

SICAV de droit français

**OBJECTIF ALPHA
OBLIGATAIRE**

RAPPORT ANNUEL

au 30 septembre 2016

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank France

Commissaire aux comptes : Ernst & Young Audit

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	9
3. Rapport de gestion	13
4. Informations réglementaires	24
5. Certification du Commissaire aux Comptes	26
6. Comptes de l'exercice	29

I. CARACTERISTIQUES DE L'OPC

- **FORME JURIDIQUE**

Sicav à Conseil d'Administration de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Obligations et autres titres de créances internationaux.

- **– MODALITES D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus.

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

2) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du compte de régularisation des plus-values.

Les sommes mentionnées aux 1) et 2) peuvent être capitalisées et/ou distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception de celles qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi pour les actions A, B et C.

Pour l'action G, le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par l'Assemblée Générale.

- **OBJECTIF DE GESTION**

L'objectif de gestion vise à atteindre sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé + 3%.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

L'indice EONIA (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE) correspond à la moyenne des taux au jour le jour de la Zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne (BCE) et représente le taux sans risque de la zone Euro.

- **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

1. Stratégies utilisées

La Sicav vise à atteindre une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé + 3% de base par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises, des institutions financières et des structures financières qui apportent un supplément de rendement par rapport aux signatures souveraines.

La surperformance par rapport à l'indice générée par le crédit repose sur deux volets : le supplément de rendement apporté par les dettes risquées que sont en particulier des dettes d'émetteurs privés et des emprunts d'Etat pouvant être liés à des marchés émergents, et une rotation dynamique du portefeuille lorsque les suppléments de rendement baissent. Le gérant pourra investir dans tout type d'émetteur, sans contraintes de qualité de signature ni de localisation géographique. Il mène sa propre analyse crédit dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie. Il ne s'appuie pas exclusivement sur les notations fournies par les agences de notation et met en place une analyse du risque de crédit et les procédures nécessaires pour prendre ses décisions à l'achat ou en cas de dégradation de ces titres, afin de décider de les céder ou les conserver. Le gérant ne recourt pas mécaniquement aux notations des

agences de notation mais privilégie sa propre analyse crédit pour évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider de la dégradation éventuelle de la note.

Les informations relatives à la fourchette de sensibilité à l'intérieur de laquelle la Sicav est gérée figurent dans le tableau ci-dessous :

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle la Sicav est gérée	Zone géographique des émetteurs des titres	Fourchette d'exposition correspondant à cette zone
0 - 8	Zone Europe Autres zones géographiques	60% - 100% 0 - 40%

Enfin, la Sicav pourra investir dans des obligations libellées dans des devises autres que l'Euro.

La Sicav réalisera ainsi une gestion dynamique du risque de change afin d'optimiser la performance à moyen terme.

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change et du change à terme négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité.

2. Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

- Actions préférentielles à hauteur de 5% maximum de l'actif net dans la mesure où elles peuvent s'analyser comme des dettes super-subordonnées qui présentent les caractéristiques suivantes : notation par une agence de rating (dans la catégorie investment grade ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion) ; dividende fixe comparable à un coupon couru ; dettes perpétuelles susceptibles d'être rappelées par l'émetteur dans des conditions déterminées ; une sensibilité aux taux.

- Actions ordinaires à hauteur de 5% maximum de l'actif net. La Sicav n'investira pas activement sur des actions, mais pourra conserver ces dernières si elles sont issues d'une restructuration de dettes, typiquement suite à un échange actions contre dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais en fonction des conditions de marché et afin d'optimiser le cours de sortie pour les actionnaires.

Titres de créance et instruments du marché monétaire :

- Obligations et titres négociables libellés en Euro et/ou en toute devise émis par des entreprises et des institutions financières sans contraintes de signatures, à hauteur de 100% maximum de l'actif net.

- Obligations et titres de créance négociables libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar à hauteur de 40% maximum de l'actif net.

- Emprunts libellés en Euro et/ou en toute devise émis par des Etats quels que soient leur appartenance géographique, institutionnelle ou leur notation à hauteur de 100% maximum de l'actif net.

- Obligations convertibles de type obligataire, à hauteur de 10% maximum de l'actif net.

- Obligations convertibles contingentes à hauteur de 20% maximum de l'actif net.

- Instruments spécifiques libellés en euros :

- Titres émis dans le cadre de programmes EMTN dont l'émetteur et le sous-jacent sont différents, dans la mesure où la performance de ces titres est indexée à l'évolution du risque de taux ou de spreads de crédit. A hauteur de 20% maximum de l'actif net.

OPC :

- OPCVM ou FIA français ou étrangers respectant les quatre critères de l'article R.214-13 du Comofi, monétaires, monétaires court terme ou obligataires, à hauteur de 10% maximum de l'actif net.

Ces OPC peuvent être gérés la société de gestion.

3. Instruments dérivés

- Nature des marchés d'intervention :

- réglementés
- organisés
- de gré à gré

- Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- action
- taux
- change
- crédit
- autres risques : volatilité

- Natures des interventions, l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion :

- couverture
- exposition
- arbitrage

- Nature des instruments utilisés :

- futures :

- sur actions et indices actions
- sur taux : risque de taux
- de change

- options :

- sur actions et indices actions
- sur taux : risque de taux et de volatilité des taux
- de change

- swaps :

- swaps d'actions
- swaps de taux : transformation de rémunération à taux fixe en rémunération à taux variable et inversement
- swaps de change

- change à terme

- dérivés de crédit

- Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

- couverture partielle ou générale du portefeuille, de certains risques, titres
- reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques
- augmentation de l'exposition au marché sans effet de levier
- maximum autorisé et recherché
- autre stratégie

4. Titres intégrant des dérivés

Le gérant pourra investir dans tous titres intégrant des dérivés dont l'émetteur et le sous-jacent sont différents et permis par le programme d'activité de la société de gestion, dans la mesure où la performance de ces titres est indexée à l'évolution du risque de taux ou de spreads de crédit.

Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir et/ou d'exposer le portefeuille à des secteurs d'activité, zones géographiques, actions (tous types de capitalisation), titres et valeurs mobilières assimilés dans le but de réaliser l'objectif de gestion.

Le montant des investissements en titres intégrant des dérivés ne pourra dépasser plus de 20% maximum de l'actif net.

5. Dépôts :

Les opérations de dépôts peuvent être utilisées dans la gestion de la Sicav dans la limite de 10% de son actif.

6. Emprunts d'espèces :

La Sicav peut faire appel aux emprunts d'espèces dans son fonctionnement dans la limite de 10% de son actif pour répondre à un besoin ponctuel de liquidités.

7. Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Opérations d'acquisition et de cessions temporaires d'instruments financiers : limite 10%.

• Nature des opérations utilisées :

- prises et mises en pension par référence au code monétaire et financier
- prêts et emprunts de titres par référence au code monétaire et financier
- autre nature (à préciser)

• Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :

- gestion de la trésorerie
- optimisation des revenus de la Sicav
- contribution éventuelle à l'effet de levier de la Sicav
- autre nature

Des informations complémentaires relatives à la rémunération figurent à la rubrique frais et commissions.

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et des opérations sur dérivés négociés de gré à gré, et conformément à la position AMF 2013-06, la Sicav peut recevoir à titre de collatéral des titres (tel que notamment des obligations ou titres émis(es) ou garanti(e)s par un Etat ou émis par des organismes de financement internationaux et des obligations ou titres émis par des émetteurs privés de bonne qualité), ou des espèces.

Le collatéral espèces reçu est réinvesti conformément aux règles applicables.

L'ensemble de ces actifs devra être émis par des émetteurs de haute qualité, liquides, peu volatils, diversifiés et qui ne sont pas une entité de la contrepartie ou de son groupe.

Des décotes peuvent être appliquées au collatéral reçu ; elles prennent en compte notamment la qualité de crédit, la volatilité des prix des titres.

• PROFIL DE RISQUE

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

Risque de perte en capital :

La Sicav ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.

Risque de crédit :

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur d'un titre obligataire fasse défaut. Cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative de la Sicav. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative. La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que la Sicav sera investie dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie « spéculative / high yield ».

Risque de taux :

Il existe un risque d'une baisse de la valeur des obligations et autres titres et instruments de taux, et donc du portefeuille, provoquée par une variation des taux d'intérêts. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des taux si la sensibilité du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des taux si la sensibilité du portefeuille est négative.

Risque de change :

La Sicav peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur des actifs de ces OPC peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

Risque lié aux interventions sur les marchés à terme :

La Sicav peut intervenir sur des instruments financiers à terme dans la limite d'une fois son actif. Cette exposition à des marchés, actifs, indices au travers d'instruments financiers à terme peut conduire à des baisses de valeur liquidative significativement plus marquées ou plus rapides que la variation observée pour les sous-jacents de ces instruments.

Risque de contrepartie :

Il s'agit d'un risque lié à l'utilisation par la Sicav d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties, exposent potentiellement la Sicav à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant conduire à un défaut de paiement et induire une baisse de la valeur liquidative de la Sicav.

Risque sur titres contingents ou subordonnés :

La Sicav peut être exposée sur des titres contingents ou subordonnés. Les dettes subordonnées et les obligations convertibles contingentes sont soumises à des risques spécifiques de non-paiement des coupons et de perte en capital selon certaines circonstances. Selon un certain seuil de solvabilité, appelé "trigger", l'émetteur peut ou doit suspendre le versement de ses coupons et / ou réduire le nominal du titre ou convertir ces obligations en actions. Nonobstant les seuils définis dans les prospectus d'émissions, les autorités de tutelle ont la possibilité d'appliquer de façon préventive ces règles si les circonstances l'exigent selon un seuil subjectif appelé "point de non-viabilité". Ces titres exposent les détenteurs à une perte totale ou partielle de leurs investissements à la suite de leur conversion en actions à un prix prédéterminé ou à l'application d'une décote prévue contractuellement dans les termes du prospectus d'émission, ou appliquée de façon arbitraire par une autorité de tutelle. Ces titres exposent également leurs détenteurs à des fluctuations potentiellement importantes de cours en cas de situation d'insuffisance de fonds propres ou de difficultés de l'émetteur.

