

FCP de droit français

OBJECTIF CAPITAL FI

RAPPORT ANNUEL

au 30 décembre 2016

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Mazars

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	8
3. Rapport de gestion	9
4. Informations réglementaires	25
5. Certification du Commissaire aux Comptes	27
6. Comptes de l'exercice	31

I. CARACTERISTIQUES DE L'OPC

- **FORME JURIDIQUE**

Fonds Commun de Placement de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Obligations et autres titres de créances internationaux.

- **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 du Fonds 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 et/ou reportées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Pour les parts « IC » et « DH », les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

Pour les part « ID », les sommes distribuables sont égales au résultat net précédemment défini majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus de la catégorie des parts « ID » afférents à l'exercice clos et du report à nouveau. Le résultat net est intégralement distribué et les plus-values nettes sont intégralement capitalisées.

Pour les parts « R », les sommes distribuables sont égales au résultat net précédemment défini majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus de la catégorie des parts « R » afférents à l'exercice clos et du report à nouveau. Le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion

- **OBJECTIF DE GESTION**

Parts IC, ID et R : l'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 5 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR exprimé en EUR, couvert contre le risque de change avec comme monnaie de référence l'Euro.

Part DH : l'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 5 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged USD exprimé en Dollar US, couvert contre le risque de change avec comme monnaie de référence le Dollar US.

Part IC H-CHF : l'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 5 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged CHF exprimé en Franc Suisse, couvert contre le risque de change avec comme monnaie de référence le Franc Suisse.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

Parts IC, ID et R : l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR exprimé en EUR est donné sur Bloomberg sous le code BCCGTREH. L'indice Barclays Global Contingent Capital est un indice pondéré par la valeur de marché des titres qu'il comprend et concentré sur les émissions liquides. Il comprend les émissions supérieures à €300 M, £200 M et \$300 M par des banques, des institutions financières ou des assureurs, libellées dans différentes devises dont l'Euro. Le rebalancement est mensuel et élimine les émissions ayant une maturité inférieure à 1 an.

Part DH : l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged USD exprimé en Dollar US est donné sur Bloomberg sous le code BCCGTRUH. L'indice Barclays Global Contingent Capital est un indice pondéré par la valeur de marché des titres qu'il comprend et concentré sur les émissions liquides. Il comprend les émissions supérieures à €300 M, £200 M et \$300 M par des banques, des institutions financières ou des assureurs, libellées dans différentes devises dont le Dollar US. Le rebalancement est mensuel et élimine les émissions ayant une maturité inférieure à 1 an.

Part IC H-CHF : l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged CHF exprimé en Franc Suisse est donné sur Bloomberg sous le code BCCGSICH. L'indice Barclays Global Contingent Capital est un indice pondéré par la valeur de marché des titres qu'il comprend et concentré sur les émissions liquides. Il comprend les émissions supérieures à €300 M, £200 M et \$300 M par des banques, des institutions financières ou des assureurs, libellées dans différentes devises dont le Franc Suisse. Le rebalancement est mensuel et élimine les émissions ayant une maturité inférieure à 1 an.

• **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

1. Stratégies utilisées

Le FCP vise à atteindre une performance nette de frais supérieure à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR pour les parts IC, ID et R, à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged USD pour la Part DH, et à l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged CHF pour la part IC H-CHF par une gestion active du risque de taux, de crédit et de change.

Pour parvenir à cet objectif de gestion, la stratégie repose sur une gestion active du portefeuille investi essentiellement sur des dettes subordonnées (ce type de dettes est plus risqué que la dette senior ou sécurisée) ou tout titre, non considéré comme des actions ordinaires, émis par des institutions financières, y compris des obligations convertibles contingentes. Le processus de gestion combine une approche Top-down (approche d'allocation stratégique et géographique tenant compte de l'environnement macroéconomique et sectoriel) et Bottom-up (approche de sélection des supports d'investissement sur une base fondamentale après analyse de la qualité de crédit des émetteurs et des caractéristiques des titres), permettant ainsi d'intégrer l'environnement réglementaire dans lequel évolue cette classe d'actif. La sensibilité au taux est gérée de 0 à 8. Le FCP n'investit que dans des obligations ou des titres émis par des émetteurs dont le siège social est établi dans un pays membre de l'OCDE et/ou dans des émissions ou titres ou cotés sur une bourse de l'un de ces pays. Le FCP n'investit que dans des obligations négociées en Euro, Dollar US ou Livre Sterling.

Pour construire son portefeuille le gérant procède à sa propre analyse des obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci.

Le FCP pourra investir dans tout type d'émetteur dont le siège social est situé dans un pays membre et/ou émission cotée sur une bourse d'un pays de l'OCDE.

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

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle le FCP est géré	Zone géographique des émetteurs des titres ou sous-jacents des produits de titrisation	Fourchette d'exposition correspondant à cette zone
0 à 8	Zone OCDE	100%

Enfin, le FCP pourra investir dans des obligations négociées en Euro, en dollar USD et en Livre Sterling.

2. Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

- Actions ordinaires (maximum 10% de l'actif net) provenant d'une conversion ou d'une offre d'échange de dettes en actions à l'initiative de l'émetteur. Le FCP n'investira pas activement sur des actions, mais pourra les conserver afin de permettre au gérant de céder les actions reçues dans les meilleurs délais selon les conditions de marché et afin d'optimiser le cours de sortie pour les porteurs.

Titres de créance et instruments du marché monétaire :

- Jusqu'à 100% de l'actif net en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, négociés en Euro, en Dollar US ou en Livre Sterling, y compris dans des obligations convertibles contingentes.
 - Le risque de change sera couvert, de sorte que l'exposition de change n'excède pas 10% de l'actif.

Les obligations ou titres peuvent être notés Investment Grade (AAA à BBB- chez Standard & Poor's) ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou spéculatifs/High Yield (BB+ à D/SD chez Standard and Poor's) ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou encore être non notés par une agence de rating, négociées en Euro, en Dollar US ou en Livre Sterling et émises par des Etats, des entreprises ou des institutions financières.

OPCVM :

- OPCVM monétaires, monétaires court terme ou obligataires de droit français ou européen à hauteur de 10% maximum de l'actif net, s'ils investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.
Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

3. Instruments dérivés

- Nature des marchés d'intervention :

- réglementés
- organisés
- de gré à gré

- Risques sur lesquels gérant désire intervenir :

- action
- taux
- change
- crédit
- autres risques

- Nature 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
- de change : uniquement sur les marchés organisés

- 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 à hauteur de 40% maximum de l'actif

- 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 les titres intégrant des dérivés suivants : produits structurés, dettes subordonnées, obligations convertibles et obligations convertibles contingentes.

5. Dépôts :

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

6. Emprunts d'espèces :

Le FCP 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 :

Néant.

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre d'opérations sur dérivés négociés de gré à gré, et conformément à la position AMF 2013-06, le FCP 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 :

Risque que le capital investi ne soit pas intégralement restitué, le FCP ne bénéficiant d'aucune garantie ni protection du capital. L'investisseur est donc averti qu'il n'est pas assuré de retrouver le capital initialement investi.

Risque de taux :

Risque d'une baisse de la valeur des actifs, 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 crédit :

Le risque de crédit est le risque que l'emprunteur ne rembourse pas sa dette ou ne puisse payer les coupons durant la vie du titre. Risque d'une baisse de la valeur des actifs, et donc du portefeuille, provoquée par une variation de la qualité de crédit des émetteurs ou par la variation des "spreads" de crédit. Du fait des bornes de la fourchette de sensibilité crédit, la valeur de cette composante du portefeuille est susceptible de baisser, soit en cas de hausse des spreads, si la sensibilité crédit du portefeuille est positive, soit en cas de baisse des spreads si la sensibilité crédit du portefeuille est négative.

Risque sur titres contingents ou subordonnés :

Le FCP peut être exposé 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 de change :

Le Fonds peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises étrangères hors zone euro. La valeur de ces actifs peut baisser selon l'évolution des taux de change.

Risque de liquidité :

Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tensions sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de ventes (ou d'achats) qu'en faisant baisser (ou monter) significativement le prix des actifs, avec pour conséquence une possible baisse de la valeur liquidative du FCP.

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 du FCP. En période de baisse du marché des actions, la valeur liquidative baissera.

Risque de contrepartie :

Le risque de contrepartie est lié à l'utilisation de produits de gré à gré. Le FCP est exposé au risque de non-paiement ou livraison par la contrepartie avec laquelle l'opération est négociée. Ce risque peut se matérialiser par une baisse de la valeur liquidative du FCP.

Risque lié aux interventions sur les marchés à terme :

L'utilisation d'instruments dérivés peut exposer à une variation à la hausse ou à la baisse de la valeur liquidative du FCP.

GARANTIE OU PROTECTION

Néant.

SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Parts IC, ID, DH, R et IC H-CHF : tous souscripteurs.

Tous souscripteurs cherchant à optimiser ses placements en instruments de taux.

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

Informations relatives aux investisseurs américains :

Le FCP n'est pas enregistré en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses parts 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 le FCP investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et les 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 »).

Le FCP, 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.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce FCP dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée de placement recommandée, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.

Durée de placement recommandée : 5 ans minimum.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

Néant.

3. RAPPORT DE GESTION

EVOLUTION ET PERFORMANCE

Au cours de cet exercice, l'actif net d'OBJECTIF CAPITAL FI a connu l'évolution suivante :

Objectif Capital FI « **Parts IC** », l'actif net est passé de € 98 375 993,95 le 31/12/2015, à € 107 976 245,14 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 68 898,458.

