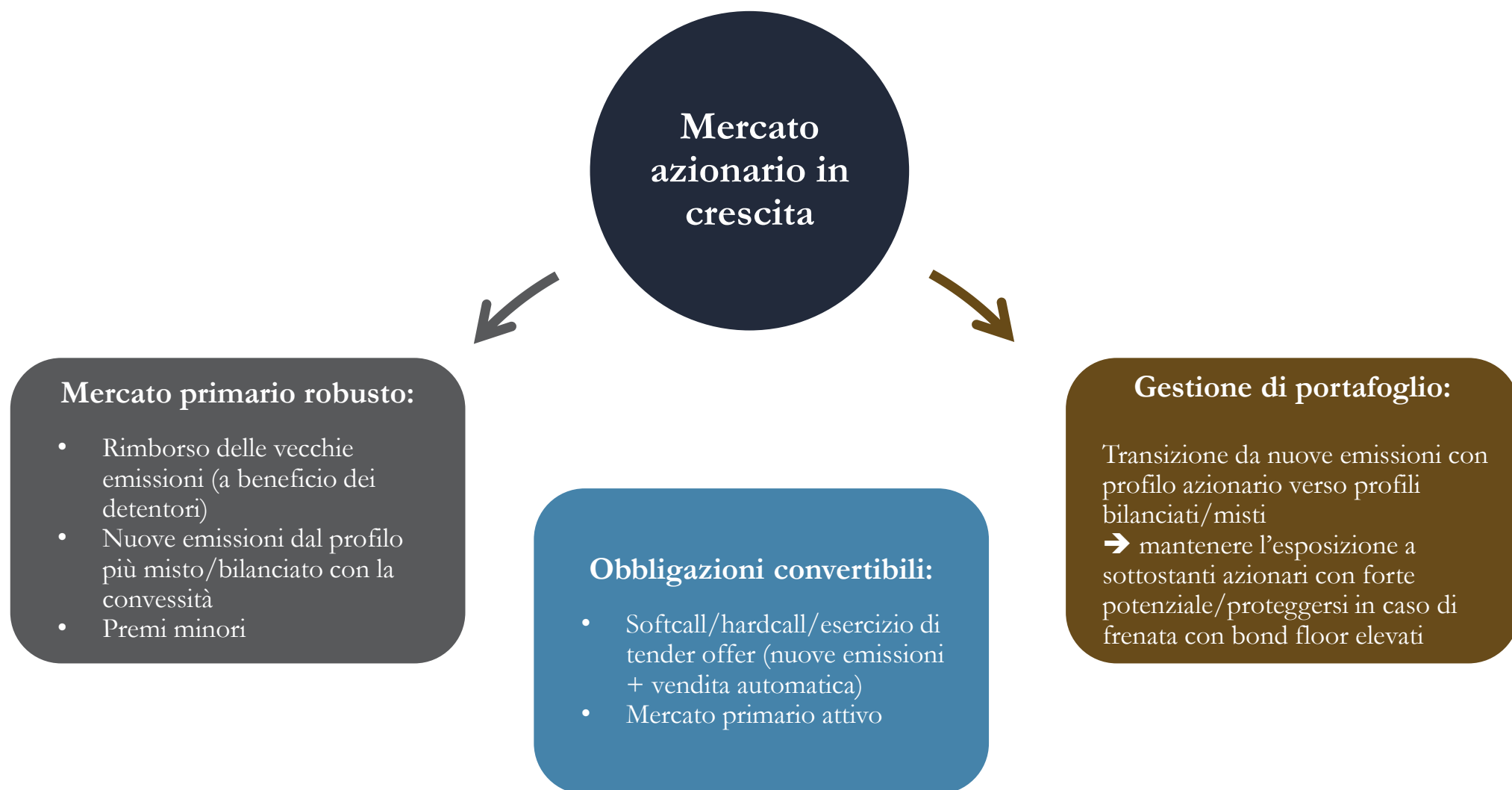


Performance	Indice TR Indice MSCI	Gen. 1999 Set. 2000	Set. 2000 Mar. 2003	Mar. 2003 Giu. 2007	Giu. 2007 Mar. 2009	Mar. 2009 Feb. 2011	Feb. 2011 Set. 2011	Set. 2011 Apr. 2015	Apr. 2015 Mar. 2018
		24,6%	-20,9%	57,3%	-29,1%	44,7%	-7,2%	40,4%	1,3%
		54,4%	-55,8%	95,5%	-52,8%	89,0%	-20,4%	131,1%	5,8%
Volatilità	Indice TR Indice MSCI	Gen. 1999 Set. 2000	Set. 2000 Mar. 2003	Mar. 2003 Giu. 2007	Giu. 2007 Mar. 2009	Mar. 2009 Feb. 2011	Feb. 2011 Set. 2011	Set. 2011 Apr. 2015	Apr. 2015 Mar. 2018
		10,8%	11,1%	5,5%	13,9%	7,8%	7,8%	6,3%	6,2%
		20,6%	26,5%	14,8%	31,9%	18,2%	20,3%	14,2%	17,8%

Fonte: Bloomberg, Deutsche Bank. Al 31 marzo 2018.

Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Quali sono le Conseguenze per il Mercato dei Convertibili in un Mercato Azionario in Crescita?

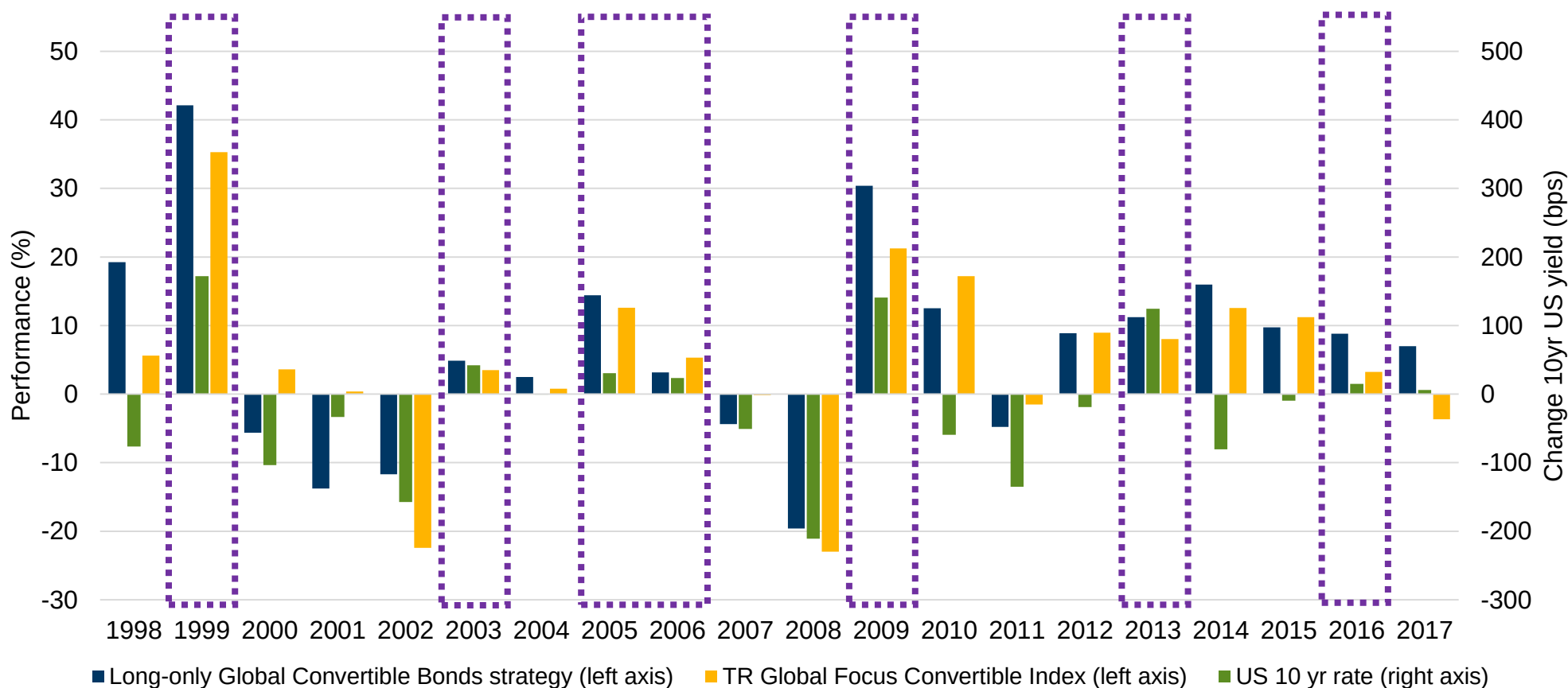


Obbligazioni Convertibili e Tassi di Interesse

Comportamento delle OC in un Contesto di Rialzo dei Tassi

Storicamente, all'aumento dei tassi di interessi negli USA:

- I convertibili hanno riportato performance positive.
- La strategia Long-Only Global Convertible Bond ha registrato una performance superiore all'indice Thomson Reuters Global Focus Convertible.



Fonte: Lazard. Al 30 dicembre 2017.

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Le performance possono variare.

Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Il Mercato Primario



EUROPA

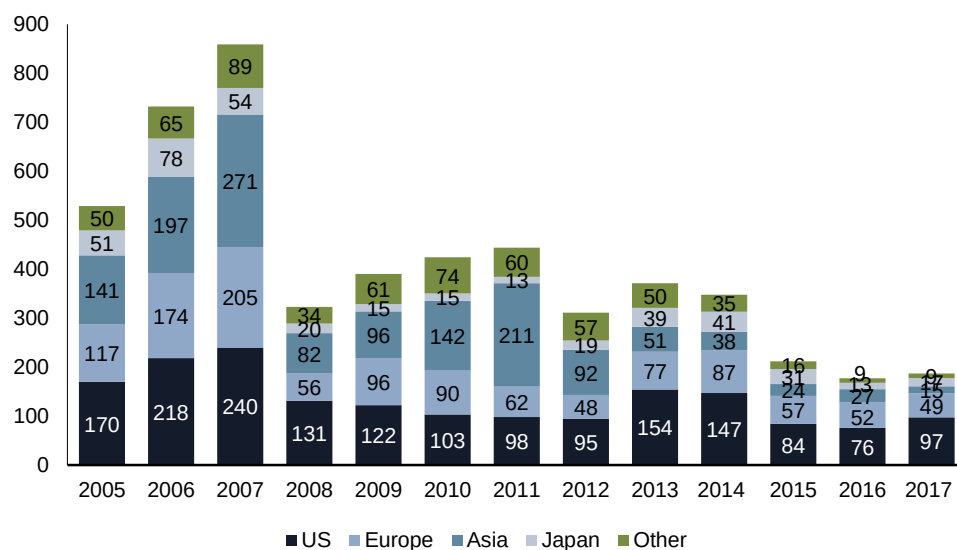
- Con un totale di 49 emissioni per un ammontare totale di €22,6 miliardi, il 2017 è comparabile al 2016 in termini di volumi di emissione.
- La maggior parte di queste nuove emissioni appartiene agli emittenti molto conosciuti nel loro settore, in particolare in quello immobiliare.
- Durante il T1 2018, si sono presentati sul mercato 12 nuovi emittenti con un ammontare totale di \$ 5,1 miliardi. Il mercato resta attraente e ben diversificato in termini geografici e settoriali.



USA

- Le società tecnologiche tornano nel mercato primario delle OC dopo la loro assenza nel 2016.
- Il mercato primario resterà attivo con tassi di interesse crescenti negli USA.
- Il mercato primario è stato particolarmente attivo durante il T1 2018. Se questo trend dovesse continuare, il mercato potrebbe raggiungere un punto di massimo su 10 anni in termini di volumi di emissione.

NUMERO DI NUOVE EMISSIONI 2005-2017



NUOVE STRUTTURE PER LE EMISSIONI

- Emissioni con **maturity più lunga**
- Emissioni di dimensioni maggiori
- Emissioni con **rating più elevati**
- Emissioni **non dilutive**
- Talvolta, emissioni con **tassi attuariali negativi**



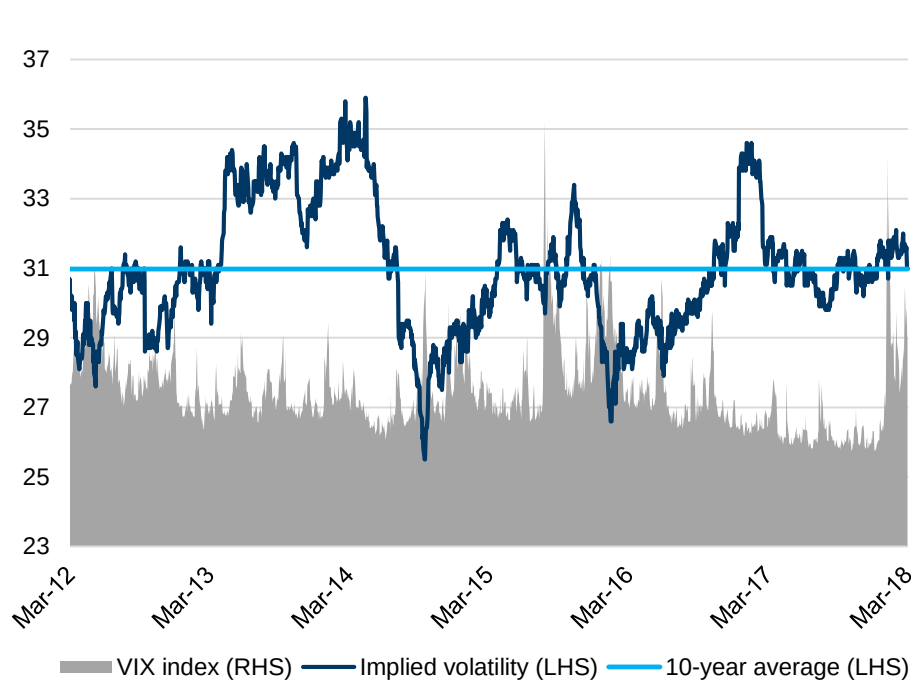
Fonte: UBS Convertibles Marketing. Al 30 dicembre 2017

Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Un Mercato Promettente in Termini di Volatilità Implicita