Risque actions :

L'investisseur est exposé sur le risque actions. En effet, la variation du cours des actions peut avoir un impact négatif sur la valeur liquidative de la Sicav. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative baissera.

En outre sur les marchés de petites et moyennes capitalisations, le volume des titres cotés en bourse est réduit, les mouvements de marchés sont donc plus marqués à la baisse et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de la Sicav peut donc baisser rapidement et fortement.

L'attention des souscripteurs est attirée sur les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés émergents sur lesquels la Sicav peut être exposée, qui peuvent s'écarter des standards prévalant sur les places internationales.

• GARANTIE OU PROTECTION

Néant.

• SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Action A : Clientèle privée.

Action B : Clientèle institutionnelle.

Action C : Investisseurs privés et institutionnels possédant des actifs importants.

Action G : Tous souscripteurs, réservée plus particulièrement à Groupama et toute entité détenue directement ou indirectement, ou gérée, par Groupama.

Cette Sicav s'adresse aux souscripteurs conscients des risques liés aux investissements sur les marchés internationaux de crédit.

Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette Sicav.

Informations relatives aux investisseurs américains :

La Sicav n'est pas enregistrée en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses actions ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-Unis à des Restricted Persons, telles que définies ci-après.

Les Restricted Persons correspondent à (i) toute personne ou entité située sur le territoire des Etats-Unis (y compris les résidents américains), (ii) toute société ou toute autre entité relevant de la législation des Etats-Unis ou de l'un de ses Etats, (iii) tout personnel militaire des Etats-Unis ou tout personnel lié à un département ou une agence du gouvernement américain situé en dehors du territoire des Etats-Unis, ou (iv) toute autre personne qui serait considérée comme une U.S. Person au sens de la Regulation S issue du Securities Act de 1933, tel que modifié.

FATCA :

En application des dispositions du Foreign Account Tax Compliance Act (« FATCA ») applicables à compter du 1^{er} juillet 2014, dès lors que la Sicav investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.

Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).

La Sicav, en sa qualité de foreign financial institution, s'engage à se conformer à FATCA et à prendre toute mesure relevant de l'accord intergouvernemental précité.

Durée de placement recommandée : 3 ans minimum.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

Le Conseil d'Administration du 16 novembre 2016 décide de modifier la rédaction de l'objectif de gestion dans le prospectus à la demande de l'AMF.

Effet rétroactif au 7 octobre 2016.

MANDATS DES ADMINISTRATEURS PERSONNES PHYSIQUES D'OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE AU 30 SEPTEMBRE 2016

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Philippe Chalmin	1	Président du Conseil d'Administration : . Objectif Alpha Obligataire
M. Lionel Clément Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	2	Directeur Général non Administrateur : . Objectif Alpha Obligataire . Administrateur de la Sicav Lazard Convertible Global Président Directeur Général de la Sicav Lazard Financials Debt
M. François-Marc Durand Président de Lazard Frères Gestion SAS	3	Administrateur des Sicav : . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Objectif Alpha Allocation
M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Président du Conseil d'Administration de la Sicav Objectif Court Terme Dollar Administrateur des Sicav : . Objectif Alpha Obligataire . Objectif Small Caps Euro . Objectif Investissement Responsable . Lazard Financials Debt
M. Pierre Denis	1	Administrateur : Objectif Alpha Obligataire
M. Markus Kufferath	1	Administrateur : Objectif Alpha Obligataire
Mme Monica Nescaut Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur dans les Sicav : . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Norden . Objectif Investissement Responsable . Objectif Alpha Europe
M. Thierry Apoteker	1	Administrateur : Objectif Alpha Obligataire
M. Paul Castello Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Administrateur des Sicav : . Objectif Alpha Court Terme . Objectif Investissement Responsable . Norden Small . Lazard Convertible Global . Objectif Alpha Obligataire

JETONS DE PRESENCE

Jetons de présence proposés aux membres du Conseil d'Administration par la Sicav OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2016

Membres du Conseil d'Administration	Montant des jetons de présence versé par la Sicav
M. Philippe Chalmin	€ 5 500
M. Lionel Clément	0
M. François-Marc Durand	0
M. Jean-Jacques de Gournay	0
M. Pierre Denis	€ 4 500
Mme Monica Nescaut	0
M. Markus Kufferath	€. 4 500
Lazard Frères Gestion SAS représentée par Mademoiselle Alexia Latorre	0
MGEN Représentée par M. Charles Bouffier	€ 1 600
Fonds de Garantie Représentée par M. Christian Schor	€ 1 600
Union Mutualiste Retraite (UMR) Représentée par M. Philippe Rey	€ 1 600
M. Thierry Apoteker	€ 1 600
M. Paul Castello	0

RESOLUTION D'AFFECTATION PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 13 JANVIER 2017

Deuxième résolution

L'Assemblée Générale approuve les sommes distribuables de l'exercice qui s'élèvent à :

€ 5.057.960,18 sommes distribuables afférentes au résultat,

€ -5.404.280,27 sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

et décide de leur affectation comme suit :

1. Sommes distribuables afférentes au résultat

Montant capitalisé 3 275 843,92 €

Montant distribué 1 781 732,40 €

Report à nouveau 383,86 €

Chaque actionnaire détenteur d'action de catégorie « G » recevra un dividende net de :

€ 45,13 qui sera détaché le 18 janvier 2017 et mis en paiement le 20 janvier 2017.

Le dividende net par action s'élève à € 45,13 et correspond à :

Revenus d'obligations – acompte de 24%

- Obligations françaises 7,61

- Obligations UE EEE 37,52

2. Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

Plus-values et moins-values nettes capitalisées €-5 404 280,27 €

Rappel des exercices précédents :

<i>Exercices</i>	<i>Montant unitaire/action</i>
2015	33,19 € catégorie action G
2014	44,53 € catégorie action G
2013	Capitalisation

3. RAPPORT DE GESTION

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 13 JANVIER 2017

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 1 octobre 2015 au 30 septembre 2016.

Objectif Alpha Obligataire « **actions A** », l'actif net est passé de € 5 636 281,41 le 30 septembre 2015 à € 5 603 958,82 le 30 septembre 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 11 058,000.

La valeur liquidative € 483,34 le 30 septembre 2015 est passée à € 506,77 le 30 septembre 2016 ce qui correspond à une évolution de 4,85%.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

Objectif Alpha Obligataire « **actions B** », l'actif net est passé de € 4 838 756,38 le 30 septembre 2015 à € 3 712 713,11 le 30 septembre 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 357,000.

La valeur liquidative de € 9 895,20 le 30 septembre 2015 est passée à € 10 399,75 le 30 septembre 2016 ce qui correspond à une évolution de 5,10%.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

Objectif Alpha Obligataire « **actions C** », l'actif net est passé de € 76 132 215,82 le 30 septembre 2015 à € 58 817 218,67 le 30 septembre 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 55,000.

La valeur liquidative de € 1 015 096,21 le 30 septembre 2015 est passée à € 1 069 403,97 le 30 septembre 2016 ce qui correspond à une évolution de 5,35%.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

Objectif Alpha Obligataire « **actions G** », l'actif net est passé de € 34 167 958,79 le 30 septembre 2015 à € 36 375 163,03 le 30 septembre 2016, le nombre d'actions en circulation étant de 39 480,000.

La valeur liquidative de € 908,23 le 30 septembre 2015 est passée à € 921,35 le 30 septembre 2016 ce qui correspond à une évolution de 5,35% (compte tenu d'un dividende de € 33,19 détaché le 19/01/16).

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC et n'est pas constante dans le temps.

La performance de l'indice sur la période est de : 2,77%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

À l'achat :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	11 693 947,29
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	5 656 889,65
PTOTETOE0012	Portugal(rep.)27/8% 16-21jy26a	1 494 316,31
BE6282030194	Argenta Sp.bk 37/8% 16-24my26a	1 095 544,77
XSI406669983	Ardagh Pack63/4%regs16-15my24s	1 066 178,30

À la vente :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	15 181 222,21
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	2 690 476,80
XS0975113498	Lafarge 43/4% Emtn 13-30se20a	1 956 745,65
FR0010535971	Bpce Tx Var.(perp.) 07-30oc-A	1 617 373,18
FR0122945951	Tresor Public 305 25/05/2016	1 500 000,00

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

La croissance économique mondiale est restée modérée au cours des douze derniers mois. Dans les pays avancés, l'activité a ralenti, principalement du fait de la déception sur la croissance américaine. Les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent toutefois les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des pays émergents, l'activité économique s'est stabilisée, grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique dans plusieurs pays exportateurs de matières premières de premier plan qui ont connu une profonde récession. Les flux de capitaux vers les économies émergentes se sont redressés, ce qui s'explique notamment par l'apaisement des craintes quant à la croissance chinoise, le redressement des cours des matières premières et les anticipations de taux d'intérêt encore plus bas dans les pays avancés. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées. L'un des principaux événements inattendus au cours des douze derniers mois fut le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. L'économie mondiale semble avoir bien absorbé le choc mais une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du pays avec l'Union Européenne. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) s'est affranchie de la borne du zéro en décembre 2015 mais a ensuite estimé qu'une deuxième hausse des taux était trop risquée. À la recherche d'outils supplémentaires pour atteindre leurs objectifs d'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont exploré de nouvelles mesures de relance : un programme d'achat d'actifs d'obligations publiques et d'entreprises pour la BCE, un passage à des taux directeurs négatifs et un contrôle de la pente de la courbe des rendements pour la BoJ. Sur cette toile de fond, les marchés financiers ont alterné des phases de calme précaire et de turbulence.

Croissance du PIB en volume (%)	2014	2015 (e)	2016 (e)	2017 (e)
Monde	3,4	3,2	3,1	3,4
Pays avancés	1,9	2,1	1,6	1,8
Pays émergents	4,6	4,0	4,2	4,6
Zone euro	1,1	2,0	1,7	1,5
Etats-Unis	2,4	2,6	1,6	2,2
Japon	0,0	0,5	0,5	0,6
Royaume-Uni	3,1	2,2	1,8	1,1
Chine	7,3	6,9	6,6	6,2
Inde	7,2	7,6	7,6	7,6
Brésil	0,1	-3,8	-3,3	0,5
Russie	0,7	-3,7	-0,8	1,1

Perspectives économiques du FMI mises à jour en octobre 2016

Sur douze mois, l'indice MSCI World en dollars des marchés actions mondiaux a progressé de 9,1%. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +12,9% pour l'indice S&P 500 en dollars, +0,1% pour l'Eurostoxx en euros, - 6,3% pour le Topix en yen et +14,1% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars.