La valeur liquidative de € 1 495,76 le 31/12/2015 est passée à € 1 567,17 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 4,77%.

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

Objectif Capital FI « **Parts R** », l'actif net est passé de € 14 922 035,50 le 31/12/2015, à € 17 579 496,89 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 139 290,527.

La valeur liquidative de € 125,07 le 31/12/2015 est passée à € 126,20 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 4,01%.

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

Objectif Capital FI « **Parts ID** », l'actif net est passé de € 5 008 005,81 le 31/12/2015, à € 15 053 675,32 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 144,219.

La valeur liquidative de € 100 160,11 le 31/12/2015 est passée à € 104 380,66 le 30/12/2016 ce qui correspond à une évolution de 4,80%.

Objectif Capital FI « **Parts DH** », l'actif net est passé de \$ 500 000,00 le 05/01/2016 (date de création), à \$ 572 136,21 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 540.

La valeur liquidative de \$ 1 000,00 le 05/01/2016 (date de création), à \$ 1 059,51 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 6,05% annualisé.

La performance de l'indice en EUR sur la période est de : 7,00%.

La performance de l'indice en USD sur la période est de : 8,76% (annualisé).

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période

À l'achat :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	25 973 593,24
XSI481041587	Barclays Plc Tv Cocol6-3lag-T	3 108 658,28
XSI404935204	Bankinter Tv l6-10my-T	3 046 250,00
GB0058327924	Hbos Sterl.fce7,881%99-09de-A	2 737 464,28
CH0317921697	Ubs Group Tv (coco)l6-22mr-A	2 656 855,23

À la vente :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0010941815	FCP Objectif Monet.euro-B-(3d)	23 383 921,78
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	5 500 046,61
XS0459088794	Lbg C.2 6,385%(emtn)09-12my20a	2 464 906,86
XS0304987042	Muenchener Rueck Tv 07-12jn-A	1 616 408,20
USG84228AT58	Standard C.tv(adr) 06-30ja-S	1 543 798,06

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

En 2016, la croissance mondiale a légèrement ralenti. D'après les estimations du FMI, elle s'est établie à +3,1%, après +3,2% en 2015. Ce ralentissement s'explique par celui des pays avancés, en raison principalement de la déception sur la croissance américaine au premier semestre. Néanmoins, les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des économies émergentes, la croissance s'est stabilisée, essentiellement grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique en Russie. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées, bien qu'elle ait accéléré en fin d'année, grâce à la dissipation progressive des effets de la baisse passée des cours de l'énergie. L'année écoulée a également été marquée par deux événements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines. Le rejet par référendum de la réforme sur la constitution en Italie avait largement été anticipé. L'économie mondiale et les marchés financiers ont bien absorbé ces chocs. Pour autant, une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du Royaume-Uni avec l'Union Européenne et sur ce que fera le nouveau président américain. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente. Elle n'a remonté son taux directeur qu'une seule fois cette année. 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'obligations 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, le premier semestre a été favorable aux marchés obligataires et le second aux marchés actions.

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017

* Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire

Sur les marchés actions, l'indice MSCI World All Country en dollars a progressé de 5,6% en 2016. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +9,5% pour l'indice S&P 500 en dollars, +1,5% pour l'Eurostoxx en euros, -1,9% pour le Topix en yen et +8,6% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars, le tout hors dividendes. L'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusque mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le 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. Puis la période a été relativement calme jusqu'en juin 2016, quand les marchés ont été ballotés 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. Mais la volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont vite effacé la baisse liée au Brexit, dans un contexte de révision en hausse des prévisions de résultats des entreprises. En fin d'année, les victoires de Donald Trump aux élections américaines du 8 novembre et du non au référendum sur la constitution en Italie, le 4 décembre, n'ont pas déclenché la tempête que l'on aurait pu craindre. Le plan de relance envisagé par le nouveau président américain a même propulsé le S&P 500 sur de nouveaux sommets, les investisseurs pariant sur un regain de croissance et une amélioration des bénéfices des sociétés aux Etats-Unis. Les marchés actions de la zone euro avaient largement anticipé l'issue du référendum italien. Libérés de cette échéance politique, ils ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016.

Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans des obligations des Etats allemands et américains ont baissé jusqu'à l'été pour toucher un point bas à respectivement -0,19% et 1,36% début juillet 2016. Les signaux rassurants sur la conjoncture ont ensuite permis une remontée. Celle-ci s'est accentuée après la victoire de Donald Trump car l'éventualité d'une relance budgétaire et le rebond du pétrole ont poussé un peu plus haut les anticipations d'inflation. Au final, le taux à 10 ans allemand est passé de 0,63% à 0,21% sur un an et celui de son homologue américain de 2,27% à 2,44%. Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont fortement écartées au Portugal (+167 pb), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Italie (+64 pb) et en France (+12 pb). Elles ont été à peu près stables en Espagne (+3 pb) et se sont nettement resserrées en Grèce (-76 pb). D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 21 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 157 points de base, à respectivement 115 et 378 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 3,2% face au dollar et de 5,9% face au yen. En revanche, il s'est apprécié de 15,8% contre la livre sterling.

Sur le marché du pétrole, les prix ont baissé rapidement jusque 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 de principe sur une réduction de la production. Celui-ci a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 55% pour se situer à 55 dollars fin décembre 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine a ralenti au premier semestre 2016, en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations. Elle s'est nettement redressée au T3 2016 pour atteindre +3,5% en rythme annualisé (+1,7% sur un an), après +1,4% au T2 2016.

L'indice ISM du secteur manufacturier a connu une phase de dégradation à l'été pour toucher un point bas à 49,4 en août. Il s'est ensuite vivement redressé jusqu'à atteindre 54,7 en décembre 2016, contre 48,0 en décembre 2015. L'évolution de l'ISM non-manufacturier a été plus chaotique. Sur un an, il est passé de 55,8 à 57,2.

Le marché du travail est resté dynamique, mis à part un trou d'air sur l'emploi en mai 2016, mais moins que l'année dernière, l'économie s'approchant du plein emploi. En moyenne, 164 500 emplois ont été créés par le secteur privé en 2016, après 265 000 en 2015. Le taux de chômage est passé de 5,0% à 4,7% entre décembre 2015 et décembre 2016. La croissance sur un an du salaire horaire dans le secteur privé a continué d'accélérer progressivement, passant de +2,6% à +2,9%.

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 2,8%. Le taux d'épargne est passé de 6,1% à 5,5% du revenu disponible.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. En décembre 2016, les mises en chantier ont augmenté de 5,7% sur un an et les permis de construire de 0,8% sur un an. L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons s'est nettement amélioré pour atteindre son plus haut niveau dans ce cycle en décembre 2016. Le glissement annuel des prix de l'immobilier, mesurés par l'indice S&P Case Shiller, est resté quasiment stable sur l'année (+5,1% en octobre 2016).

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves ont été dynamiques cette année. En novembre 2016, elles ont progressé de 16,5% sur un an. Au cours de la même période, les ventes de logements dans l'ancien ont augmenté de 5,6%.

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 4,0% sur un an en novembre 2016, pénalisées en partie par le repli des commandes dans les secteurs miniers et pétroliers. Mais elles se sont redressées en fin d'année.

Le déficit commercial est resté à peu près stable. Il a atteint 45,2 mds de dollars en novembre 2016.

L'inflation globale a nettement accéléré, passant de +0,7% à +2,1% sur un an entre décembre 2015 et décembre 2016. Hors énergie et alimentation, elle a été à peu près stable et se situait à +2,2% en décembre 2016.

Dans ce contexte, à l'issue de sa réunion des 13 et 14 décembre 2016, la Fed a remonté son taux directeur de 25 points de base dans la fourchette de 0,50%-0,75%.

Zone euro

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie cette année. Après un premier trimestre très fort, la croissance a ralenti par contrecoup au T2 2016 et a été quasiment stable au T3 2016, où le PIB a augmenté de 1,4% en rythme annualisé (+1,7% sur un an). Le climat des affaires a bien résisté aux incertitudes politiques et s'est même amélioré à partir de l'automne 2016. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau de l'année en décembre 2016, à 54,4, revenant ainsi proche du niveau de 54,3 qui prévalait en décembre 2015.

Le taux de chômage a poursuivi sa baisse. Il est passé de 10,4% en décembre 2015 à 9,8% en novembre 2016. Il retrouve ainsi son niveau d'avant la crise de la zone euro.

L'inflation dans l'ensemble de la zone s'est redressée pour atteindre +1,1% sur un an en décembre 2016, contre +0,2% en décembre 2015. Hors énergie et alimentation, elle est restée à peu près stable et se situait à +0,9% sur un an en fin d'année.

En Allemagne, la croissance a été très forte au premier trimestre 2016 mais elle a ensuite ralenti pour atteindre +0,8% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,7% sur un an). L'indice PMI composite s'est maintenu sur un niveau correct tout au long de l'année. En décembre 2016, il s'est établi à 55,2 (-0,3 point sur un an).

En France, après un bon premier trimestre, le PIB a diminué de 0,5% en rythme annualisé au T2 2016, avant de rebondir de 1,0% au T3 2016 (+1,0% sur un an). Le climat des affaires s'est nettement amélioré à partir de l'été 2016. L'indice PMI composite a gagné trois points sur un an pour atteindre 53,1 en décembre 2016. Le taux de chômage a clairement diminué, passant de 10,2% en décembre 2015 à 9,5% en novembre 2016, d'après les données d'Eurostat.