**VOLATILITÀ IMPLICITA DELLE OC*
VS. MEDIA STORICA
(Internazionale – 10 ANNI)**



Volatilità implicita attuale

31,0%

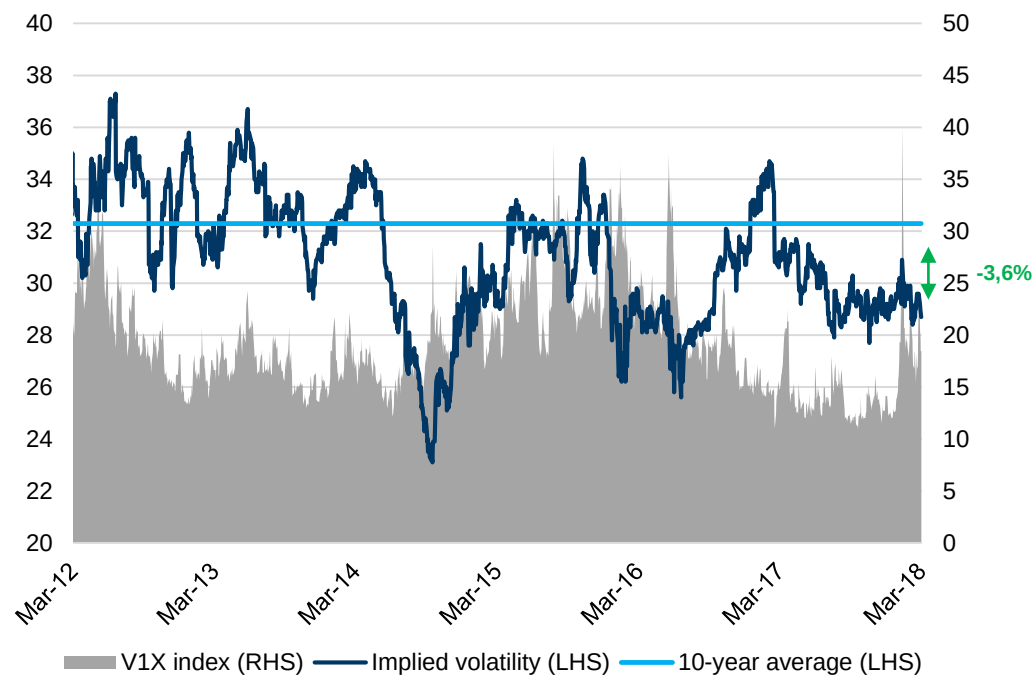
vs

**Volatilità implicita media su
10 anni**

31,0%



**VOLATILITÀ IMPLICITA DELLE OC*
VS. MEDIA STORICA
(Europa – 10 ANNI)**



Volatilità implicita attuale

28,7%

vs

**Volatilità implicita media su
10 anni**

32,3%

➡ **Dopo aver raggiunto i loro massimi all'inizio del 2017, le valutazioni si stanno complessivamente normalizzando.**
➡ **Sebbene Il mercato europeo sembri meno caro, crediamo che il mercato globale sia più promettente.**

Differenti Dinamiche per Differenti Zone Geografiche



Strategie di Portafoglio Attuali e Future

1

Focus sulla convessità sostituendo OC ad elevata esposizione azionaria con OC a minore esposizione azionaria e elevato *bond floor*.

2

Un elevato *bond floor* finalizzato ad evitare le OC con rating minore.

3

Diversificazione attraverso investimenti in OC quotate negli USA con sottostanti azionari cinesi ma quotati negli US.

4

Ciclo M&A: focus su investimenti in società con elevata probabilità di essere oggetto di un'acquisizione.

Outlook e Conclusione

Prospettive: Potenziale di Apprezzamento

Prospettiva di analisi	Fattori	Scenario Lazard Frères Gestion	Effetti leva delle OC	Impatto
Analisi macroeconomica	Azioni	Mercato azionario in crescita / Valutazioni attuali ancora attraenti	Valutazione delle Obbligazioni Convertibili	++
	Obbligazioni societarie	Livelli storici / Carry attraente	70% dell'universo investibile è privo di rating o rientra nella categoria High Yield	+
	Obbligazioni	Minimi raggiunti dei tassi a lungo termine	Bassa sensibilità strutturale delle OC ai tassi di interesse (bassa Modified Duration)	=
Analisi di mercato	Volatilità	Aumento della volatilità implicita delle OC verso la media storica, ma ancora attraenti	Impatto positivo diretto sul prezzo delle OC	+
	Mercato primario	Mercato primario attivo, in particolare negli US	Condizioni favorevoli a nuove emissioni	+
	Flussi	Stabilità degli investimenti sulla classe di attivi. Buona liquidità del mercato secondario.	Miglioramento della liquidità	=

Conclusione

Un'asset class con elevate prospettive di apprezzamento, sulla quale abbiamo costruito un importante track record grazie all'utilizzo di strategie complementari



Le caratteristiche proprie delle obbligazioni convertibili sono attraenti e supportano un'allocazione strategica a questa asset class ai fini della diversificazione.



Prospettive favorevoli per l'asset class (attraverso azioni, credito). La bassa sensibilità ai tassi di interesse compenserà alcuni effetti dell'incremento dei tassi. Questi fattori supportano l'attuale timing dell'investimento. Sebbene la volatilità implicita sia in aumento, rimane ancora a livelli attraenti.



Dall'inizio del 2017, il mercato primario risulta più dinamico su scala globale, giovando all'asset class.



La stabilità dei flussi provenienti dall'ampio bacino di investitori (fondi azionari, obbligazionari e bilanciati) dovrebbe continuare.