Après une hausse des marchés actions au T4 2015, l'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusqu'à la mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le nouveau repli des cours du pétrole, la croissance américaine et l'exposition des banques au secteur de l'énergie, alors que leurs bénéfices, surtout en Europe, ont commencé à subir des pressions croissantes quand les taux directeurs, déjà négatifs, ont été encore abaissés. L'arrivée de meilleures statistiques économiques, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un rebond des marchés actions.

La période a ensuite été relativement calme jusqu'en juin 2016 puis les indices actions ont été ballottés par les sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne. La victoire du vote en faveur du « Brexit » a déclenché un deuxième épisode de turbulences car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. La volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont par la suite effacé la baisse liée au Brexit.

Les rendements à long terme des obligations d'Etat des pays sans risque ont continué de baisser au cours de l'année écoulée et le volume d'obligations souveraines se négociant à des rendements négatifs a atteint de nouveaux records dans le monde. Les taux longs négatifs enregistrés en Allemagne et au Japon sont sans précédent. Dans une large mesure, les taux d'intérêt ont évolué au gré des inquiétudes sur la croissance mondiale et des anticipations de la politique monétaire de la Fed et de la BCE. Sur douze mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de 0,59% à -0,12% et le taux à 10 ans de l'Etat américain de 2,04% à 1,59%.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont resserrées en France (-9 points de base) et en Espagne (-31 points de base) alors qu'elles se sont fortement écartées au Portugal (+164 points de base), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Grèce (+70 points de base) et en Italie (+17 points de base).

D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat, ajustées en fonction des clauses optionnelles, se sont resserrées de 44 points de base et celles des obligations à haut rendement de 139 points de base, à respectivement 101 et 416 points de base.

L'euro a été à peu près stable face au dollar en glissement annuel (+0,5%). En revanche, il s'est fortement déprécié face au yen (-15,0%) et sensiblement renforcé contre la livre sterling (+17,2%).

Les prix du pétrole ont baissé rapidement jusqu'à la mi-janvier 2016 du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP. La perspective d'une hausse de la production en Iran a aussi joué. Ils se sont ensuite redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont parvenus à un accord sur d'éventuelles réductions de production. Sur un an, le prix du baril de Brent est à peu près stable (+1,2%) et se situait à 48 dollars fin septembre 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine a ralenti sur les derniers trimestres pour atteindre +1,4% en rythme trimestriel annualisé au T2 2016 (+1,3% sur un an), en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations.

L'indice ISM manufacturier a connu deux phases de dégradation, la première au quatrième trimestre 2015 et la seconde à la fin de l'été 2016. Il s'est établi à 51,5 en septembre 2016, en hausse de 1,5 point sur un an. L'indice ISM du secteur non-manufacturier a augmenté de 56,7 à 57,1 sur un an et évolué en dents de scie à partir du printemps, après s'être replié jusqu'en début d'année 2016.

Le marché du travail est resté dynamique, en dépit du ralentissement de l'activité et d'un trou d'air sur les créations d'emplois en mai 2016. En moyenne, sur les douze derniers mois, 191 800 emplois ont été créés par le secteur privé. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, diminuant de 5,1% à 5,0%, mais à plus petite vitesse, en raison d'une remontée du taux de participation. La croissance sur un an du salaire horaire dans le secteur privé a légèrement accéléré, passant de +2,4% à +2,6% sur les douze derniers mois.

La consommation des ménages est restée bonne. Elle a bénéficié d'un coup de fouet au deuxième trimestre 2016, quand les ménages ont utilisé une partie des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du pétrole, jusque-là épargnés, mais a ensuite subi un contrecoup au troisième trimestre. En glissement sur un an, elle a augmenté de 2,6%. Dans le même temps, le taux d'épargne est passé de 5,9% à 5,7% du revenu disponible.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. Les mises en chantier ont reculé de 11,9% sur un an en septembre 2016, du fait d'une forte baisse de la construction de logements collectifs, mais les mises en chantier de maisons individuelles, un meilleur indicateur de la tendance, ont augmenté de 5,4% sur un an. Les permis de construire ont progressé de 8,5% sur un an. La confiance des constructeurs de maisons est demeurée proche de son niveau le plus élevé dans ce cycle économique, d'après l'indice NAHB, tandis que le glissement annuel des prix de l'immobilier est resté quasiment stable sur l'année (+5,1% en août 2016), d'après l'indice S&P Case Shiller.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves se sont redressées vigoureusement. En septembre 2016, elles étaient en progression de 29,8% sur un an. Les ventes de logements dans l'ancien ont été volatiles mais sont à peu près stables en glissement annuel (+0,6%).

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 3,6% sur un an, pénalisées en partie par le repli des commandes dans les secteurs miniers et pétroliers.

Le déficit commercial a été à peu près stable sur l'année écoulée, atteignant 40,7 milliards de dollars en août 2016 contre 41,1 milliards en septembre 2015. Les exportations de biens et services en valeur ont augmenté de 0,7% sur un an et les importations ont reculé de 1,2%.

L'inflation globale a commencé à se redresser, passant de 0,0% à +1,5% sur un an en septembre 2016. Hors énergie et alimentation, elle a accéléré de +1,9% sur un an à +2,2%.

A l'issue de sa réunion du 16 décembre 2015, la Fed s'est affranchie de la borne du zéro en relevant sa fourchette cible de taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 0,25%-0,50%.

Zone euro

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie sur les derniers trimestres. La croissance a pris de la vitesse pour atteindre +2,1% en rythme annualisé au T1 2016, avant de ralentir par contrecoup à +1,2% au T2 2016 (+1,6% sur un an).

L'indice PMI composite de la zone euro a atteint 53,7 en octobre 2016 selon la première estimation, un niveau proche de celui qui prévalait en septembre 2015 (53,6). Le référendum britannique en faveur d'une sortie de l'UE n'a pour l'instant pas eu d'impact sur le climat des affaires.

En Allemagne, la croissance a accéléré au T4 2015 et au T1 2016 avant de ralentir à +1,7% en rythme annualisé au T2 2016 (+1,8% sur un an). L'indice PMI composite a gagné un point depuis le mois de septembre 2015 pour atteindre 55,1 en octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage est resté bas : il s'est établi à 4,2% en septembre 2016 d'après Eurostat, un des niveaux les plus faibles en Europe.

En France, après une croissance stable au T4 2015 et une vive accélération au T1 2016, le PIB a diminué de 0,4% en rythme annualisé au T2 2016, avant de rebondir de 0,8% au T3 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite s'est dégradé jusqu'en début d'année 2016 mais s'est redressé par la suite. Il a augmenté de 51,9 à 52,2 entre septembre 2015 et octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage a baissé jusqu'à repasser sous la barre des 10% en avril 2016 avant de remonter. Entre septembre 2015 et août 2016, il est passé de 10,4% à 10,5% d'après Eurostat.

Dans les pays périphériques, la croissance est demeurée faible en Italie. Elle a été quasiment nulle au T2 2016 (+0,1% en rythme trimestriel annualisé, +0,7% sur un an). Le taux de chômage est resté à peu près stable, diminuant de 11,5% à 11,4% entre septembre 2015 et août 2016 d'après Eurostat.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essouffée, la croissance ralentissant de +3,4% en rythme annualisé au T3 2015 à +2,8% au T3 2016 (+3,2% sur un an). Le taux de chômage a poursuivi sa baisse mais, à 19,5% en août 2016 d'après Eurostat, il est le plus élevé en Europe après la Grèce. Les élections parlementaires du 26 juin, comme les précédentes du 20 décembre 2015, n'ont pas permis de dégager une majorité de gouvernement.

Dans la zone euro, l'inflation a légèrement accéléré, augmentant de -0,1% à +0,4% sur un an. Hors énergie et alimentation, elle a été à peu près stable. Elle est passée +0,9% sur un an à +0,8%.

La BCE a annoncé, en décembre 2015, une extension de son programme d'achat d'actifs aux obligations émises par les administrations régionales et locales, un allongement de sa durée de six mois jusqu'à fin mars 2017 au minimum et un abaissement du taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30%.

A l'issue de sa réunion de mars 2016, la BCE a réduit de 5 points de base le taux de refinancement et le taux de la facilité marginale de prêt, à respectivement 0,00% et 0,25%, et de 10 points de base le taux de dépôt, à -0,40%. Elle a aussi augmenté de 20 milliards d'euros le montant de ses achats mensuels d'actifs, à 80 milliards d'euros, ajouté à la liste des actifs éligibles les obligations d'entreprises non-financières bien notées et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

Japon

La croissance japonaise a été volatile au cours des derniers trimestres. Après une contraction de l'activité de 1,7% en rythme annualisé au T4 2015, le PIB a progressé de 2,1% au T1 2016 et de 0,7% au T2 2016 (+0,8% sur un an). Dans ce contexte de croissance maussade, le premier ministre Shinzo Abe a annoncé un report de deux ans et demi, à octobre 2019, de la hausse de la TVA.

L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté de 51,0 à 51,7 entre le mois de septembre 2015 et l'estimation préliminaire du mois d'octobre 2016. Il s'est nettement dégradé sur les six premiers mois et s'est ensuite redressé.

Le marché du travail est resté très tendu. Sur un an, le taux de chômage a baissé de 3,4% à 3,0% et le nombre d'emplois à pourvoir a atteint des sommets sans précédents depuis le début des années 90. Pour autant, l'inflation a ralenti pour atteindre -0,5% sur un an en septembre 2016 et +0,2% sur un an hors énergie et produits alimentaires frais, la mesure préférée de la banque centrale.