En Italie, la croissance est restée relativement faible. Le PIB a progressé de 1,0% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,0% sur un an). Le 4 décembre, les italiens ont rejeté à une large majorité (59,1%) la réforme constitutionnelle voulue par Matteo Renzi, qui a démissionné dans la foulée.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essoufflée et la croissance s'est établie à +2,8% au T3 2016 (+3,2% sur un an). Les élections parlementaires espagnoles du 26 juin n'avaient pas permis de dégager une majorité de gouvernement. Le 29 octobre, le parlement a finalement accordé sa confiance à Mariano Rajoy, leader du Parti Populaire, qui a formé un gouvernement de minorité.

Le 10 mars 2016, la BCE a annoncé une réduction des taux de refinancement et de la facilité de prêt marginal de 5 points de base chacun, à respectivement 0,00% et 0,25%. Le taux de dépôt a lui été abaissé de 10 points de base à -0,40%. Elle a également porté le montant des achats mensuels effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*Asset Purchase Programme – APP*) de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros jusque fin mars 2017. Les obligations d'entreprises non-financières bien notées ont été ajoutées à la liste des actifs éligibles à l'APP et une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées a été programmée. Le 8 décembre 2016, la BCE a annoncé qu'à partir d'avril 2017, les achats d'actifs devraient continuer à hauteur de 60 milliards d'euros par mois jusque fin décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire. Pour faciliter la mise en œuvre de l'APP, certaines modalités ont été assouplies : la maturité des titres éligibles au programme d'achats de titres du secteur public a été réduite de deux ans à un an, et les achats de titres du secteur public assortis d'un rendement inférieur au taux de dépôt ont été autorisés.

Japon

La croissance japonaise a été dynamique au premier trimestre 2016 puis elle a progressivement ralenti pour atteindre +1,3% en rythme annualisé au T3 2016 (+1,1% sur un an). Le climat des affaires a été morose jusqu'à l'automne 2016 avant de s'améliorer. L'indice PMI composite a augmenté de 52,2 à 52,8 entre décembre 2015 et décembre 2016.

Le marché du travail est resté tendu et la croissance des salaires modérée. Le taux de chômage s'est établi à 3,1% en novembre 2016. L'inflation est passée de +0,2% sur un an à +0,5% sur un an au global et de +1,3% à +0,2% hors énergie et produits alimentaires frais, la mesure préférée de la banque centrale.

Le gouvernement a annoncé, en juin 2016, un report de deux ans et demi, à octobre 2019, de la hausse prévue de la TVA. En août, il a également annoncé un plan de soutien budgétaire de 1,5% du PIB pour l'exercice 2016-2017.

La Boj 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, elle 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, et s'est engagée à dépasser son objectif d'inflation (2%).

Chine

La croissance chinoise a été stable sur les trois premiers trimestres de 2016, à +6,7% sur un an, et a légèrement accéléré au quatrième trimestre, à +6,8%. En 2016, elle s'est établie à +6,7%, après +6,9% en 2015, au milieu de la fourchette de 6,5%-7,0% que le gouvernement visait.

Le climat des affaires s'est progressivement amélioré sur les douze derniers mois. En décembre 2016, l'indice PMI composite a atteint 53,5 contre 49,4 il y a un an.

La consommation des ménages est restée solide. Les ventes au détail ont augmenté de 10,4% en 2016, après +10,7% en 2015, soutenues en partie par les ventes de voitures (+15,1% en 2016 d'après l'Association chinoise des constructeurs automobiles).

L'investissement a ralenti (+8,1% en 2016 après +10,0% en 2015), principalement dans le secteur manufacturier (+4,2% en 2016 après +8,1% en 2015). L'investissement en infrastructure est resté fort (+17,4% en 2016) et il s'est redressé dans le secteur de l'immobilier (+6,9% en 2016 après +2,5% en 2015).

La forte hausse des ventes de logements (+22,4% en volume en 2016) a favorisé une flambée des prix de l'immobilier (+18,7% sur un an en novembre 2016), surtout dans les grandes villes. En conséquence, plusieurs municipalités ont annoncé des mesures de restrictions à la demande.

Les pressions déflationnistes se sont affaiblies. L'indice des prix à la production dans l'industrie a augmenté de 5,5% sur un an en décembre 2016 après quatre ans de déflation.

La banque centrale chinoise a abaissé de 50 points de base le coefficient des réserves obligatoires des grandes banques, le 29 février 2016, le ramenant à 17,00%.

POLITIQUE DE GESTION

Janvier 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 1,98% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged diminue de 2,14% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous fortement écartés. Les Tier 1 s'écartent de 111 bps à 489 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 s'écartent de 49 bps à 296 bps et les dettes Senior de 9 bps pour terminer à 103 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 54 bps en OAS pour terminer à 527 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 30 bps sur le 10 ans et de 27 bps sur le 5 ans à 0,33% et -0,31% respectivement et une baisse de 14 bps sur le 2 ans à -0,49%.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 4,3% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

En synthèse, et dans le désordre, citons parmi les inquiétudes des investisseurs durant le mois de janvier : la Chine, la croissance US, le Yuan, le pétrole, les banques italiennes et le projet de « Bad Bank », les pertes de Crédit Suisse et Deutsche Bank en 2015 (après provisionnement d'importants goodwill d'acquisitions datant de 1999 et 2000), les craintes autour de la capacité de Deutsche Bank de payer les coupons sur ses Tier 1 malgré la confirmation du management de sa volonté de le faire (et même de l'écrire dans la présentation annuelle)... Bref, toutes ces raisons auront eu vain de l'appétit des investisseurs à prendre du risque.

Étonnamment, les banques américaines (en 1ère ligne sur le pétrole de schiste et l'économie US) ou chinoises n'ont guère souffert durant le mois. En Europe, les indicateurs de risque systémiques sont extrêmement calmes.

Y-aurait-il autre chose alors ? Les ventes d'actifs de la part de fonds souverains du Moyen-Orient notamment, accompagnés par des « shorts » de Hedges Funds, face au mode « risk-off » des investisseurs européens doit certainement expliquer beaucoup de choses en réalité.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €24 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€8 Mds sur le mois.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,4% et au call de 6,4% pour une sensibilité taux de 4,5 et crédit de 4,3.

Depuis le 1^{er} janvier 2016, le Fonds a changé d'indicateur de référence. L'ancien indice utilisé, le JP Morgan SUSI Tier 1, ne contient plus que 7 titres et n'est plus représentatif du segment des Tier 1. Nous utilisons désormais le "Barclays Global Contingent Capital", couvert du risque de change en Euros que vous pouvez trouver sous le ticker Bloomberg BCCGTREH.

Nous avons également lancé une part en \$ hedgée du risque de change, disponible depuis le 31 décembre 2015.

Février 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -4,07% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged diminue de -4,71% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous fortement écartés. Les Tier 1 s'écartent de 128 bps à 617 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 s'écartent de 38 bps à 335 bps et les dettes Senior de 18 bps pour terminer à 121 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 71 bps en OAS pour terminer à 597 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 22 bps sur le 10 ans et de 10 bps sur le 5 ans à 0,11% et -0,41% respectivement et une baisse de 8 bps sur le 2 ans à -0,57%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de -5,96% vs -6,75% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 5,4% vs 6,6% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Les marchés ont débuté le mois de février de façon très négative, et plus particulièrement sur les dettes hybrides financières. Aux inquiétudes sur la macro se sont ajoutés des résultats globalement « peu étincelants » pour ne pas dire mauvais de la part des banques européennes. Deutsche Bank, Credit Suisse et Standard Chartered ont toutes trois été dans le rouge l'an passé. Aux réductions ou suppressions de paiement de dividendes aux actionnaires, les investisseurs ont commencé à craindre sur le paiement de leurs coupons sur les « Additional Tier 1 » mais également sur les « Legacy Tier 1 », le tout dans un contexte d'incertitude réglementaire exacerbé. Les mouvements en prix et en spreads ont par conséquent été violents ce mois-ci mais résultent davantage d'un marché très étroit et illiquide en mode « Risk-Off ». Des contraintes de liquidité sur des fonds ayant connu des rachats conséquents ont également pesé en début de mois.

Nous demeurons très constructif sur la classe d'actifs car le risque systémique n'a pas augmenté d'un iota et a peu de chance de monter. Par conséquent, la probabilité de mouvements de marché plus violents causés par le secteur financier en particulier nous semble très réduite. Les prix actuels ainsi que les rendements de la plupart des titres des banques comme des assureurs nous semblent très attractifs, notamment dans un environnement de Taux durablement bas.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €21 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€7 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €48 Mds et les émissions nettes +€2 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,4% et au call de 6,5% pour une sensibilité taux de 4,4 et crédit de 4,4.

Mars 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de 3,45% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +4,20% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous fortement resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 105 bps à 512 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 42 bps à 293 bps et les dettes Senior de 17 bps pour terminer à 104 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 45 bps en OAS pour terminer à 552 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est légèrement aplatie durant le mois, avec une hausse des rendements de 5 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,15% et -0,33% respectivement et une hausse de 8 bps sur le 2 ans à -0,49%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de -2,72% vs -2,83% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 5,8% vs 7,2% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Le mois de mars fut en deux temps : un premier temps de rallye fort qui toucha son point haut quelques jours après l'annonce par la BCE de l'augmentation de €60 à €80 Mds et l'élargissement de son plan d'achat d'actifs sur les dettes d'entreprises, puis un deuxième temps de « consolidation » dans un marché languissant, marqué par la réouverture active du marché primaire (le mois de mars 2016 semble avoir été le 2^{ème} mois le plus actif depuis 15 ans) et la désormais traditionnelle et saisonnière fin de trimestre durant laquelle les banques teneuses de marché sont... absentes...