Fondo Lazard Convertible Global

STRATEGIA

Long-Only Global Convertible Bonds

- Investe in convertible bonds globali
- Multi-valuta
- No leva finanziaria
- Benchmark: Thomson Reuters Global Convertible Focus

PAESI DI REGISTRAZIONE



Francia



Svizzera



Spagna



Italia



Lussemburgo



Germania



Austria



Portogallo

TRACK RECORD DELLA CLASSE EUR-HEDGED

Periodo*	Perf	Indice	Rank	Quartile
2018	2,9%	0,7%	6/97	1
2017	15,4%	4,4%	3/90	1
2016	5,8%	0,6%	3/80	1
1 anno	15,1%	3,1%	1/90	1
3 aa. Ann	6,8%	1,7%	1/73	1
5 aa. Ann	8,9%	6,1%	1/53	1



CLASSI DISPONIBILI

Con o senza rischio di cambio
Ad accumulazione o distribuzione

Classi disponibili:

5 classi (EUR)

1 classe (USD)

5 classi hedged (EUR, CHF)

GESTIONE ATTIVA

- Oltre 2/3 delle OC presenti nel fondo non sono nel benchmark
- Concentrazione del fondo: tra 60 e 70 titoli
- Dimensione contenuta che permette di generare alpha

* Fonte dati sulle performance: Lazard. Al 31 marzo 2018.

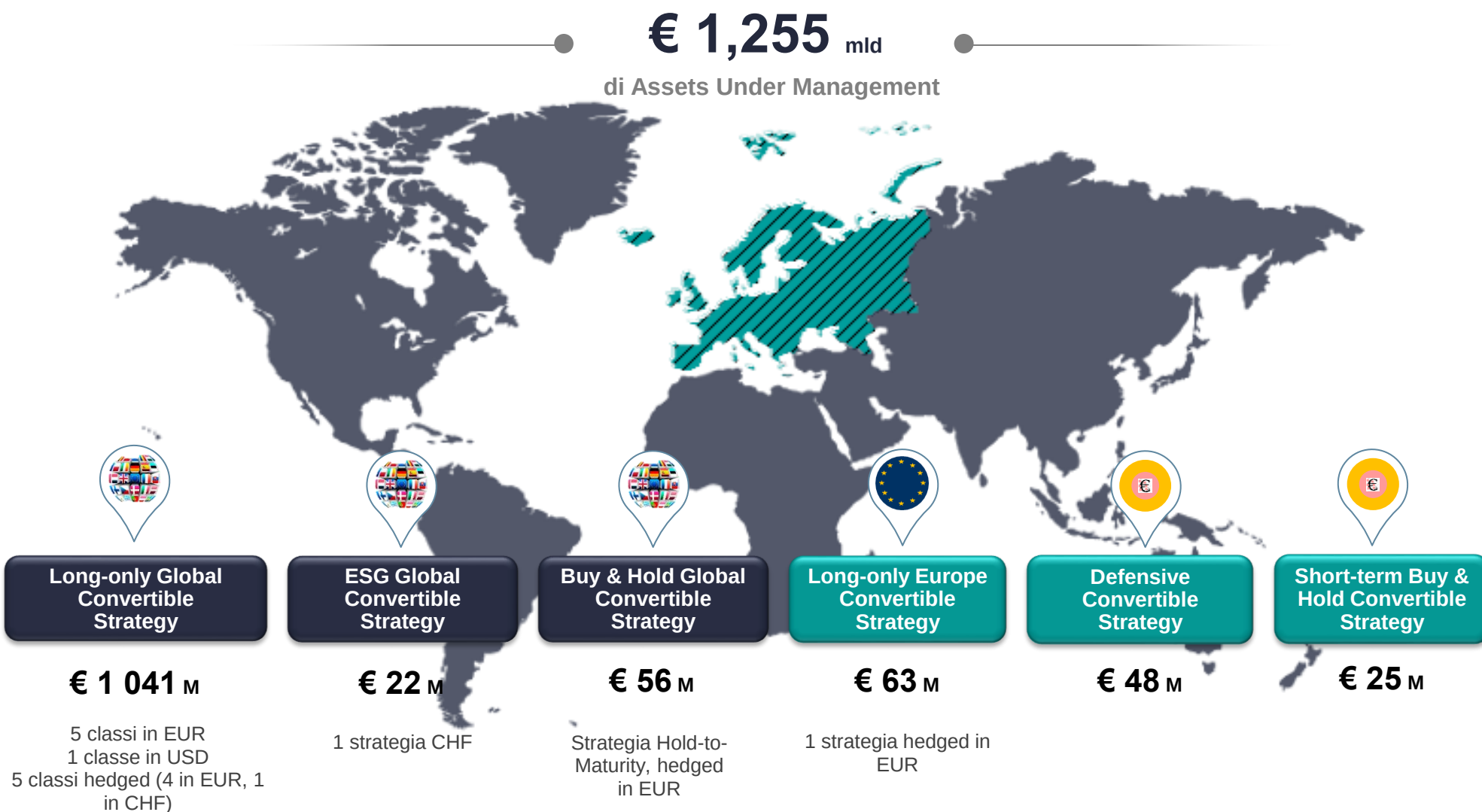
Le performance passate non sono indicative di quelle future. Le performance possono variare. Le opinioni sopra espresse si riferiscono alla data della presentazione e sono soggette a variazione.