Dans cet environnement de croissance et d'inflation faible que la Banque du Japon a institué, le 29 janvier 2016, un taux d'intérêt négatif de 0,1% sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. Le 21 septembre, la BoJ a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements passant par le maintien du taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro.

Chine

La croissance chinoise a ralenti à +6,8% sur un an au T4 2015 avant de se stabiliser à +6,7% sur les trois trimestres suivants, aidée par les mesures de soutien des autorités. Ce rythme de croissance correspond au milieu de la fourchette cible du gouvernement pour 2016 (6,5%-7,0%).

La consommation des ménages est restée solide, portée par des conditions stables sur le marché du travail. Les ventes au détail en volume ont augmenté de 9,7% sur un an en septembre, tirées en partie par la hausse des ventes de voitures (+29,5% sur un an).

L'investissement a ralenti au printemps 2016 avant de se redresser pour atteindre +8,8% sur un an en septembre 2016. Il a fortement accéléré dans le secteur public afin de compenser le ralentissement dans le secteur privé.

Dans le secteur de l'immobilier, l'investissement résidentiel a redémarré, en réponse à une hausse de la demande de logements qui a aussi stimulé les prix (+16,6% sur un an en septembre 2016), surtout dans les grandes villes. Afin de freiner la progression des prix de l'immobilier, plusieurs mesures ont été annoncées.

La banque centrale a maintenu une politique accommodante. Entre septembre 2015 et septembre 2016, elle a abaissé son directeur de 25 points de base, à 4,35%, et a réduit par deux fois le coefficient des réserves obligatoires des banques. La politique de change a été modifiée à deux reprises. Le 11 août 2015, la banque centrale avait indiqué que le yuan continuerait de s'échanger contre le dollar dans une bande de fluctuation de +/- 2% mais que la parité centrale autour de laquelle cette bande est calculée évoluerait en fonction du cours de la veille, et non plus par rapport à un cours prédéterminé. A la mi-décembre 2015, les autorités ont annoncé qu'elles piloteraient désormais l'évolution de leur monnaie face à un panier de devises et non plus face au seul dollar.

POLITIQUE DE GESTION

Septembre 2016

Les marchés ont fluctué au gré des décisions des grandes banques. L'absence d'annonce de la BCE, lors de sa réunion du 8 septembre, a alimenté les inquiétudes sur la capacité et la détermination des banques centrales à agir, entraînant une hausse de la volatilité, une remontée des taux longs dans les pays développés et une baisse des matières premières.

Cette évolution s'est inversée après les réunions quasi simultanées de la Réserve Fédérale et de la Banque du Japon, le 21 septembre. La Fed a laissé la porte ouverte à une remontée des taux d'intérêt cette année tout en révisant de trois à deux le nombre de hausses des taux qu'elle anticipe pour 2017.

De son côté, la Boj a annoncé un nouveau cadre de politique monétaire reposant sur un système de contrôle de la pente de la courbe des rendements, en maintenant son taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro, et un renforcement de sa « forward guidance », visant à faire remonter les anticipations d'inflation.

Statut quo sur les emprunts d'Etat avec une baisse de 3 bp sur le dix ans bund à -0,12%. A noter dans l'évolution des périphériques la nette dégradation du Portugal qui de 3% fin août a clôturé sur un rendement de 3,31% fin septembre. La prudence des investisseurs serait liée à la sortie prochaine de l'agence de cotation DBRS attendue pour le 21 octobre (seule agence actuellement à noter le Portugal dans la catégorie « Investment Grade »). Malgré les incertitudes politiques concernant l'Espagne, le souverain affiche un plus bas de l'année à 0,88% de rendement sur le 10 ans, alors que l'Italie revient sur des niveaux de 1,19%, abandonnant 10 bp contre bunds à 130 bp.

Sur la dette financière, les interrogations concernant Deutsche Bank, voir Commerzbank ont provoqué le retour de la volatilité et un élargissement des spreads sur ce compartiment.

Ce mouvement a principalement concerné la partie la plus subordonnée de la structure du capital, les ATI et les Legacy Tier I avec une augmentation des rendements à 7,44% sur les ATI et un spread affichant 720 bp contre 680 bp le mois précédent.

Au 30 juin 2016, DB avait provisionné pour litiges \$ 6,2 Bn (€ 5,5 milliards dont € 4 milliards pour régulariser la procédure en cours). Toujours au 30 juin 2016, le CETI de DB en « phase in » était de 12,16% que l'on peut majorer de 40 bps suite à la cession de sa participation dans China's Hua Xia Bank.

Le retrait de liquidité que subirait DB de la part de plusieurs Hedge Funds est marginale pour DB qui, à fin juin, avait plus de 200 milliards d'euros de liquidité, ce qui grève sa rentabilité mais assure un confort pour le financement de son bilan qu'elle refinance ainsi à hauteur de 20%.

Compte tenu de l'impact sur les marchés de cette annonce, le DoJ comme DB ont intérêt à trouver un point d'accord rapidement. DB afin de poursuivre l'évolution du business model déjà amorcé par sa nouvelle équipe dirigeante, le DoJ compte tenu de la proximité des élections américaines le 8 novembre.

Les niveaux de valorisations des obligations ne prennent pas en compte, de notre point de vue, les fondamentaux de DB et même dans le scénario le plus défavorable, qui serait une amende égale ou supérieurs à 8 milliards de \$, la banque pourrait placer sans difficultés une émission d'actions pour un montant de 5 ou 10 milliards d'euros, très dilutifs pour les porteurs actuels mais qui éteindrait définitivement toutes spéculations sur cette dernière.

Dans ce contexte et compte tenu de multiples rumeurs, Commerzbank a publié en fin de semaine dernier un communiqué exposant son plan stratégique 2020 (l'annonce était initialement prévue pour la 1^{ère} semaine d'octobre).

La banque vise un RoTE à fin 2020 de l'ordre de 6% (vs 2,9% au SI 2016) qui pourrait passer à 8% si l'environnement taux s'améliore.

Commerzbank vise un ratio CETI supérieur à 12% fin 2018 vs 11,5% fin juin 2016.

La stratégie du groupe reste basée sur la mise en œuvre du plan de restructuration avec une réduction des coûts passant par la suppression nette 7 300 postes (plus de 10% des effectifs)

Afin de financer les charges de restructurations évaluées à € 1,1 milliards d'euros, la banque a annoncé pour le moment la suppression de tout paiement de dividendes.

Les informations, vendredi en fin de journée, indiquant que Deutsche Bank et le DoJ étaient proches de trouver un accord (autour de 5,4 milliards de \$) ont provoqué un violent rebond des titres et de l'action.

Le **high-yield**, a performé de -0,385% sur le mois en prenant comme référence l'indice HEAE. Cette contre-performance s'explique par une forte reprise des émissions primaires au cours du mois avec un mois record de près de € 11 milliards émis. En conséquence, les indices High Yield HEAE (BB, B, CCC) et HEAG (BB, B) se sont écartés respectivement de 22 et 30 bp, à 416 et 373 bp. Peu de nouveaux entrants, tous les secteurs étaient représentés. A noter que 75% du primaire étaient composés d'émissions ayant une notation BB ce qui peut expliquer le plus fort écartement des spreads sur ce compartiment.

Les émissions sur le secondaire se sont bien tenues avec l'essentiel des émissions cotant sur le secondaire au pair ou nettement au-dessus du « reoffer », excepté dans le secteur du packaging où Ardagh Packaging a été impacté par l'annonce de l'émission d'un PIK, et Crown Euro Holding, sans nouvelles particulières. L'annonce d'enquête sur la publication des chiffres de ventes de Fiat aux Etats-Unis a impacté l'ensemble de ces émissions.

Les **actifs émergents** ont vu leur progression nettement ralentir compte tenu de la stabilisation des matières premières et des différentes actions menées par les banques centrales, évoquées en préambule de nos commentaires.

Sur le plan macroéconomique, les statistiques chinoises montrent une embellie de la conjoncture en août, après une dégradation en juillet. En dépit des fermetures d'usines dans l'est du pays en amont du sommet du G20, la production dans l'industrie s'est accélérée sur le mois (+6,3% contre +6,0% sur un an), tout comme les ventes au détail. L'investissement s'est également redressé, sous l'impulsion du secteur public et d'une augmentation des dépenses d'investissements en infrastructures et dans l'immobilier. S'il est possible que les données du mois d'août aient été perturbées par un effet jours ouvrés, le rebond de l'activité coïncide avec une accélération du crédit et des dépenses publiques, dans un contexte où les autorités chinoises semblent infléchir leur position en faveur d'une politique plus accommodante.

Au Brésil, la poursuite de la remontée des indicateurs de confiance en septembre montre que la situation économique continue de s'améliorer, en dépit de la forte baisse de la production industrielle au mois d'août qui a été amplifiée par des facteurs transitoires. Le déficit budgétaire est stable grâce à une baisse de la charge d'intérêt mais il demeure élevé (9,6% du PIB en août). Pour stabiliser la part de la dépense publique dans le PIB, la nouvelle équipe a soumis au Congrès un amendement constitutionnel visant à plafonner la progression de la dépense publique à l'inflation de l'année passée, et cela pendant les vingt prochaines années. Le Comité spécial de la chambre des députés a approuvé cet amendement qui doit maintenant être voté par le Congrès. Lors de sa réunion du 31 août, la banque centrale du Brésil (BCB) avait indiqué que l'avancement des réformes fiscales faisait partie des facteurs susceptibles de favoriser un abaissement de son taux directeur. A l'occasion de son rapport sur l'inflation pour le troisième trimestre, la BCB a reconnu les progrès accomplis par le gouvernement sur le plan budgétaire. Elle a également revue à la baisse sa prévision d'inflation pour le T4 2017 qui devrait, dans son scénario, s'établir sous sa cible centrale de 4,5%. La BCB ouvre ainsi la voie à une baisse des taux dès la prochaine réunion du comité de politique monétaire, le 19 octobre.