Le 10 mars, le Parlement Européen a publié un communiqué de presse très explicite sur le cas des « Additional Tier 1 » demandant à la BCE et la Commission Européenne de réviser les règles afin de davantage « protéger » ces créanciers, rendre plus transparents et lisibles les risques qui pèsent sur ces instruments, mais aussi réduire les « rigidités qui pèsent sur ce segment de marché ». Cette annonce a de suite été reprise par la CE et la BCE et devrait connaître une suite favorable pour ces instruments complexes.

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.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,1% et au call de 5,7% pour une sensibilité taux de 4,3 et crédit de 4,3.

Avril 2016

Objectif Capital Fi a vu sa Valeur Liquidative monter de +1,30% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +1,76% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 51 bps à 461 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 22 bps à 270 bps et les dettes Senior de 7 bps pour terminer à 97 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 15 bps en OAS pour terminer à 537 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,27% et -0,29% respectivement et une stabilisation sur le 2 ans à -0,48%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de -1,46% vs -1,12% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged. Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 5,9% vs 7,4% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Après un début plutôt poussif, le marché du Crédit est reparti de l'avant à partir du milieu du mois, une fois de plus aidé par « l'effet Draghi » qui a apporté des précisions sur les modalités de son nouveau plan d'achat d'obligations d'entreprises. Les dettes Senior des assureurs pourront faire partie de ce plan. Par sympathie, les dettes subordonnées des assureurs ont bénéficié du « repricing » des dettes Senior tandis que les dettes hybrides bancaires ont été soutenues par le rebond des marchés actions, plus notamment des actions bancaires.

Au-delà de cet effet « technique », l'appétit des investisseurs demeure modéré : les incertitudes sur la croissance US ou chinoise, sur l'état du cycle du crédit aux US, le Brexit ou les prochaines réélections en Espagne, tout autant de sujets qui sont autant de raisons pour ne pas se décider à déployer les immenses poches de liquidité dont sont pourvus les investisseurs actuellement.

Le Crédit poursuit néanmoins bon an mal an son petit bout de chemin avec des performances positives sur quasiment tous les compartiments, exceptés les ATI. La baisse des Taux mais aussi des spreads sur l'IG et le HY en sont les raisons. Et d'ici fin Juin, la BCE débutera son programme d'achat d'obligations d'entreprises. Le segment des dettes hybrides bancaires, le seul encore à l'écartement depuis ce début d'année, devrait rattraper son retard selon nous.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €31 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€5 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €115 Mds et les émissions nettes +€12 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,4% et au call de 5,8% pour une sensibilité taux de 4,4 et crédit de 4,4.

Mai 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,97% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +1,37% sur la période.

Les spreads des dettes financières ont connu des comportements différents. Les Tier 1 se resserrent de 48 bps à 413 bps (vs Govt), les Tier 2 s'écartent de 9 bps à 279 bps et les dettes Senior de 1 bp pour terminer à 99 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 10 bps en OAS pour terminer à 527 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 13 bps sur le 10 ans et de 9 bps sur le 5 ans à 0,14% et -0,38% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,51%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de -0,50% vs +0,22% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 5,9% vs 7,4% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Comme en avril, après un début plutôt poussif, le marché du Crédit est reparti de l'avant à partir du milieu du mois. Le rebond des actions bancaires a permis aux dettes hybrides financières de poursuivre leur marche en avant. Les propos de Danièle Nouy lors d'une conférence à Madrid sur un éventuel Bâle IV et la non-augmentation des exigences de fonds propres des banques furent appréciés par les marchés.

Les stress-tests actuellement réalisés par la BCE et dont les résultats seront publiés durant l'été commencent à produire leurs effets sur les banques : un certain nombre d'institutions ont constitué des provisions supplémentaires durant le 1er trimestre et d'autres s'engagent dans des levées de fonds sur les marchés actions. Après Vincenzo (€1,5 Mds), Veneto Banca (€1 Md) et bientôt Banco Popolare (€1 Md) en Italie, Banco Popular Espanol a annoncé une augmentation de capital de €2,5 Mds tandis que le PDG d'Unicredit a remis sa démission sur fonds de rumeurs de cessions d'actifs et de levées de fonds propres pour €5 Mds, décisions qui seront prises par son successeur à la tête de la 1^{ère} banque italienne.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €30 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€3 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €148 Mds et les émissions nettes +€18 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,5% et au call de 5,7% pour une sensibilité taux de 4,2 et crédit de 4,5.

Juin 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 1,49% sur le mois (part IC) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged baisse de 1,55% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 44 bps à 456 bps (vs Govt), les Tier 2 de 47 bps à 326 bps et les dettes Senior de 12 bp pour terminer à 111 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 43 bps en OAS pour terminer à 570 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est fortement aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 27 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à -0,13% et -0,57% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,66%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de -1,98% vs -1,33% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,5% vs 8,7% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Deux thématiques principales ont orienté les marchés de Crédit en juin : 1) le référendum sur le « Brexit » avec des marchés jouant au yo-yo au gré des sondages avant le passage aux urnes, puis une correction assez prononcée les 24 et 27 juin, pour finalement remonter et effacer de 70 à 100% de la baisse constatée post-vote et 2) le démarrage du programme d'achat d'obligations d'entreprise par la BCE le 8 juin dernier, cette dernière ayant agréablement surpris les marchés quant au rythme hebdomadaire d'achat, dépassant les attentes les plus optimistes avec €7 Mds achetés en juin.

Nous avons abordé cette période délicate sur les marchés en mettant en œuvre des « hedges » qui ont plutôt bien fonctionné en étant légèrement « short » de Sterling pour 3-4%, « long » de Dollar US pour 6% environ et surexposé Taux US sur le 10 ans, surexposition que nous avons accru au lendemain du vote sur le Brexit sur les Taux américains et sur les Taux britanniques.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €9 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€9 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €163 Mds et les émissions nettes +€15 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,7% et au call de 6,4 pour une sensibilité taux de 6,5 et crédit de 4,2.

Juillet 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de 3,25% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +3,87% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 18 bps à 439 bps (vs Govt), les Tier 2 de 47 bps à 279 bps et les dettes Senior de 17 bps pour terminer à 93 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 45 bps en OAS pour terminer à 525 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands est quasiment stable durant le mois, avec une hausse des rendements de 1 bp sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à -0,12% et -0,53% respectivement et une hausse de 4 bps sur le 2 ans à -0,63%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +1,21% vs +2,48% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,6% vs 8,9% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Contrairement aux attentes de la plupart, le mois de juillet a vu les marchés absorber le choc du « Brexit » de façon très positive puisque les actifs risqués ont réalisé leur meilleur mois de l'année. L'explication provient avant tout du « positionnement » des investisseurs, sous-investis ou sous-pondérés avant le 23 juin, et à l'influence bénéfique des programmes d'achat des banques centrales, dont celui de dettes « Corporates IG » de la BCE dont les montants acquis chaque semaine ont dépassé les attentes avec un rythme mensuel de €8-10 Mds.

Côté banques centrales, la Banque d'Angleterre a déçu les attentes en décidant de passer son tour en juillet, de même que la Banque du Japon qui repousse à septembre d'éventuelles mesures plus importantes. La Fed confirme la lecture des marchés, mais attendra au plus tôt septembre, voire décembre, pour éventuellement passer à l'acte...

La publication des résultats des stress-tests sur les banques européennes n'a pas apporté de surprise majeure, mais la BCE a confirmé la séparation du Pilier 2 entre un Pilier 2R pour « Requirements » et un Pilier 2G pour « Guidance ». Seul le Pilier 2R devra être respecté en permanence par les banques afin de conserver de la flexibilité sur le paiement des dividendes, coupons sur les ATI et bonus. Pas de « bail-in » non plus pour Monte dei Paschi mais une augmentation de capital de €5 Mds dans les tuyaux et la cession via le secteur privé de €28 Mds de créances douteuses. Tout cela est donc très positif pour les dettes hybrides financières.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €15 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€1 Md sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €177 Mds et les émissions nettes +€14 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,0% et au call de 5,3% pour une sensibilité taux de 6,0 et crédit de 3,9.

Août 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,71% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +2,29% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 37 bps à 402 bps (vs Govt), les Tier 2 de 16 bps à 263 bps et les dettes Senior de 13 bp pour terminer à 80 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 25 bps en OAS pour terminer à 500 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est légèrement pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 5 bps sur le 10 ans et de 3 bps sur le 5 ans à -0,07% et -0,50% respectivement et une hausse de 1 bp sur le 2 ans à -0,62%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de 2,94% vs +4,83% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,6% vs 8,9% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Les marchés financiers furent bien orientés de façon générale, aidés par : 1) l'impact des décisions de la BoE de baisser de 25 bps ses Taux et de lancer un programme d'achat de Gilts de £60 Mds sur 6 mois et de £10 Mds sur les obligations Corporates IG sur 18 mois. L'effet fut très bénéfique sur le marché du £ avec une forte baisse des taux longs et le redémarrage du primaire dans cette devise, 2) la remontée du prix du pétrole de 12% en août, 3) la remontée des actions bancaires de 12% environ sur « l'EuroStoxx Banks ». Tous ces éléments ont été des facteurs de soutien aux dettes hybrides financières.