Fonte ranking e quartili: Morningstar. l'universo comparabile è costituito dai fondi aperti commercializzati in Europa, aperti o presenti nel database Morningstar alla data di calcolo della categoria Convertible Bond - Global, con priorità alle classi riservate agli investitori istituzionali.

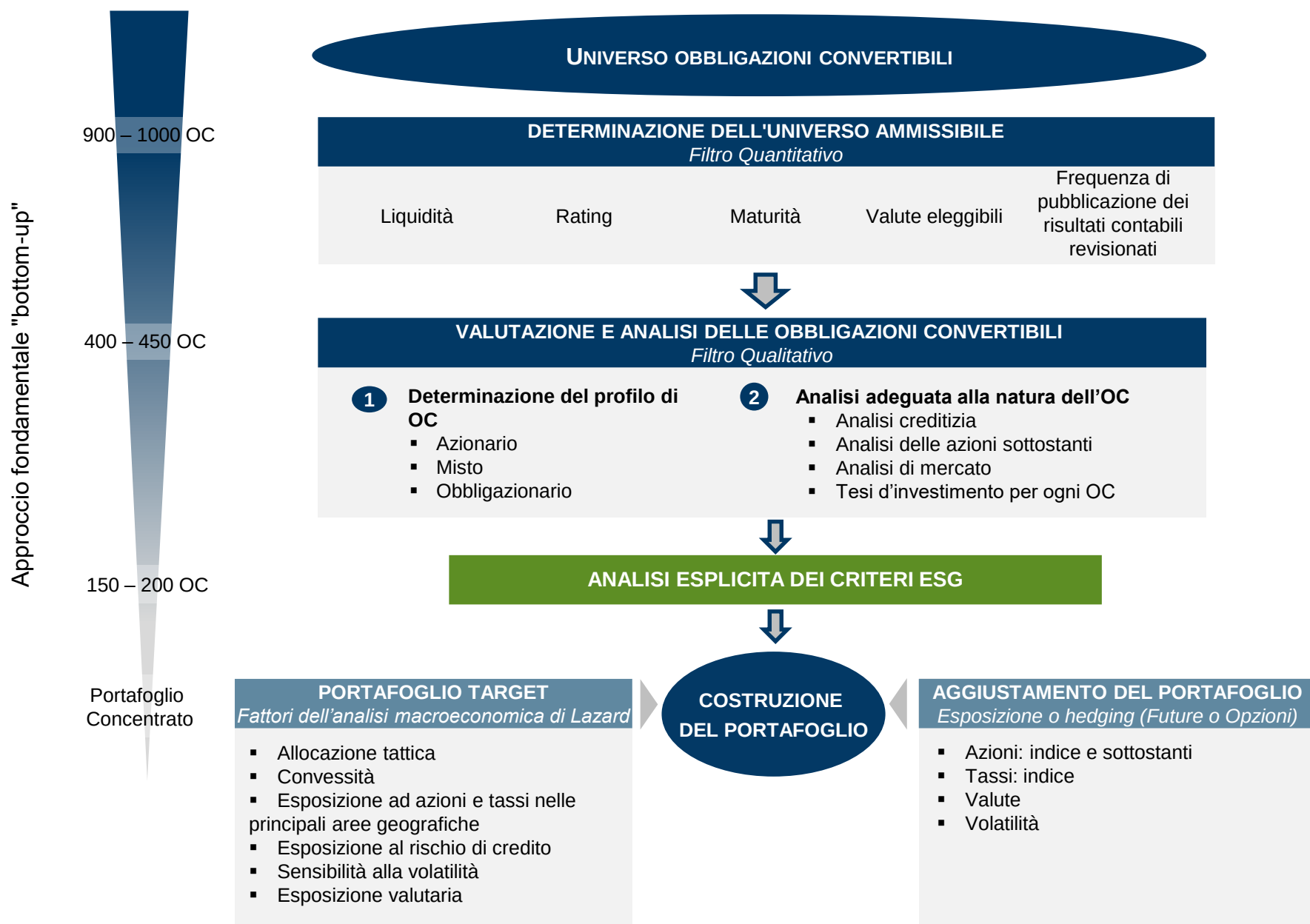
Fonte rating Citywire: Citywire. Al 31 marzo 2018. Arnaud Brillois è stato classificato come AA da Citywire per la sua rolling risk-adjusted performance su 3 anni, nel periodo marzo 2015-marzo 2018.

Il riferimento ad una classifica, un riconoscimento o un premio non è indicativo di performance future dell'OIC del Fund Manager. La metodologia è disponibile presso il sito internet dell'operatore.