Dans les autres pays émergents, les banques centrales ont été très actives. A l'occasion de sa première réunion, le comité de politique monétaire indien, présidé par le nouveau gouverneur de la banque centrale, Urijit Patel, a décidé d'abaisser le taux directeur de 25 points de base à 6,25%, grâce à l'amélioration des perspectives d'inflation. La banque centrale russe a également réduit son taux directeur, de 10,50% à 10,00%, tout en indiquant que les taux resteraient à ce niveau jusqu'à la fin de l'année mais que d'autres baisses pourraient avoir lieu à partir du T1/T2 2017. La Turquie, qui a été dégradée en catégorie spéculative par Moody's, et l'Indonésie ont également assoupli leur politique monétaire. Au contraire, la banque centrale du Mexique a remonté son taux directeur de 50 points de base, à 4,75%, dans le but de prévenir les tensions inflationnistes que pourraient générer une dépréciation trop importante du peso. Côté corporate, les spreads se sont légèrement écartés de 6 bp sur l'investment grade, et ont marqué une pause sur le compartiment high yield (-4bp).

Les valeurs de l'énergie continuent de tirer la performance du compartiment à l'image de Pétrobras, aidé également par la finalisation de la vente de son pôle de distribution de gaz pour 5,2 milliards de dollars. Enfin, l'annonce de son nouveau business plan a été appréciée par le marché.

Mars 2016

Le mois de mars se caractérise par un rebond des actifs risqués favorisé par l'action des banques centrales accentuant leurs politiques accommodantes et par le rétablissement des matières premières, en particulier le pétrole, qui a sur le contrat futur Brent, est passé de 36 \$ le baril à 39,60 \$.

L'annonce, le 10 mars de Mario Draghi, concernant l'augmentation du montant mensuel d'achats d'actifs de €60 à €80 Mds tout en élargissant la base éligible sur les dettes des entreprises, comme, du côté de la Fed, celle de Janet Yellen semblant vouloir temporiser le rythme de son programme de hausse des taux, afin de prendre en compte un environnement économique dégradé ont largement contribué à ce mouvement.

Enfin, l'apaisement des inquiétudes autour de l'économie chinoise a également contribué à améliorer le sentiment des marchés. Les indicateurs d'activité, clairement mitigés sur les deux premiers mois de l'année, se sont redressés au mois de mars aidés par les mesures de soutiens mises en place par les autorités monétaires et politiques. Ainsi, l'indice PMI composite a progressé de 1.9 point pour s'établir à 51,3.

La volatilité des marchés reste forte, favorisée par la faiblesse de la liquidité.

Sur les **dettes souveraines**, après le mouvement de « Flight to quality » connu en février, les rendements des emprunts cores se sont tendus de 5 bp sur le bunds, passant de 0,11% à 0,156% de rendement compte tenu de la baisse de l'aversion aux risques.

De fait, les émissions périphériques bénéficièrent d'un mouvement inverse avec des baisses de rendements de 20 bp sur l'Italie et de 10 bp sur l'Espagne, clôturant respectivement à 1,22% et 1,43%.

Les **dettes financières subordonnées**, ont rattrapé une partie de leur retard subit depuis le début de l'année et en fin d'année dernière. Sur la dette Lower Tier II, les spreads se sont resserrés de 42 bp, revenant sur des niveaux de 293 bp. Le compartiment des Legacy Tier One bénéficiait pour sa part d'un mouvement plus net compte tenu de l'étrécissement du gisement, (-105 bp) terminant le mois sur des niveaux 512 bp.

Seul le compartiment des Additional Tier I garda une forte liquidité avec un volume d'échanges significatifs. Les spreads se sont ainsi comprimés de 48 bp. Ce sont les dettes des émetteurs espagnols et Italiens qui ont le plus profité de ce mouvement.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €31 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€0 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €83 Mds et les émissions nettes +€5 Mds.

Sur le compartiment High Yield, la classe d'actif a enregistré une performance de +3,95% en mars, le meilleur mois enregistré depuis janvier 2012. Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est poursuivi, encouragé par de bons chiffres macroéconomiques en Europe (IFO en Allemagne et indice PMI en amélioration).

Dans cet environnement, les spreads se sont resserrés de 110 bp (dont 50 bp les 2 jours suivant le discours de Draghi) sur le marché cash et de 105bp sur l'indice synthétique.

Les émissions primaires ont repris (4,2Mds EUR en mars) mais restent de 75% inférieures sur le 1er trimestre 2015 par rapport à 2016. Les sociétés qui se sont présentées au marché avaient pour but de refinancer les maturités courtes arrivant à échéance.

Les sociétés de pays périphériques ont surperformées, notamment les obligations espagnoles et portugaises. En termes de secteur, les utilities (Origin, Gas Natural, CE Energy), l'énergie (CGG, Repsol, Petrobras) ainsi que les télécommunications (Telecom Italia, Softbank, Telefonica) sont parmi les secteurs qui progressent le plus. Aucun secteur n'est dans le rouge mais les secteurs défensifs comme la santé (Valeant, Unilabs) et les biens de consommation non cycliques (Findus, Barry) progressent moins.

Sur le compartiment des dettes des entreprises émergentes, la classe d'actif affiche une performance de +3,2% en mars portant la performance sur le 1^{er} trimestre à +5,87% Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est poursuivi, encouragé par les perspectives de gel de la production au sein des membres de l'OPEP. Les mesures prises par les autorités chinoises pour relancer la croissance ont permis au prix des métaux de se reprendre également ce qui a profité aux pays producteurs comme la zone Amérique Latine, meilleure performer du mois. Les devises des pays émergents se sont bien appréciées contre dollar, soulageant ainsi les émetteurs empruntant en devise dure. Dans ce contexte, les obligations High-Yield surperforment les obligations Investment Grade dans un environnement de taux stable et de resserrement des spreads. A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui redonne de l'espoir aux marchés.

Sur le 1^{er} trimestre, la performance (+4,67%) provient d'un resserrement de spreads de 8bp mais surtout d'une baisse des taux de 41bp avec un 10 ans T Notes qui atteint 1,76% à fin mars (-50bp). A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui rassure les marchés.

Pas d'obligation en baisse ce mois-ci. Parmi les plus fortes hausses, on note Usiminas après l'approbation de l'augmentation de capital de 1Mds de Réal. Cette opération va permettre à la société d'aborder le roll de sa dette court terme avec les banques en meilleure position. Vedanta bénéficie d'un transfert de cash depuis la filiale dédiée à la production de zinc, rendant ainsi possible le remboursement de sa dette à maturité 2016. Petrobras profite de la hausse du prix du baril ainsi que de la baisse du risque pays. En effet, la probabilité s'accroît quant à la destitution de Dilma Rousseff. OI se reprends un peu suite à la chute du mois précédent. Enfin Gerdau est en hausse suite à la publication des résultats 2015 qui démontre une bonne capacité à générer du cash malgré l'environnement domestique difficile sur l'acier.

Avec une performance brute de 3,78% sur le mois, le portefeuille est revenu en territoire positif à +0,10% depuis le début de l'année. Les principaux contributeurs ont été High Yield à 1,90%, les dettes subordonnées financières pour 1,30% et le compartiment émergent pour 0,60%.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
OBJECTIF CT TERME EURO C	5 656 889,65	15 181 222,22
OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	11 693 947,31	2 690 476,80
FRAN TREA BILL BTF ZCP 25-05-16	1 502 479,09	1 500 000,00
UT2 FDG 5.321% 30/06/16	0,00	2 576 664,11
NUMERICABLE SAS 5.625% 15/05/2024	597 999,26	1 134 218,75
BPCE 6.117% PERP EMTN	0,00	1 617 373,18
ARDA PACK FIN 6.75% 15-05-24	1 066 125,00	527 787,50
PORT OBRI DO 2.875% 21-07-26	1 494 241,60	0,00
HSH NORDBANK AG 4.375% 14/02/17 STEP-UP	0,00	1 367 925,34
DELTA LLOYD LEVENSVERZEK 9% 29/08/2042	0,00	1 347 626,23

• TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : **0,00 €**.
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **45 618 769,33 €**.
 - **Future : 45 618 769,33 €**.

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces	0,00
Total	0,00
Instruments financiers dérivés	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces	0,00
Total	0,00

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (**)	0,00
. Autres revenus	0,00
Total des revenus	0,00
. Frais opérationnels directs	0,00
. Frais opérationnels indirects	0,00
. Autres frais	0,00
Total des frais	0,00

(**) Revenus perçus sur prêts et prises en pension

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le "Comité Broker" de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités.

• EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'il a établie concernant sa politique d'exercice du droit de vote. Ce document est mis à disposition des actionnaires sur simple demande écrite auprès de la société de gestion.

• COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)

La prise en considération de critères extra-financiers est au cœur de notre philosophie d'investissement actions ISR (Investissement Socialement Responsable). La philosophie même de notre gestion ISR repose sur une conviction forte : la performance économique de l'entreprise n'est durable que s'il y a prise en compte de certains facteurs extra-financiers. La valorisation du "capital humain" et la prévention de l'ensemble des risques environnementaux sont une assurance de la pérennité de la performance économique.

La qualité de la gouvernance d'entreprise est analysée pour toutes les sociétés dont les actions sont détenues par des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, la Sicav OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE gérée par Lazard Frères Gestion prend en compte les critères de qualité de gouvernance, sans que ceux-ci ne soient nécessairement associés simultanément à des critères sociaux ou environnementaux.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

• METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

La méthode de calcul utilisée par l'OPC est celle du calcul de l'engagement.

• INFORMATION RELATIVE AUX ACQUISITIONS ET CESSIIONS TEMPORAIRES DE TITRES

Dans le cadre de la gestion quotidienne de la trésorerie, le gestionnaire pourra avoir recours à des opérations de repo. Ces pensions livrées se font exclusivement avec Lazard Frères Banque et sur une durée d'une journée, éventuellement renouvelable.

Les titres reçus en garantie par l'OPC afin de réduire le risque de contrepartie seront, les cas échéants, détaillés dans la rubrique « 3.9 Autres opérations » des compléments d'information.

Les revenus sur ces opérations sont mentionnés dans le compte de résultat, dans la rubrique « Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres ».