Le mois de septembre s'annonce plus indécis avec d'importantes réunions de Banques Centrales, la BCE le 8 septembre, où la question de l'allongement de 6 mois de son plan d'achat d'actifs et la modification des paramètres des différents plans seront sans doute nécessaire, même s'il semble encore prématuré sur le 1er point. Le 21 septembre, la Fed donnera sa décision sur les Taux et la Boj le résultat de l'analyse de ses différentes actions en matière de politique monétaire.

La Commission Européenne semble vouloir prioriser le paiement des coupons sur les ATI sur les dividendes ou les bonus dans le cadre d'un document d'étude visant à réviser certaines règles de l'actuelle CRD IV, ce qui est une excellente nouvelle pour ce segment qui a redémarré en août avec 4 émissions, toutes en \$, dont 3 de banques britanniques, pour un total de \$7,2 Mds.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €8 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€1 Md sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €185 Mds et les émissions nettes +€16 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,3% et au call de 5,5% pour une sensibilité taux de 6,2 et crédit de 4,1.

Septembre 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 1,12% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged baisse de 1,02% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 91 bps à 493 bps (vs Govt), les Tier 2 de 14 bps à 277 bps et les dettes Senior de 10 bp pour terminer à 91 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 25 bps en OAS pour terminer à 525 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etat allemands se pentifie légèrement (mouvement de "bull steepening"), avec une baisse des rendements de 5 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à -0,12% et -0,58% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0,69%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +1,78% vs +3,75% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,5% vs 8,8% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Le mois de septembre fut marqué par les nombreuses incertitudes sur les décisions de politique monétaire des 3 principales banques centrales du monde. La BCE a passé son tour, repoussant à plus tard l'annonce de « modifications techniques » sur son actuel plan de QE. La Fed, comme l'avait anticipé le marché, n'a pas remonté son Taux directeur, tandis que la BoJ a annoncé une modification substantielle de stratégie pour son plan de QE, cherchant dorénavant à « figer » la courbe de Taux des emprunts d'Etats japonais sur son niveau actuel, à savoir un 10 ans autour de 0%.

DB fut également l'autre « sujet du mois ». La confirmation de négociations avec le DoJ américain qui réclamerait \$14 Mds à la banque allemande pour la commercialisation de RMBS de type « subprimes » entre 2005 et 2007 fut un choc pour les marchés qui s'attendaient à une amende de \$2 à 8 Mds au maximum. La multiplication des articles de presse sur le nom, tous plus alarmistes qu'analytiques, ont conduit à une réaction de la part des marchés que nous qualifions d'exagérée. La problématique principale de DB est la faiblesse de sa rentabilité, qui l'empêche de générer de manière organique du capital. DB fait partie des banques en Europe disposant des plus grandes réserves de liquidité à €223 Mds à fin juin 2016.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €17 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€3 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €206 Mds et les émissions nettes +€17 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,4% et au call de 6,0% pour une sensibilité taux de 4,2 et crédit de 4,0.

Octobre 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de +2,11% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +1,85% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 68 bps à 425 bps (vs Govt), les Tier 2 de 24 bps à 253 bps et les dettes Senior de 3 bp pour terminer à 87 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 25 bps en OAS pour terminer à 499 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 28 bps sur le 10 ans et de 18 bps sur le 5 ans à 0,16% et -0,40% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,62%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +3,92% vs +5,67% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,5% vs 8,8% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Nous avons assisté à une pentification de la courbe de Taux un peu partout, mais plus particulièrement au UK et dans la Zone Euro. Les chiffres macro meilleurs qu'attendus au UK et l'accélération de l'inflation ainsi que les rumeurs de « tapering » de la BCE ont conduit les Taux à la hausse, tandis que la Livre Sterling était fortement orientée à la baisse sur fond de craintes de « hard Brexit ». La pentification de la courbe fut très favorable au secteur financier avec les indices actions bancaires et d'assureurs qui ont largement surperformé le reste du marché, tandis que les résultats publiés à ce jour sont plutôt assez bons, grâce à des revenus de Trading durant le 3Q16 supérieurs aux attentes.

Le crédit financier fut relativement plus modéré, même si les spreads se sont bien resserrés tous compartiments confondus. Néanmoins, le « all-in yield » est resté relativement stable du fait de la remontée des Taux.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €19 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€6 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €225 Mds et les émissions nettes +€22 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,5% et au call de 5,6% pour une sensibilité taux de 1,7 et crédit de 4,1.

Novembre 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -1,00% sur le mois (part I) : l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged baisse de -1,50% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 45 bps à 471 bps (vs Govt), les Tier 2 de 21 bps à 274 bps et les dettes Senior de 11 bp pour terminer à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 10 bps en OAS pour terminer à 509 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 11 bps sur le 10 ans à 0,28% et une baisse de 3 bps sur le 5 ans à -0,43% et de 11 bps sur le 2 ans à -0,73%.

Sur 2016, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +2,89% vs +4,08% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,6% vs 8,9% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

L'élection de Donald Trump fut le principal élément de surprise ce mois-ci, poussant les courbes de Taux à la pentification, plus particulièrement aux US. De facto, les actions des sociétés financières (assureurs et banques) furent les principales bénéficiaires (corrélation positive entre les Taux longs et les actions des financières).

Le marché du crédit financier fut en revanche plus lourd puisque les spreads se sont écartés, mouvement contre-intuitif et peu logique en période de remontée des Taux, d'autant plus qu'il s'est effectué à l'inverse des actions. Les gestions Crédit non couvertes du risque de Taux ont dû souffrir de rachats, poussant les gestions à vendre, accentuant la pression sur les prix et donc les spreads, pression d'autant plus difficile à absorber que le crédit financier ne bénéficie pas du soutien de la BCE.

Nous attendons les 3 grands événements de décembre que sont le référendum italien le 4 (sur lequel le « non » est anticipé), la réunion de la BCE le 8 (prolongation du plan de QE mais pour quel montant et pour quelle durée ?) et celle de la Fed le 14 (hausse de 25 bps anticipée et pricée à 100% par le marché).

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €12 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€12 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €237 Mds et les émissions nettes +€11 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 6,3% et au call de 6,0% pour une sensibilité taux de 0,9 et crédit de 4,2.

Décembre 2016

Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,84% sur le mois (part I): l'indice Barclays Global Contingent Capital € Hedged progresse de +2,80% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 58 bps à 413 bps (vs Govt), les Tier 2 de 20 bps à 254 bps et les dettes Senior de 1 bp pour terminer à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 31 bps en OAS pour terminer à 478 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps sur le 10 ans et de 10 bps sur le 5 ans à 0,21% et -0,53% respectivement et une baisse de 4 bps sur le 2 ans à -0,77%.

Sur 2016, Capital Fi affiche une performance nette de +4,77% vs +7,00% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 6,6% vs 8,9% pour le Barclays Global Contingent Capital € Hedged.

L'incertitude et l'attentisme (quel pléonasme pour parler plutôt « d'opportunité » !!) liée aux élections italiennes a créé les conditions requises pour un fort rebond en décembre, malgré la victoire du « Non » au référendum. Les titres périphériques et Deutsche Bank ont été les principaux gagnants durant le mois.

DB et CS ont finalisé un accord avec le DoJ pour \$3,1 Mds et \$2,5 Mds respectivement, auxquelles s'ajoutent des « compensations financières » pour leurs clients pour des montants de \$4,1 Mds et \$2,8 Mds chacune, ces derniers montants étant reversés durant les 5 prochaines années sous différentes formes (assistance aux clients, remises commerciales...).

Enfin, la « banque zombie » Monte dei Paschi va enfin être nationalisée après l'échec de la solution privée et l'augmentation des exigences du superviseur, la BCE, qui exige une augmentation de capital de €8,8 Mds et non plus €5 Mds. Les créanciers subordonnés vont participer au « bail-in » mais les clients « Retail » seront indemnisés par l'État italien qui apportera le complément de capital manquant et détiendra probablement autour de 70% de la banque (le solde sera entre les mains des créanciers subordonnés).

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €6 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€7 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €245 Mds et les émissions nettes +€6 Mds.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,9% et au call de 5,8% pour une sensibilité taux de 1,0 et crédit de 4,2.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

• **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 :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **135 313 855,39**
 - **Change à terme : 53 212 111,78**
 - **Future : 82 101 743,61**
 - **Options :**
 - **Swap :**

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
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

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

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p> <ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

(***) 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

L'exercice des droits de vote attachés à la qualité d'actionnaire est assuré librement, en toute indépendance. À réception des informations et documents des émetteurs, de leur mandataire ou du dépositaire, le gestionnaire donne pouvoir au président de la société, utilise le vote par correspondance ou participe aux assemblées, selon la position qu'il a adoptée en considération de l'intérêt des porteurs. Conformément à l'article 322-76 du Règlement Général de l'AMF, Lazard Frères Gestion établit un rapport dans les 4 mois suivant l'arrêté annuel de ses comptes des conditions dans lesquelles elle a exercé ses droits de vote. Ce rapport peut être consulté au siège sur simple demande.