Una Gamma di Strategie Focalizzate sulle Obbligazioni Convertibili



Processo di Investimento

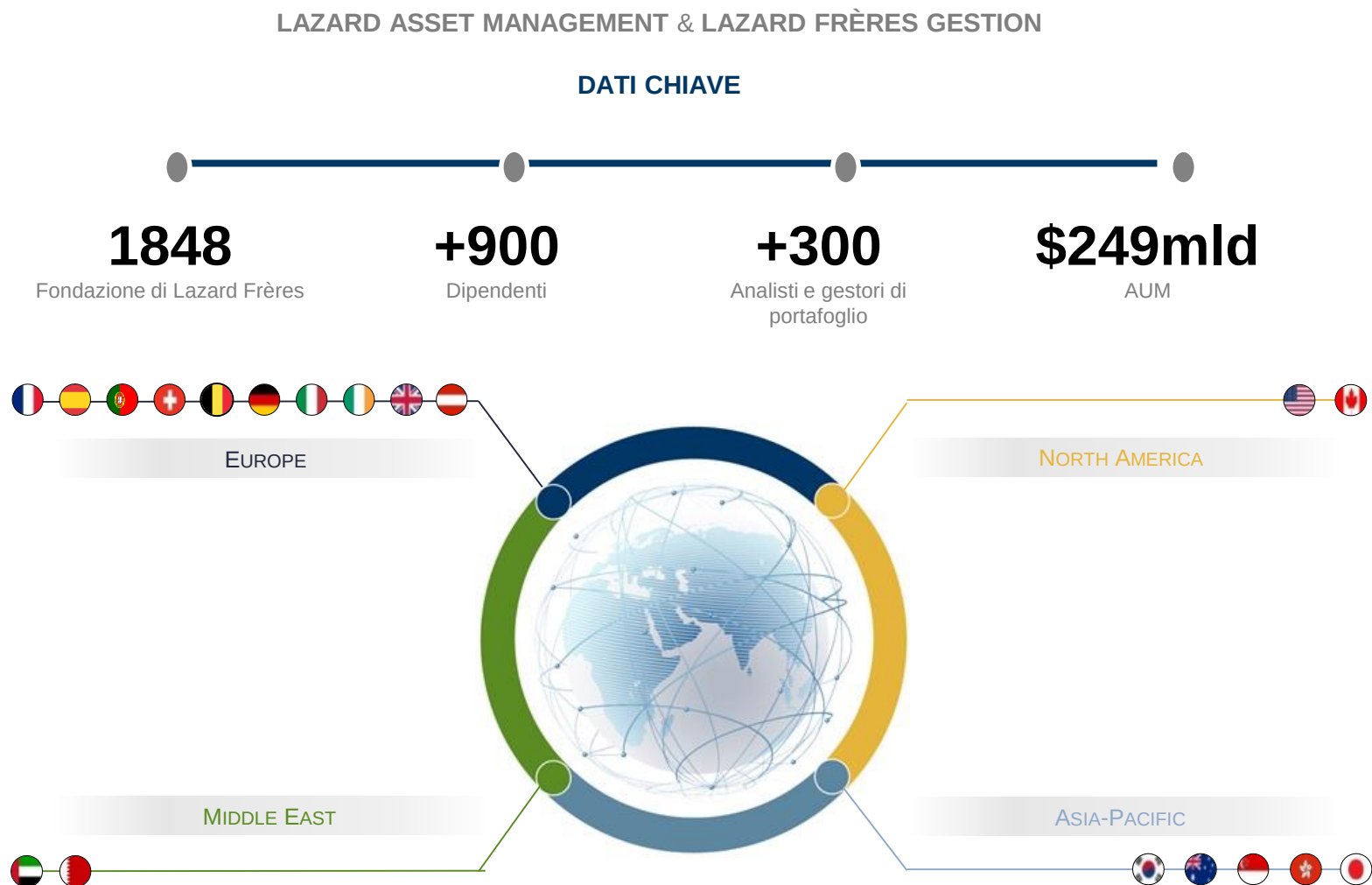


Gruppo Lazard

Oltre 160 anni di Esperienza Finanziaria nei Mercati Globali



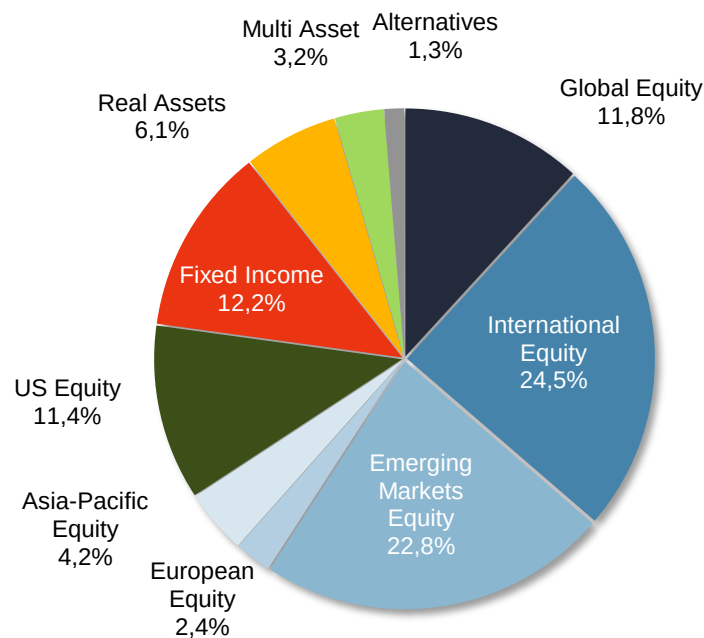
Lazard – Un Polo di Gestione Globale



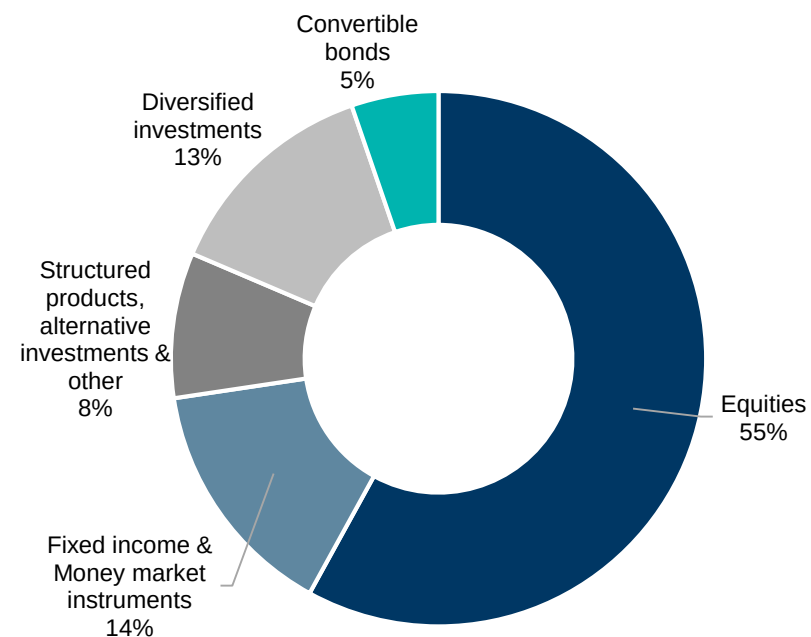
Fonte: Lazard. Asset Under Management (AUM) al 30 dicembre 2017
Informazioni riservate ad investitori professionali

Lazard Fund Managers – Asset in Gestione

Lazard Asset Management



Lazard Frères Gestion



Attivi in gestione di LFM¹: \$249 miliardi

¹ Al 30 dicembre 2017. Gli Asset Under Management includono i dati di Lazard Asset Management LLC (New York) e le sue affiliate, e i dati di Lazard Frères Gestion (Parigi).

² "Other" rappresenta i clienti investiti hedge funds, Organismi di Investimento Collettivo (OIC) ed altri veicoli di investimento per cui il tipo di cliente non è specificato.

Informazioni riservate ad investitori professionali

Disclaimer

All data contained herein are sourced by Lazard Asset Management, Lazard Frères Gestion or affiliates unless otherwise noted. This is a financial promotion and is not intended to constitute investment advice. All the mentioned funds are French-registered Open Ended Investment Company ("OEIC" - i.e. "Société d'Investissement à Capital Variable or SICAV" in France) and recognised Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities ("UCITS").

The relevant Key Investor Information Document (KIID) must be read before the investment in the relevant share classes. SUBSCRIPTIONS MAY ONLY BE BASED ON THE CURRENT PROSPECTUS. Copies of the Prospectus, KIID and Reports and Accounts in English and are available on request or at