• FRAIS DE NEGOCIATION

Les frais de négociation sont perçus par LAZARD FRERES BANQUE. Ils ne sont pas soumis à une clé de répartition. Sur la période du 1^{er} octobre 2015 au 20 novembre 2015, ces frais sont perçus dans le cadre de la société en participation, qui assure entre LAZARD FRERES BANQUE et LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la mise en commun de leurs moyens tendant à la gestion financière, à la gestion administrative et comptable, à la conservation des valeurs et à l'exécution des mouvements sur ces valeurs.

- **FRAIS D'INTERMEDIATION**

L'information concernant les frais d'intermédiation est consultable sur le site internet : www.lazardfreresgestion.fr.

- **INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD**

L'information relative à ces instruments figure dans les comptes annuels de la Sicav.

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus, les derniers documents annuels et périodiques ainsi que la composition de l'actif sont adressés dans un délai de huit jours ouvrés sur simple demande écrite auprès de :

Lazard Frères Gestion SAS
25, rue de Courcelles
75008 Paris.

Le prospectus est disponible sur le site www.lazardfreresgestion.fr

Désignation d'un point de contact :

Relations Extérieures – du lundi au vendredi de 9 h à 17 heures.

Tél. : 01.44.13.01.79

où des explications supplémentaires peuvent être obtenues si nécessaire.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



Sicav OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE

Exercice clos le 30 septembre 2016

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2016 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Sicav OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.



II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris la Défense, le 21 décembre 2016

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG et Autres

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	30/09/2016	30/09/2015
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	102 409 170,12	118 303 800,50
Actions et valeurs assimilées	10 291,68	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	10 291,68	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	93 214 424,47	106 022 915,77
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	93 214 424,47	106 022 915,77
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		2 402 378,46
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		2 402 378,46
Titres de créances négociables		2 402 378,46
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	9 001 182,95	9 527 477,04
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	9 001 182,95	
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	183 271,02	351 029,23
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	183 271,02	351 029,23
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	1 126 165,44	1 267 406,26
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 126 165,44	1 267 406,26
Comptes financiers	2 356 877,70	2 747 172,85
Liquidités	2 356 877,70	2 747 172,85
Total de l'actif	105 892 213,26	122 318 379,61

PASSIF

	30/09/2016	30/09/2015
Capitaux propres		
Capital	104 855 373,72	117 301 695,22
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)	124,20	199,53
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-5 404 280,27	-914 685,74
Résultat de l'exercice (a, b)	5 057 835,98	4 388 003,39
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	104 509 053,63	120 775 212,40
Instruments financiers	184 939,29	351 029,23
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	184 939,29	351 029,23
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	184 939,29	351 029,23
Autres opérations		
Dettes	1 198 220,34	1 192 137,98
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 198 220,34	1 192 137,98
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	105 892 213,26	122 318 379,61

(a) Y compris comptes de régularisation

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

- **HORS BILAN en EUR**

	30/09/2016	30/09/2015
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Achat 135 EUR/USD IMM 12/15		16 900 606,98
EC EURUSD 1216	18 813 400,96	
TU CBOT US Z6	6 220 857,80	
TY CBOT YS Z6	4 667 200,57	
Vente 35 Tnote 2A 12/15		6 844 357,94
Vente 59 Medterme 12/15		7 613 950,00
Vente 59 Tnote 10A 12/15		6 776 435,70
Vente 68 Eurobund 12/15		10 625 680,00
XEUR FGBL BUN 1216	9 444 900,00	
XEUR FGBM BOBL Z6	6 472 410,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	30/09/2016	30/09/2015
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	6 983 859,73	5 515 589,05
Produits sur titres de créances	-53,50	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	6 983 806,23	5 515 589,05
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	353,46	67,93
Autres charges financières		124,95
Total (2)	353,46	192,88
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	6 983 452,77	5 515 396,17
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 385 889,58	1 442 137,42
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	5 597 563,19	4 073 258,75
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-539 727,21	314 744,64
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	5 057 835,98	4 388 003,39

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité du Conseil d'Administration en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par le Conseil d'Administration.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion. Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net hors OPC gérés par Lazard frère gestion indiqué dans le prospectus ou le règlement de la sicav est :

- 1,75% TTC pour l'action A.
- 1,50% TTC pour l'action B.
- 1,25% TTC pour l'action C.
- 1,25% TTC pour l'action G.

La sicav a pris en charge un montant de 1 500 euros lié à la cotisation AMF.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Actions A-B-C	Actions G
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	30/09/2016	30/09/2015
Actif net en début d'exercice	120 775 212,40	122 881 475,20
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	10 002 182,01	63 651 750,58
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-30 760 257,17	-59 739 570,38
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	3 521 074,27	6 327 788,54
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-7 569 833,38	-2 733 686,63
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1 097 861,84	1 194 534,20
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3 112 042,27	-5 622 720,58
Frais de transactions	-15 601,62	-19 744,72
Différences de change	-1 585 857,97	151 076,14
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	7 400 313,34	-8 838 487,55
Différence d'estimation exercice N	-589 051,78	-7 989 365,12
Différence d'estimation exercice N-1	7 989 365,12	-849 122,43
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	407 046,79	340 138,85
Différence d'estimation exercice N	56 017,56	-351 029,23
Différence d'estimation exercice N-1	351 029,23	691 168,08
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-1 248 607,80	-890 600,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	5 597 563,19	4 073 258,75
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	104 509 053,63	120 775 212,40

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Autres obligations (indexées, titres participatifs)		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	91 120 661,80	87,19
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 093 762,67	2,00
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	93 214 424,47	89,19
Titres de créances		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Change	18 813 400,96	18,00
Taux	26 805 368,37	25,65
TOTAL Opérations de couverture	45 618 769,33	43,65
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

• **VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	90 848 563,48	86,93	5 724,24	0,01	2 088 038,43	2,00	272 098,32	0,26
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 356 877,70	2,26
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	26 805 368,37	25,65						
Autres opérations								

• **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	831 033,39	0,80	485 375,69	0,46	8 897 879,42	8,51	15 441 107,77	14,77	67 559 028,20	64,64
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 356 877,70	2,26								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture					6 220 857,80	5,95	6 472 410,00	6,19	14 112 100,57	13,50
Autres opérations										

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

• **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	USD		MXN		SGD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées			10 291,68	0,01				
Obligations et valeurs assimilées	16 969 766,09	16,24						
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	580 343,18	0,56						
Comptes financiers	1 173 226,94	1,12	768 681,25	0,74				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	10 888 058,37	10,42						
Autres opérations	18 813 400,96	18,00						

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	30/09/2016
Créances	Ventes à règlement différé	287 510,63
	Dépôts de garantie en espèces	773 293,62
	Coupons et dividendes en espèces	65 361,19
Total des créances		1 126 165,44
Dettes	Achats à règlement différé	852 887,64
	Frais de gestion	345 332,70
Total des dettes		1 198 220,34

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Action A		
Actions souscrites durant l'exercice	1 625	795 925,85
Actions rachetées durant l'exercice	-2 228	-1 064 396,03
Solde net des souscriptions/rachats	-603	-268 470,18
Action B		
Actions souscrites durant l'exercice	438	4 467 086,38
Actions rachetées durant l'exercice	-570	-5 725 163,90
Solde net des souscriptions/rachats	-132	-1 258 077,52
Action C		
Actions souscrites durant l'exercice	3	3 075 474,18
Actions rachetées durant l'exercice	-23	-23 970 697,24
Solde net des souscriptions/rachats	-20	-20 895 223,06
Action G		
Actions souscrites durant l'exercice	1 860	1 663 695,60
Actions rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	1 860	1 663 695,60

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Action A	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action B	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action C	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Action G	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	30/09/2016
Action A	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	91 848,94
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,67
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **FRAIS DE GESTION**

	30/09/2016
Action B	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	40 106,80
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,42
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	844 901,36
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,19
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Action G	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	409 032,48
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,19
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	30/09/2016
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPÔTS DE GARANTIE**

	30/09/2016
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	30/09/2016
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			9 001 182,95
	FR0010941815	OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	9 001 182,95
Instruments financiers à terme			

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	30/09/2016	30/09/2015
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	124,20	199,53
Résultat	5 057 835,98	4 388 003,39
Total	5 057 960,18	4 388 202,92

	30/09/2016	30/09/2015
Action A		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	246 898,03	178 631,31
Total	246 898,03	178 631,31

	30/09/2016	30/09/2015
Action B		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	171 965,14	165 522,26
Total	171 965,14	165 522,26

	30/09/2016	30/09/2015
Action C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	2 856 980,75	2 795 323,20
Total	2 856 980,75	2 795 323,20

	30/09/2016	30/09/2015
Action G		
Affectation		
Distribution	1 781 732,40	1 248 607,80
Report à nouveau de l'exercice	383,86	118,35
Capitalisation		
Total	1 782 116,26	1 248 726,15
Informations relatives aux actions ouvrant droit à distribution		
Nombre d'actions	39 480	37 620
Distribution unitaire	45,13	33,19
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	30/09/2016	30/09/2015
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-5 404 280,27	-914 685,74
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-5 404 280,27	-914 685,74

	30/09/2016	30/09/2015
Action A		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-289 125,65	-42 686,64
Total	-289 125,65	-42 686,64

	30/09/2016	30/09/2015
Action B		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-191 307,11	-36 646,32
Total	-191 307,11	-36 646,32

	30/09/2016	30/09/2015
Action C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-3 026 859,10	-576 583,45
Total	-3 026 859,10	-576 583,45

	30/09/2016	30/09/2015
Action G		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 896 988,41	-258 769,33
Total	-1 896 988,41	-258 769,33