• 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 OPCVM gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, le Fond Commun de Placement OBJECTIF CAPITAL FI. géré 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

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

• SWING PRICING

Afin de ne pas pénaliser les porteurs demeurant dans le FCP, un facteur d'ajustement sera appliqué à ceux qui souscrivent ou rachètent des montants significatifs de l'encours du FCP, ce qui est susceptible de générer pour les porteurs entrant ou sortant du FCP des coûts, qui seraient sinon imputés aux porteurs présents dans le FCP. Ainsi, si un jour de calcul de la VL, le total des ordres de souscription/rachats nets des investisseurs sur l'ensemble des catégories de parts du FCP dépasse un seuil prédéterminé par la Société de gestion et déterminé sur la base de critères objectifs en pourcentage de l'actif net du FCP, la VL peut être ajustée à la hausse ou à la baisse, pour prendre en compte les coûts de réajustement imputables respectivement aux ordres de souscription/rachat nets. La VL de chaque catégorie de parts est calculée séparément mais tout ajustement a, en pourcentage, un impact identique sur l'ensemble des VL de chaque catégorie de parts du FCP.

Les paramètres de coûts et de seuil de déclenchement sont déterminés par la Société de gestion et revus périodiquement, cette période ne pouvant excéder 6 mois. Ces coûts sont estimés par la société de gestion sur la base des frais de transaction, des fourchettes d'achat-vente ainsi que des taxes éventuelles applicables au FCP.

Dans la mesure où cet ajustement est lié au solde net des souscriptions/rachats au sein du FCP, il n'est pas possible de prédire avec exactitude s'il sera fait application du swing pricing à un moment donné dans le futur. Par conséquent, il n'est pas non plus possible de prédire avec exactitude la fréquence à laquelle la Société de gestion devra effectuer de tels ajustements, qui ne pourront pas dépasser 2,5% de la VL. Les investisseurs sont informés que la volatilité de la VL du FCP peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

- **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

MAZARS

**FCP
OBJECTIF CAPITAL FI**

Rapport du Commissaire aux comptes sur les
comptes annuels

Exercice clos le 30 décembre 2016

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration de la Société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2016, sur :

- le contrôle des comptes annuels du FCP OBJECTIF CAPITAL FI, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la Société de gestion du fonds. 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 oeuvre 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. S'agissant d'un OPCVM, il ne porte pas sur les bases de données fournies par des tiers indépendants pour l'élaboration de l'état de hors bilan inclus 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 l'OPCVM à la fin de cet exercice.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux organismes de placement collectif à capital variable, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2014-01 de l'Autorité des Normes Comptables.

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

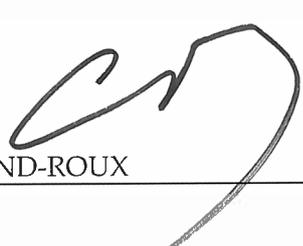
Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

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.

Fait à Courbevoie, le 25 avril 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	30/12/2016	31/12/2015
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	138 054 738,63	108 145 884,21
Actions et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	134 223 517,46	100 511 460,94
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	134 223 517,46	100 511 460,94
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		1 503 189,27
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		1 503 189,27
Titres de créances négociables		1 503 189,27
Autres titres de créances		
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	3 204 982,82	5 501 401,08
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	3 204 982,82	5 501 401,08
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	626 238,35	629 832,92
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	626 238,35	629 832,92
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	55 544 283,66	1 405 803,39
Opérations de change à terme de devises	53 212 111,78	
Autres	2 332 171,88	1 405 803,39
Comptes financiers	2 989 139,98	9 995 128,49
Liquidités	2 989 139,98	9 995 128,49
Total de l'actif	196 588 162,27	119 546 816,09

PASSIF

	30/12/2016	31/12/2015
Capitaux propres		
Capital	134 517 913,70	116 380 456,67
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)	142,57	545,03
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	199 017,04	-2 135 578,88
Résultat de l'exercice (a, b)	6 434 781,78	4 060 612,44
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	141 151 855,09	118 306 035,26
Instruments financiers	626 487,24	629 832,92
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	626 487,24	629 832,92
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	626 487,24	629 832,92
Autres opérations		
Dettes	54 809 819,94	610 947,91
Opérations de change à terme de devises	54 299 425,98	
Autres	510 393,96	610 947,91
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	196 588 162,27	119 546 816,09

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	30/12/2016	31/12/2015
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
BP GBPUSD H7	3 445 626,93	
CME CME GBP/USD 0316		10 596 462,76
CME EUR/USD0316		55 742 773,64
EC EURUSD 0317	19 302 014,70	
LIFFE LG GILT 0317	14 741 096,53	
TY CBOT YST I 0317	11 783 005,45	
XEUR FGBL BUN 0317	32 830 000,00	
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**

	30/12/2016	31/12/2015
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	7 620 645,36	4 098 959,07
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	7 620 645,36	4 098 959,07
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		169,50
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	2 530,31	4 167,27
Autres charges financières		
Total (2)	2 530,31	4 336,77
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	7 618 115,05	4 094 622,30
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 418 767,21	878 238,83
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	6 199 347,84	3 216 383,47
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	235 433,94	844 228,97
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	6 434 781,78	4 060 612,44

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. Ce règlement intègre la nouvelle classification AIFM des OPC, mais ne modifie pas les principes comptables applicables ni les méthodes d'évaluation des actifs et passifs.

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.

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 et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.**

▪ **Les instruments de type « actions et assimilés »** sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Le cas échéant, les cours sont convertis en Euros suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation (source WM Closing).

▪ **Les instruments financiers de taux :**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

○ **type « obligations et assimilés »** sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Toutefois, les instruments suivants sont évalués selon les méthodes spécifiques suivantes :

○ **type « titres de créance négociables » :**

● **TCN dont la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois :**

Les titres de créance négociables faisant l'objet de transactions significatives sont évalués au prix de marché. En l'absence de transactions significatives, une évaluation de ces titres est faite par application d'une méthode actuarielle, utilisant un taux de référence éventuellement majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

Taux de référence	
TCN en Euro	TCN en devises
EURIBOR, Swaps OIS et BTF - 3 – 6 – 9 – 12 mois BTAN - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

• **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**

Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.

▪ **OPC :**

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.

▪ **Acquisitions/Cessions temporaires de titres :**

- Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.

- Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.

▪ **Opérations à terme fermes et conditionnelles :**

- Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

Les positions prises sur les marchés à terme fermes ou conditionnels et du gré à gré sont valorisées à leur prix de marché ou à leur équivalent sous-jacent.

➤ **Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé**

Tous les instruments financiers du FCP sont négociés sur des marchés réglementés.

➤ **Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

- Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.

- La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.

- La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise du FCP) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.

- La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise du FCP).

Swing Pricing

La société de gestion a mis en place un mécanisme d'ajustement ("swing pricing") de la valeur liquidative avec seuil de déclenchement depuis le 27 juillet 2015. Cette information est mise à la disposition des porteurs dans le prospectus du fonds, disponible au siège de la société de gestion, ainsi que sur son site internet.

Méthode de comptabilisation

▪ **Des revenus des valeurs à revenu fixe**

- La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « intérêts encaissés ».

▪ **Des frais de gestion**

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds.

1,00% TTC concernant les parts IC et ID.

1,00% TTC concernant la part DH (démarrage le 05/01/2016).

1,75% TTC concernant la part R.

Commission de surperformance

15% de la surperformance par rapport à l'Indice défini ci-dessous.

La part DH fait l'objet d'une couverture de change pour la partie de l'actif relative à la parité de l'Euro contre le Dollar US. A ce titre, de légères différences structurelles de surperformance seront constatées par rapport à celles des parts IC, ID et R en Euro. Ces différences sont notamment liées aux imperfections de la couverture de change.

La commission de surperformance, applicable à une catégorie de part donnée, est basée sur la comparaison entre l'actif valorisé du fonds et l'actif de référence.

L'actif valorisé du fonds s'entend comme la quote-part de l'actif, correspondant à une catégorie de part donnée, évalué selon les règles applicables aux actifs et après prise en compte des frais de fonctionnement et de gestion réels correspondant à ladite catégorie de part.

L'actif de référence représente la quote-part de l'actif du fonds, correspondant à une catégorie de part donnée, retraité des montants de souscriptions/rachats applicable à ladite catégorie de part à chaque valorisation, et valorisé selon la performance de l'indice de référence du fonds.

L'indice de référence est égal à la performance de l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR exprimé en Euro pour les parts IC, ID et R. Il est libellé en euro.

L'indice de référence est égal à la performance de l'indice Barclays Global Contingent Capital Hedged USD exprimé en Dollar US pour la part DH. Il est libellé en Dollar US.

La performance du fonds commun de placement est calculée en fonction de l'évolution de la valeur liquidative de chaque catégorie de part.

- Si, sur la période de référence, la performance du FCP est supérieure à la performance du fonds de référence, la part variable des frais de gestion représentera 15% de la différence entre la performance du FCP et la performance du fonds de référence.

- Si, sur la période de référence, la performance du FCP est inférieure à la performance du fonds de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle.

- Si, en cours de période de référence, la performance du FCP, depuis le début de la période de référence est supérieure à la performance du fonds de référence calculée sur la même période, cette surperformance sera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative.

Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport au fonds de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise de provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Cette part variable ne sera définitivement perçue à l'issue de la période de référence que si, sur la période de référence, la performance du FCP est supérieure à la performance du fonds de référence.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du FCP.

Les rachats survenus durant la période d'existence du FCP donneront droit au versement anticipé de leur quote-part de la partie variable.

En cas de rachat, la provision de surperformance sera ajustée au prorata des montants rachetés et la reprise de provision sera acquise à la société de gestion.