www.lazardassetmanagement.com and respectively at www.lazardfreresgestion.fr. The performance or the fees may be different between the relevant share classes of the fund or sub-fund. The applicable fees are indicated in the KIID related to the relevant share class, which the investor intends to subscribe. Please consult your independent financial advisor or the Fund Manager if you require further information. The Paying Agent for the French funds are Société Générale Securities Services, Via Benigno Crespi, 19, 20159 Milano, and BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi, 3, 20124 Milano. The Paying Agent for the Irish funds are BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi, 3, 20124 Milano, and Allfunds Bank SA, Milan Branch, Via Santa Margherita 7, 20121, Milano. Please take all information from the websites or from www.fundinfo.com.

The current document is intended for information purposes only and shall not to be used as an offer to buy and/or sell shares. Shares of this fund are not allowed to be distributed or sold to Restricted Persons. A Restricted Person is (i) any person or entity located in the United States of America (including US residents), (ii) any corporation or any other entity subject to the laws of the United States or any state thereof, (iii) all US military personnel or any employee of a US government department or agency located outside the United States, or (iv) any other person that would be considered a US Person under Regulation S of the Securities Act of 1933, as amended. UCITS are not intended for distribution to investors who are domiciled or have their registered office in any country or jurisdiction where any investment in the UCITS would be unlawful or unauthorized.