• **TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015	30/09/2016
Actif net Global en EUR	111 003 116,21	111 584 771,62	122 881 475,20	120 775 212,40	104 509 053,63
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE A					
Actif net en EUR	3 720 306,95	4 477 953,78	5 417 067,32	5 636 281,41	5 603 958,82
Nombre de titres	8 760	9 503	10 721	11 661	11 058
Valeur liquidative unitaire en EUR	424,69	471,21	505,27	483,34	506,77
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			3,87	-3,66	-26,14
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	22,28	23,51	14,45	15,31	22,32
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE B					
Actif net en EUR	2 667 065,90	5 174 633,52	4 726 301,93	4 838 756,38	3 712 713,11
Nombre de titres	309	539	458	489	357
Valeur liquidative unitaire en EUR	8 631,28	9 600,43	10 319,43	9 895,20	10 399,75
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			140,35	-74,94	-535,87
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	452,82	479,12	320,42	338,49	481,69
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE C					
Actif net en EUR	103 722 628,84	101 932 184,32	92 935 118,94	76 132 215,82	58 817 218,67
Nombre de titres	118	104	88	75	55
Valeur liquidative unitaire en EUR	879 005,32	980 117,15	1 056 080,89	1 015 096,21	1 069 403,97
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			14 363,50	-7 687,77	-55 033,80
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	46 115,89	48 914,16	35 346,29	37 270,97	51 945,10
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE G					
Actif net en EUR			19 802 987,01	34 167 958,79	36 375 163,03
Nombre de titres			20 000	37 620	39 480
Valeur liquidative unitaire en EUR			990,14	908,23	921,35
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			13,46	-6,87	-48,04
Distribution unitaire en EUR sur résultat				33,19	45,13
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
MEXIQUE				
DESARROLLAD.HOMEX	MXN	117 810	10 291,68	0,01
TOTAL MEXIQUE			10 291,68	0,01
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			10 291,68	0,01
TOTAL Actions et valeurs assimilées			10 291,68	0,01
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DELTA LLOYD LEVENSVERZEK 9% 29/08/2042	EUR	1 000 000	1 208 336,71	1,15
HSH NORDBANK AG 4.375% 14/02/17 STEP-UP	EUR	500 000	485 375,69	0,46
RAPI HOLD GMB 6.625% 15-11-20	EUR	300 000	321 218,96	0,31
TECHEM GMBH 6.125% 01/10/2019	EUR	500 000	518 100,21	0,50
UNITYMEDIA 5.625% 04/23	EUR	500 000	435 630,50	0,42
TOTAL ALLEMAGNE			2 968 662,07	2,84
AUSTRALIE				
ORIGIN ENERGY FINANCE LT TF/TV 16/06/2071	EUR	500 000	546 309,02	0,52
SANTOS FINANCE LTD 8.25% 22/09/2070	EUR	250 000	261 772,50	0,25
TOTAL AUSTRALIE			808 081,52	0,77
AUTRICHE				
BRF 4.35% 29-09-26	USD	1 000 000	869 954,62	0,83
JBS INVE GMBH 7.75% 28-10-20	USD	1 000 000	964 689,99	0,93
OGX AUSTRIA GMBH 0.0% 01/04/2022 DEFAULT	USD	1 000 000	1 268,02	
TOTAL AUTRICHE			1 835 912,63	1,76
BELGIQUE				
ARGE SPAA 3.875% 24-05-26	EUR	1 100 000	1 168 562,85	1,12
TOTAL BELGIQUE			1 168 562,85	1,12
BERMUDES				
CELE NUTR LTD 12-06-111N DEFAULT	SGD	1 000 000		
TOTAL BERMUDES				
BRESIL				
BRF BRAS FOOD 2.75% 03-06-22	EUR	500 000	518 238,56	0,49
MAGNESITA FINANCE LTD	USD	500 000	369 781,10	0,35
VOTO CIME 3.5% 13-07-22	EUR	300 000	292 448,67	0,28
VOTORANTIM CIMENTOS 3.25% 25/04/2021	EUR	300 000	302 854,40	0,29
X PETROLEO 8.5% 01/06/2018 SERIE REGS DEFAULT	USD	2 000 000	5 890,73	0,01
TOTAL BRESIL			1 489 213,46	1,42
CANADA				
VRX ESCR CORP 4.5% 15-05-23	EUR	600 000	490 005,00	0,47
TOTAL CANADA			490 005,00	0,47
ESPAGNE				
BCO SANTANDER 6.25% PERP	EUR	1 100 000	995 906,39	0,95
ESPAGNE 5.5%11-300421	EUR	500 000	637 393,77	0,61

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
MAPFRE TF/TV 24/07/2037	EUR	1 000 000	1 046 139,78	1,00
NAVI A E3R+6.5% 31-07-23	EUR	300 000	299 367,00	0,29
NH HOTELES 3.75% 01-10-23	EUR	250 000	253 067,71	0,24
OBRAS 4.75% 15/03/2022	EUR	400 000	310 937,24	0,30
REPSOL SA 4.5% 25-03-75	EUR	450 000	433 329,53	0,41
TOTAL ESPAGNE			3 976 141,42	3,80
ETATS UNIS AMERIQUE				
BALL 4.375% 15-12-23	EUR	225 000	254 568,19	0,24
BELDEN 5.5% 15/04/23	EUR	450 000	486 715,25	0,47
CEME FINA LLC 4.625% 15-06-24	EUR	500 000	521 475,97	0,50
HYPO REAL INTL TRUST I TF/TV PERP	EUR	2 100 000	2 110 297,65	2,02
IMS HEALTH 3.5% 15-10-24	EUR	500 000	510 101,67	0,49
SEALED 4.5% 15-09-23 EMTN	EUR	200 000	221 577,00	0,21
SPEC BRAN 4.0% 01-10-26	EUR	500 000	511 850,39	0,49
SPRI CORP I 7.25% 15-09-21	USD	500 000	449 580,79	0,43
THE CHEM COMP 6.125% 15-05-23	EUR	200 000	189 871,86	0,18
US COAT ACQ/FLASH DUTCH2 5.75% 01/02/2021	EUR	500 000	527 476,25	0,50
USJ ACUC E AL 9.875% 09-11-21	USD	665 000	511 090,29	0,49
VWR FUND INC 4.625% 15-04-22	EUR	450 000	472 230,81	0,45
XPO LOGI 5.75% 15-06-21	EUR	300 000	312 062,92	0,30
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			7 078 899,04	6,77
FRANCE				
ACCOR SA 4.125% PERP	EUR	600 000	611 309,59	0,58
AKEFP 4 3/4 10/29/49	EUR	600 000	666 279,28	0,64
AREVA 3.25% 09/20	EUR	200 000	194 640,25	0,19
ATALIAN 7.25% 01/20	EUR	375 000	400 874,90	0,38
AXASA 5.125% 04/07/2043	EUR	2 000 000	2 353 795,62	2,25
B 7.375% 15-09-19 EMTN	EUR	250 000	260 698,09	0,25
BFCM 3.0% 11-09-25 EMTN	EUR	1 200 000	1 328 496,49	1,27
BISOHO SAS 5.875% 01-05-23	EUR	300 000	326 185,33	0,31
BNP 4.032 12/31/49	EUR	2 000 000	2 063 682,95	1,97
BPCE 2.875% 22-04-26 EMTN	EUR	600 000	636 951,95	0,61
CASINO GUICHARD PERRACHON 4.87% PERP	EUR	600 000	592 383,51	0,57
CNP ASSURANCES 4.0% PERP	EUR	400 000	413 384,79	0,40
COMP GLE DE G 6.5% 01-06-21	USD	400 000	184 117,78	0,18
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	800 000	827 952,00	0,79
CRED AGRI SA 6.625% PERP	USD	1 400 000	1 200 038,86	1,15
CROW EURO HOL 3.375% 15-05-25	EUR	175 000	182 458,72	0,17
EDF 4.25% 29/12/2049	EUR	400 000	418 417,57	0,40
GROUPAMA 7.875% 27/10/2039	EUR	1 550 000	1 775 542,41	1,70
HORI HOLD I S 7.25% 01-08-23	EUR	300 000	327 578,25	0,31
LABERE 5 5/8 03/15/21	EUR	100 000	104 217,88	0,10
LOXAM 7.0% 23-07-22	EUR	300 000	331 198,33	0,32
MEDIFP 7% 05/15/20	EUR	200 000	215 861,56	0,21
PAPREC 5.25% 01-04-22	EUR	500 000	523 538,75	0,50
QUICK E3R+ 4.75% 15/04/2019	EUR	600 000	397 333,84	0,38
SNFF 2 7/8 06/15/23	EUR	300 000	303 322,46	0,29
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	3 000 000	3 032 788,28	2,91
SOLVAY FINANCE 5.869% PERP	EUR	500 000	556 778,86	0,53

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TEREOS 4.125% 16-06-23	EUR	600 000	624 306,90	0,60
THOM EUROPE 7.375% 15-07-19	EUR	300 000	320 803,21	0,31
THOM EUROPE 7.375% 15-07-19	EUR	200 000	213 876,81	0,20
TOT 3.369% PERP EMTN	EUR	460 000	460 526,70	0,44
3AB OPTIQUE DEVELOPPEM 5.625% 15/04/2019	EUR	300 000	307 762,88	0,29
TOTAL FRANCE			22 157 104,80	21,20
GRECE				
GRECE 15/10/2042	EUR	2 346 000	5 724,24	0,01
TOTAL GRECE			5 724,24	0,01
HONGRIE				
MAGY OLAJ GAZ 2.625% 28-04-23	EUR	533 000	563 037,18	0,54
TOTAL HONGRIE			563 037,18	0,54
ILES CAIMANS				
BES FINANCE E3R+2.65 PERP	EUR	2 000 000	6 540,00	0,01
CHINA MILK 0% 05/01/12 CV *USD	USD	1 000 000		
ODEBRECHT FINANCE 5.125% 26/06/2022	USD	400 000	141 866,44	0,14
PETROBRAS INTL FIN 5.375% 27/01/2011	USD	800 000	713 075,48	0,68
PETROBRAS INTL FIN 7.875% 03/19	USD	500 000	485 480,07	0,46
TOTAL ILES CAIMANS			1 346 961,99	1,29
ILES VIERGES BRITANNIQUES				
GERDAU 5.75% 30/01/2021	USD	800 000	749 479,94	0,72
TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES			749 479,94	0,72
INDONESIE				
BLT FINANC 7.5% 15/05/14 *USD	USD	1 500 000	42 859,05	0,04
TOTAL INDONESIE			42 859,05	0,04
IRLANDE				
ARDA PACK FIN 6.75% 15-05-24	EUR	550 000	592 528,75	0,57
EIRC FINA 4.5% 31-05-22	EUR	250 000	258 146,25	0,25
IRISH LIFE TF/TV PERP *EUR	EUR	1 000 000	1 011 412,79	0,96
TOTAL IRLANDE			1 862 087,79	1,78
ITALIE				
BUZZI UNICEM SPA 6.25% 28/09/2018	EUR	600 000	670 570,44	0,64
ENEL SPA TF/TV 01/10/74	EUR	500 000	565 877,81	0,54
INTESA SANPAOLO 6.625% 05/18	EUR	1 500 000	1 653 276,78	1,59
LKQ ITAL BOND 3.875% 01-04-24	EUR	375 000	401 014,84	0,38
SACE SPA 3.875% PERP	EUR	500 000	508 145,48	0,49
TELE ITA 3.625% 19-01-24 EMTN	EUR	250 000	272 098,32	0,26
TELE ITA 3.625% 25-05-26 EMTN	EUR	200 000	210 685,92	0,20
UNICREDIT SPA 6.75% PERP	EUR	1 250 000	1 071 618,92	1,03
UNICREDIT SPA 6.95% 31/10/2022	EUR	1 000 000	1 195 752,95	1,14
TOTAL ITALIE			6 549 041,46	6,27
JAPON				
SOFT GROU 4.75% 30-07-25	EUR	500 000	554 947,22	0,53
TOTAL JAPON			554 947,22	0,53
JERSEY				
ADIE GLOB HOL 3.5% 15-08-24	EUR	300 000	302 101,50	0,29
TOTAL JERSEY			302 101,50	0,29