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	Part IC	Part ID	Part R	Part DH (USD)
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution	Distribution	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report par décision de la société de gestion	Capitalisation

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	30/12/2016	31/12/2015
Actif net en début d'exercice	1 18 306 035,26	47 999 157,48
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	88 947 086,48	101 297 744,97
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-72 286 034,18	-32 790 625,16
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	667 082,12	656 915,58
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-863 076,96	-90 437,88
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	5 815 831,10	2 956 432,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3 120 465,30	-4 891 435,66
Frais de transactions	-15 112,66	-19 396,39
Différences de change	-1 847 303,97	-992 083,98
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-8 611,21	1 281 771,18
Différence d'estimation exercice N	3 779 217,69	3 787 828,90
Différence d'estimation exercice N-1	-3 787 828,90	-2 506 057,72
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-173 051,19	-95 017,60
Différence d'estimation exercice N	-503 703,40	-330 652,21
Différence d'estimation exercice N-1	330 652,21	235 634,61
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-469 872,24	-223 372,75
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	6 199 347,84	3 216 383,47
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	141 151 855,09	118 306 035,26

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

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	129 059 716,60	91,43
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	949 808,40	0,67
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	4 213 992,46	2,99
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	134 223 517,46	95,09
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	22 747 641,63	16,12
Taux	59 354 101,98	42,05
TOTAL Opérations de couverture	82 101 743,61	58,17
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	133 273 709,06	94,42			949 808,40	0,67		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 989 139,98	2,12
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	59 354 101,98	42,05						
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	246 665,96	0,17							133 976 851,50	94,92
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 989 139,98	2,12								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture									59 354 101,98	42,05
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**

	GBP		USD				Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	13 781 274,70	9,76	68 755 595,77	48,71				
Titres de créances								
OPC			618 674,09	0,44				
Opérations temporaires sur titres								
Créances	275 955,95	0,20	1 807 553,46	1,28				
Comptes financiers	278 848,90	0,20	1 484 321,27	1,05				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	11 129 334,59	7,88	42 664 138,42	30,23				
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	14 741 096,53	10,44	34 530 647,08	24,46				
Autres opérations								

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

	Nature de débit/crédit	30/12/2016
Créances	Achat à terme de devise	511 969,66
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	52 700 142,12
	Souscriptions à recevoir	19 583,13
	Dépôts de garantie en espèces	1 519 795,88
	Coupons et dividendes en espèces	792 792,87
Total des créances		55 544 283,66
Dettes	Vente à terme de devise	53 793 473,01
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	505 952,97
	Rachats à payer	89 357,74
	Frais de gestion	409 241,80
	Frais de gestion variable	11 794,42
Total des dettes		54 809 819,94

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part IC		
Parts souscrites durant l'exercice	43 007,450	63 839 676,96
Parts rachetées durant l'exercice	-39 878,767	-59 330 617,95
Solde net des souscriptions/rachats	3 128,683	4 509 059,01
Part R		
Parts souscrites durant l'exercice	84 922,783	10 235 169,06
Parts rachetées durant l'exercice	-64 935,397	-7 872 362,25
Solde net des souscriptions/rachats	19 987,386	2 362 806,81
Part ID		
Parts souscrites durant l'exercice	143,664	14 369 453,85
Parts rachetées durant l'exercice	-49,445	-5 083 053,98
Solde net des souscriptions/rachats	94,219	9 286 399,87
Part DH		
Parts souscrites durant l'exercice	540,000	502 786,61
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	540,000	502 786,61

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

	En montant
Part IC	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part R	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part ID	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part DH	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	30/12/2016
Part IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 007 785,81
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	11 498,70
Rétrocessions des frais de gestion	
Part R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	284 383,69
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,75
Frais de gestion variables	295,72
Rétrocessions des frais de gestion	

- **FRAIS DE GESTION**

	30/12/2016
Part ID	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	110 157,65
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part DH	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	4 650,70
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	-5,06
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**

	30/12/2016
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	30/12/2016
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	30/12/2016
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			3 204 982,82
	FR0000284283	OBJECTIF C.TER.DOLLAR SI.	6 18 674,09
	FR0010941815	OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	2 586 308,73
Instruments financiers à terme			

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

	30/12/2016	31/12/2015
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	142,57	545,03
Résultat	6 434 781,78	4 060 612,44
Total	6 434 924,35	4 061 157,47

	30/12/2016	31/12/2015
Part IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	5 009 020,51	3 599 775,60
Total	5 009 020,51	3 599 775,60

	30/12/2016	31/12/2015
Part R		
Affectation		
Distribution	699 238,45	433 070,40
Report à nouveau de l'exercice	164,43	992,46
Capitalisation		
Total	699 402,88	434 062,86
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	139 290,527	119 303,141
Distribution unitaire	5,02	3,63
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

	30/12/2016	31/12/2015
Part ID		
Affectation		
Distribution	702 236,92	27 319,00
Report à nouveau de l'exercice	1,18	0,01
Capitalisation		
Total	702 238,10	27 319,01
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	144,219	50,000
Distribution unitaire	4 869,24	546,38
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

	30/12/2016	31/12/2015
Part DH		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	24 262,86	
Total	24 262,86	

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

	30/12/2016	31/12/2015
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	199 017,04	-2 135 578,88
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	199 017,04	-2 135 578,88

	30/12/2016	31/12/2015
Part IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	145 626,87	-1 853 904,35
Total	145 626,87	-1 853 904,35

	30/12/2016	31/12/2015
Part R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	24 637,69	-281 470,04
Total	24 637,69	-281 470,04

	30/12/2016	31/12/2015
Part ID		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	20 474,09	-204,49
Total	20 474,09	-204,49

	30/12/2016	31/12/2015
Part DH		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	8 278,39	
Total	8 278,39	

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

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016
Actif net Global en EUR	10 955 027,86	12 241 531,82	47 999 157,48	118 306 035,26	141 151 855,09
OBJECTIF CAPITAL FI IC					
Actif net en EUR	10 679 276,96	11 970 940,64	41 637 377,77	98 375 993,95	107 976 245,14
Nombre de titres	9 282,000	9 107,742	29 145,574	65 769,775	68 898,458
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 150,53	1 314,36	1 428,60	1 495,76	1 567,17
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			22,26	-28,18	2,11
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	47,54	46,76	44,34	54,73	72,70
OBJECTIF CAPITAL FI R					
Actif net en EUR	275 750,90	270 591,18	6 361 779,71	14 922 035,50	17 579 496,89
Nombre de titres	2 571,500	2 305,100	51 658,532	119 303,141	139 290,527
Valeur liquidative unitaire en EUR	107,23	117,38	123,15	125,07	126,20
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			1,91	-2,35	0,17
Distribution unitaire en EUR sur résultat	3,73	3,36	2,94	3,63	5,02
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*
OBJECTIF CAPITAL FI ID					
Actif net en EUR				5 008 005,81	15 053 675,32
Nombre de titres				50,000	144,219
Valeur liquidative unitaire en EUR				100 160,11	104 380,66
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				-4,08	141,96
Distribution unitaire en EUR sur résultat				546,38	4 869,24
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*
OBJECTIF CAPITAL FI DH					
Actif net en USD					572 136,21
Nombre de titres					540,000
Valeur liquidative unitaire en USD					1 059,51
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR					15,33
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat					44,93

* 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
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DEUTSCHE BANK 6% 31/12/2099	EUR	2 000 000	1 847 254,25	1,31
HTI FDG TF/TV PERP *EUR	EUR	1 000 000	931 393,12	0,66
TOTAL ALLEMAGNE			2 778 647,37	1,97
AUTRICHE				
ERST GROU BA 8.875% PERP EMTN	EUR	2 000 000	2 197 390,99	1,56
TOTAL AUTRICHE			2 197 390,99	1,56
BELGIQUE				
KBCBB 5.625% 29/12/49	EUR	500 000	506 396,88	0,36
TOTAL BELGIQUE			506 396,88	0,36
DANEMARK				
DANSKE BA 5.875% PERP EMTN	EUR	500 000	531 632,35	0,38
DANSKE BANK 5.6838% 12/99	GBP	200 000	246 665,96	0,17
TOTAL DANEMARK			778 298,31	0,55
ESPAGNE				
B BILB VIZC ARGE 6.75% PERP	EUR	2 000 000	1 933 175,00	1,37
BANC BILB VIZC AR 8.875% PERP	EUR	2 600 000	2 859 986,08	2,03
BANKINTERSA 8.625% PERP	EUR	3 000 000	3 322 968,75	2,36
BBVA 7% PERP	EUR	400 000	388 035,91	0,27
BCO SANT CENT HIS 6.25% PERP	EUR	500 000	471 946,53	0,33
BCO SANTANDER 6.25% PERP	EUR	1 000 000	941 225,83	0,67
TOTAL ESPAGNE			9 917 338,10	7,03
ETATS UNIS AMERIQUE				
DEUTCHH POST 5.983% 06/49	EUR	1 300 000	1 313 346,51	0,93
DEUTSCHE BANK CAP 8% 15/05/2018	EUR	3 424 000	3 739 379,48	2,65
RABOBANK CAP FD TRUST IV	GBP	100 000	122 941,27	0,09
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			5 175 667,26	3,67
FRANCE				
A 6.686% PERP EMTN	GBP	300 000	392 799,75	0,28
ACAFF 7 7/8 01/29/49	USD	1 000 000	962 774,35	0,68
AXA SA 5.453% 31-12-99	GBP	300 000	376 123,30	0,27
AXA TV PERP SERIE A	USD	3 000 000	2 844 761,00	2,02
BNP PARIBAS 7.195%/LIBOR PERPETUELLE SERIE REGS	USD	1 800 000	1 866 366,20	1,32
BNP PARIBAS 7.375% PERP	USD	1 000 000	986 761,08	0,70
BNP PARIBAS 7.625% PERP	USD	1 700 000	1 737 279,48	1,23
BNP 4.032 12/31/49	EUR	1 000 000	1 002 158,16	0,71
CA ASSURANCES 4.25% PERP	EUR	1 000 000	1 029 828,80	0,73
CNP ASSU 7.5% PERP	USD	100 000	102 164,02	0,07
CNP ASSURANCES 4.0% PERP	EUR	500 000	509 225,55	0,36
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	1 000 000	999 855,00	0,71
CRED AGRI SA 6.625% PERP	USD	1 000 000	929 703,07	0,66
CRED AGRI SA 8.125% PERP	USD	1 500 000	1 506 090,50	1,07
CREDIT LOGEMENT EURIBOR 3 MOIS REV +1.15 31/12/2099	EUR	1 200 000	949 808,40	0,67

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
GROUPAMA SA 6.375% PERP	EUR	900 000	881 383,19	0,62
LAMON TF/TV 04/23/43	USD	500 000	510 076,50	0,36
LAMON 5.05 12/17/49	EUR	1 000 000	1 007 402,05	0,71
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	400 000	418 232,86	0,30
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	2 000 000	2 088 557,36	1,48
SOCGEN 6 12/31/49	USD	1 000 000	879 693,45	0,62
SOCIETE GENERALE 7.375% PERP	USD	2 000 000	1 936 230,55	1,37
SOCIETE GENERALE 8.0% PERP	USD	1 000 000	967 756,44	0,69
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	1 000 000	1 032 545,57	0,73
TOTAL FRANCE			25 917 576,63	18,36
ITALIE				
FONDIARIA SAI 5.75% 31-12-99	EUR	1 000 000	983 519,32	0,70
INTESA SAN 7.0% PERP EMTN	EUR	1 000 000	1 022 946,52	0,72
INTESA SANPA 7.7% PERP CV	USD	2 000 000	1 841 433,72	1,31
UNICREDIT SPA 6.75% PERP	EUR	500 000	481 151,69	0,34
TOTAL ITALIE			4 329 051,25	3,07
JERSEY				
HALIFAX EURO FINANCE 7.881% 12/49	GBP	3 192 000	4 941 706,62	3,50
HSBC CAPIT TF/TV PERP PF *EUR	USD	4 000 000	5 640 505,02	4,00
TOTAL JERSEY			10 582 211,64	7,50
NORVEGE				
DNB NOR BANK ASA 5.75% PERP	USD	1 000 000	991 754,50	0,70
DNB NOR BANK ASA 6.0116% PERP	GBP	100 000	117 626,93	0,08
DNB NOR BANK ASA 6.5% PERP	USD	1 000 000	983 059,18	0,70
TOTAL NORVEGE			2 092 440,61	1,48
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK NV 5.75% PERP	EUR	1 000 000	1 038 450,50	0,74
ACHMEA BV 4.25% PERP EMTN	EUR	1 000 000	984 174,15	0,70
ASR NEDERLAND NV 10.0% PERP	EUR	1 263 543	1 559 191,98	1,10
DELT LLOY NV 4.375% 31-12-99	EUR	2 000 000	1 982 264,11	1,41
ELM BV TF/TV PERP *EUR	EUR	300 000	315 892,68	0,22
GENERALI FI 4.596% PERP EMTN	EUR	2 000 000	1 968 428,93	1,39
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	1 500 000	1 388 992,65	0,98
RABO NEDE 5.5% PERP	EUR	1 000 000	1 014 235,49	0,72
RABO NEDE 6.625% PERP	EUR	1 000 000	1 073 950,03	0,76
TOTAL PAYS-BAS			11 325 580,52	8,02
ROYAUME UNI				
ABBAY NATI TF/TV PERP	USD	2 293 000	2 884 725,28	2,04
BARCLAYS BANK PLC 8.25% 29/12/2049	USD	2 000 000	1 987 720,63	1,41
BARCLAYS PLC 6.5% 31-12-99	EUR	1 000 000	975 570,00	0,69
BARCLAYS PLC 7.875% PERP	USD	3 500 000	3 382 124,91	2,40
BARCLAYS PLC 8% 12/15/2049	EUR	1 000 000	1 058 930,00	0,75
COVE BUIL SOC 6.375% 31-12-99	GBP	1 000 000	1 146 690,03	0,81
DEUTSCHE BANK AG INTL E 6.25% 31/12/2099	USD	200 000	174 888,03	0,12
DRESDR FIN 8.151% 30/06/31*USD	USD	6 065 000	6 652 951,36	4,72
HSBC HOLDINGS PLC 6.375% PERP	USD	1 000 000	957 030,50	0,68
HSBC HOLDINGS PLC 6.875% PERP	USD	900 000	906 469,67	0,64
LBG CAP.7,5884%09-120520 S.I	GBP	1 000 000	1 231 094,94	0,87
LEGAL & GENERAL 6.385% PERPETUAL	GBP	100 000	118 583,13	0,08

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LLOY BANK GRO 7.0% 31-12-99	GBP	500 000	595 226,76	0,42
LLOYDS TSB TV PERP SERIE B	GBP	1 000 000	2 135 919,99	1,51
NWIDE 6.875% 29/12/2049	GBP	1 000 000	1 177 137,10	0,83
PRUDENTIAL PLC 5.25% 03/49	USD	2 310 000	2 142 169,57	1,52
RBS GROUP TF/TV PERP *USD	USD	1 000 000	1 103 152,20	0,78
ROYA BANK OF S 7.5% PERP CV	USD	900 000	810 007,11	0,57
ROYA BK SCOT GROU TF/TV PERP	USD	1 250 000	1 202 972,67	0,85
ROYAL BK SCOTLAND 5,5% PERP	EUR	4 000 000	3 810 553,33	2,70
ROY.BANK 5.25%05-PERP	EUR	3 000 000	2 932 492,50	2,08
SANTANDER UK PLC 7.375% PERP	GBP	1 000 000	1 178 758,92	0,84
STAN CHAR PLC 7.5% PERP	USD	1 600 000	1 562 551,63	1,11
TOTAL ROYAUME UNI			40 127 720,26	28,42
SUEDE				
NDASS 6 1/8 12/29/49	USD	1 000 000	937 837,43	0,66
NORD BANK AB 5.25% PERP EMTN	USD	1 000 000	928 942,09	0,66
SEB 5 3/4 11/29/49	USD	1 000 000	956 933,97	0,68
SVEN HAND AB 5.25% PERP	USD	1 000 000	979 987,36	0,69
SWEDBANK AB 5.5% PERP	USD	1 000 000	960 639,43	0,68
SWEDBANK AB 6.0% PERP	USD	1 000 000	957 964,76	0,68
TOTAL SUEDE			5 722 305,04	4,05
SUISSE				
CRED SUIS GRP 6.25% 31-12-99	USD	3 500 000	3 239 426,01	2,30
CS 7 1/2 12/11/49	USD	3 000 000	2 997 677,17	2,12
SWISS REINSURANCE CO LTD 8.25% PERP.	USD	1 500 000	1 554 821,05	1,10
UBS GROUP AG 6.875% PERP	USD	3 000 000	3 052 090,54	2,16
UBS GROUP AG 6.875% PERP	USD	2 000 000	1 928 877,83	1,37
TOTAL SUISSE			12 772 892,60	9,05
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			134 223 517,46	95,09
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			134 223 517,46	95,09
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
OBJECTIF C.TER.DOLLAR SI.	USD	430	618 674,09	0,44
OBJECTIF MONET.EURO B FCP 3DEC	EUR	2,5	2 586 308,73	1,83
TOTAL FRANCE			3 204 982,82	2,27
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			3 204 982,82	2,27
TOTAL Organismes de placement collectif			3 204 982,82	2,27
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
BP GBPUSD H7	USD	-47	57 205,50	0,04
EC EURUSD 0317	USD	154	-83 722,45	-0,06
LIFFE LG GILT 0317	GBP	-100	-349 109,65	-0,25
TY CBOT YST I 0317	USD	-100	45 923,20	0,03

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
XEUR FGBL BUN 0317	EUR	-200	-174 000,00	-0,12
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-503 703,40	-0,36
TOTAL Engagements à terme fermes			-503 703,40	-0,36
TOTAL Instruments financiers à terme			-503 703,40	-0,36
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en £ sterling	GBP	298 000	349 109,65	0,25
Appels de marges C.A.Indo en \$ us	USD	-20 731,26	-19 655,14	-0,01
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	174 000	174 000,00	0,12
TOTAL Appel de marge			503 454,51	0,36
Créances			55 544 283,66	39,35
Dettes			-54 809 819,94	-38,83
Comptes financiers			2 989 139,98	2,12
Actif net			141 151 855,09	100,00

OBJECTIF CAPITAL FI ID	EUR	144,219	104 380,66
OBJECTIF CAPITAL FI R	EUR	139 290,527	126,20
OBJECTIF CAPITAL FI DH	USD	540,000	1 059,51
OBJECTIF CAPITAL FI IC	EUR	68 898,458	1 567,17

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

DECOMPOSITION DU COUPON PART : R

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	695 059,73	EUR	4,99	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	4 178,72	EUR	0,03	EUR
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	699 238,45	EUR	5,02	EUR

DECOMPOSITION DU COUPON PART : ID

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	589 998,48	EUR	4 090,99	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	1 12 238,44	EUR	778,25	EUR
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	702 236,92	EUR	4 869,24	EUR