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LUXEMBOURG				
ALBEA BEAUTY HOLDINGS SA 8.75% 11/19	EUR	300 000	327 590,25	0,31
ALTI FIN 5.25% 15-02-23 EMTN	EUR	300 000	312 290,25	0,30
ALTI LUXE SA 6.25% 15-02-25	EUR	125 000	126 116,35	0,12
ARCELORMITTAL 6.75% 25/02/2022	USD	500 000	506 097,86	0,48
AURI LUXE II 8.0% 15-01-23	EUR	300 000	331 963,67	0,32
CERB NIGH I 8.25% 01-02-20	EUR	500 000	521 449,58	0,50
DUFR FINA SCA 4.5% 01-08-23	EUR	300 000	318 808,50	0,31
EDRE ODIG SA 8.5% 01-08-21	EUR	400 000	407 584,00	0,39
EURO SCIE 3.375% 30-01-23	EUR	300 000	322 373,66	0,31
FIAT FINA 6.75% 14-10-19 EMTN	EUR	300 000	360 718,72	0,35
FIAT 4.75% 03/22/2021	EUR	300 000	335 807,05	0,32
HANE FINA LUX 3.5% 15-06-24	EUR	325 000	342 028,01	0,33
LECTA 6.5% 01-08-23	EUR	250 000	250 226,81	0,24
MATTERHORN TELECOM HLD 4.875% 01/05/23	EUR	500 000	506 404,38	0,48
MINE LUXE 6.5% 20-09-26	USD	500 000	439 583,71	0,42
MINERVA LUXEMBOURG SA	USD	250 000	248 034,63	0,24
OLIVETTI 7.75% 01/33	EUR	150 000	208 962,62	0,20
PICARD BONDCO 7.75% 01-02-20	EUR	600 000	644 311,50	0,62
SOCI EURO DES SAT 4.625% PERP	EUR	500 000	525 349,32	0,50
TALANX FINANZ 8.3673% 15/06/2042	EUR	1 200 000	1 577 910,91	1,51
TELE FINA VI 4.875% 15-07-27	EUR	500 000	532 653,96	0,51
WIND ACQU FIN 4.0% 15-07-20	EUR	850 000	871 800,61	0,83
TOTAL LUXEMBOURG			10 018 066,35	9,59
MEXIQUE				
ALFAA 5 1/4 03/25/24	USD	500 000	476 725,55	0,46
ALPEK SA DE CV 4.5% 20/11/22	USD	500 000	465 921,43	0,45
CEME SAB DE C 4.75% 11-01-22	EUR	400 000	417 548,56	0,40
CORPORATIVO JAVER SA CV 06/04/21	USD	600 000	587 918,15	0,56
ELEM SA DE CV 5.5% 15-01-25	USD	200 000	183 985,09	0,18
GCCAMM 8 1/8 02/08/20	USD	700 000	668 229,41	0,64
GRUPO KUO SAB DE CV	USD	1 000 000	927 555,56	0,88
SIGMA ALIMENTOS 5.625% 14/04/2018	USD	450 000	433 457,86	0,41
URBI DESARROLLOS URBANOS 9.75% 03/02/2022 SERIE REGS DEFAULT	USD	600 000	6 059,80	0,01
TOTAL MEXIQUE			4 167 401,41	3,99
NORVEGE				
KOMM LAND AS 4.25% 10-06-45	EUR	600 000	622 204,11	0,60
LOCK AS 7.0% 15-08-21	EUR	450 000	475 307,00	0,45
SILK BIDCO 7.5% 01-02-22	EUR	300 000	320 608,50	0,31
TOTAL NORVEGE			1 418 119,61	1,36
PAYS-BAS				
ACHMEA BV 4.25% PERP EMTN	EUR	500 000	485 878,61	0,46
ADRBID 7 7/8 11/15/20	EUR	500 000	538 398,13	0,52
AEGON 0 07/29/49	USD	1 000 000	597 644,22	0,57
AXAL COAT 3.75% 15-01-25	EUR	300 000	296 780,75	0,28
CONS NV 7.0% 15-01-23	EUR	300 000	295 791,33	0,28
CONS NV 7.875% 01-04-21	USD	250 000	238 504,40	0,23
HEIDELBERGCEMENT 8 1/2% 2019	EUR	800 000	1 021 704,89	0,99

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	600 000	536 606,45	0,51
INTERXION HOLD 6% 07/20	EUR	425 000	452 453,58	0,43
MARF HOLD EUR 6.875% 24-06-19	USD	1 000 000	922 938,41	0,88
NNGRNV 4.625% 04/08/2044	EUR	200 000	217 424,30	0,21
NYRS NETH HOL 8.5% 15-09-19	EUR	300 000	315 694,83	0,30
OI EUROPEAN 6.75% 15.09.2020	EUR	350 000	425 481,00	0,41
PETBRA 3 01/15/19	USD	200 000	176 217,59	0,17
RABO NEDE 5.5% PERP	EUR	500 000	504 763,25	0,48
TELEFONICA EUROPE 5% 12/99	EUR	500 000	534 618,22	0,51
UPC HOLDING 6.75% 03/23	EUR	450 000	487 198,13	0,47
ZIGG SECU FIN 4.25% 15-01-27	EUR	250 000	250 794,65	0,24
TOTAL PAYS-BAS			8 298 892,74	7,94
POLOGNE				
PFOURS 5 1/4 02/01/19	EUR	625 000	647 885,94	0,62
TOTAL POLOGNE			647 885,94	0,62
PORTUGAL				
ENER DE PORT 5.375% 16-09-75	EUR	500 000	526 658,29	0,50
PGB 5.65% 02/15/24	EUR	1 000 000	1 205 814,21	1,15
PORT OBRI DO 2.875% 21-07-26	EUR	1 500 000	1 454 606,30	1,39
PORTUGAL 4.75% 14/06/19	EUR	1 500 000	1 672 808,01	1,61
TOTAL PORTUGAL			4 859 886,81	4,65
ROYAUME UNI				
ANGL AME 1.5% 01-04-20 EMTN	EUR	500 000	494 721,92	0,47
ANGLO AMERICAN 3.5% 28/03/2022	EUR	300 000	313 310,75	0,30
BOPA FIN 4.375% 15-07-21 EMTN	EUR	600 000	566 324,92	0,54
HBOS PLC 4.50% 18/03/30	EUR	1 500 000	1 706 876,30	1,64
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	1 200 000	1 181 172,60	1,14
HSBC HOLDINGS PLC 6.375% PERP	USD	1 200 000	1 058 662,57	1,01
IGLO F E3R+4.5% 15-06-20	EUR	300 000	301 777,68	0,29
KERLING 6.25% 15-05-21	EUR	125 000	132 856,15	0,13
RBS 3 5/8 03/25/24	EUR	1 000 000	1 014 817,81	0,97
TA MFG LIM 3.625% 15-04-23	EUR	900 000	901 815,63	0,86
VEDANTA RESOURCES 9.5% 18.07.18	USD	700 000	673 882,02	0,64
VIRG MED 4.5% 15-01-25 EMTN	EUR	375 000	376 561,88	0,36
TOTAL ROYAUME UNI			8 722 780,23	8,35
SUEDE				
NDASS 6 1/8 12/29/49	USD	1 300 000	1 132 568,22	1,08
TOTAL SUEDE			1 132 568,22	1,08
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			93 214 424,47	89,20
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			93 214 424,47	89,20

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	EUR	8,7	9 001 182,95	8,61
TOTAL FRANCE			9 001 182,95	8,61
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			9 001 182,95	8,61
TOTAL Organismes de placement collectif			9 001 182,95	8,61
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
EC EURUSD 1216	USD	150	123 871,02	0,11
TU CBOT US Z6	USD	-32	-4 004,27	
TY CBOT YS Z6	USD	-40	-4 449,19	
XEUR FGBL BUN 1216	EUR	-57	-46 170,00	-0,05
XEUR FGBM BOBL Z6	EUR	-49	-13 230,00	-0,01
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			56 017,56	0,05
TOTAL Engagements à terme fermes			56 017,56	0,05
TOTAL Instruments financiers à terme			56 017,56	0,05
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en \$ us	USD	-131 581,06	-117 085,83	-0,12
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	59 400	59 400,00	0,06
TOTAL Appel de marge			-57 685,83	-0,06
Créances			1 126 165,44	1,08
Dettes			-1 198 220,34	-1,15
Comptes financiers			2 356 877,70	2,26
Actif net			104 509 053,63	100,00

OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE A	EUR	11 058	506,77
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE C	EUR	55	1 069 403,97
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE G	EUR	39 480	921,35
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE B	EUR	357	10 399,75

- **COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**

DECOMPOSITION DU COUPON

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	1 781 732,40	EUR	45,13	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	1 781 732,40	EUR	45,13	EUR