FCP de droit français

OBJECTIF CAPITAL FI

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2015

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank France

Commissaire aux comptes : Mazars

Lazard Frères Gestion SAS - 25 rue de Courcelles - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC 3

2. Changements intéressant l'OPC 8

3. Rapport de gestion 9

4. Informations réglementaires 24

5. Certification du Commissaire aux Comptes 25

6. Comptes de l'exercice 27

1. 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 », 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 est décidée chaque année par la société de gestion

- **OBJECTIF DE GESTION**

L'objectif de gestion vise à atteindre sur la durée de placement recommandée une performance nette de frais supérieure à l'indice SUSI Tier 1, en Euro, calculé par JP Morgan.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

L'indice SUSI Tier 1 (JP Morgan Subordinated Security Index Tier 1) en Euro, est donné sur Bloomberg sous le code JPSUT1EI.
L'indice JPM SUSI Tier 1 est un indice pondéré par la valeur de marché des titres qu'il comprend et concentré sur les émissions liquides. Il comprend les émissions de Tier 1 supérieures à 400M€ par des banques, libellées en Euros et uniquement à taux fixe. Le rebalancement est mensuel et élimine les émissions ayant une maturité inférieure à 1 an ou dont le gisement est inférieur au minimum à 400M€ ou si la liquidité sur le titre ne répond pas aux exigences fixées par JP Morgan. Un titre exclu ne peut jamais rentrer de nouveau dans l'indice.

- **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

1. Stratégies utilisées

Le FCP vise à atteindre une performance nette de frais supérieure à l'indice JPM SUSI Tier 1, par une gestion active du risque de taux et de crédit. Les investissements porteront essentiellement sur des dettes subordonnées (ce type de

dette est plus risqué que la dette senior ou sécurisée), ou tout titre, non considéré comme des actions ordinaires, émis par des institutions financières européennes, y compris dans des obligations convertibles contingentes.
Pour construire son portefeuille le gérant procède à sa propre analyse des obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci et met en place une analyse du risque de crédit et les procédures nécessaires pour prendre ses décisions à l'achat ou en cas de dégradation de ces titres, afin de décider de les céder ou les conserver. De même, il ne recourt pas mécaniquement aux notations des agences de notation mais privilégie sa propre analyse crédit pour évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider de la dégradation éventuelle de la note.

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. Le FCP s'interdit d'investir dans des obligations émises dans la liste noire des pays GAFI.
Le Groupe d'Action Financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental qui a pour objectif de concevoir et de promouvoir des politiques de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme aussi bien à l'échelon national qu'international.

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 Europe Autres zones géographiques	70% - 100% 0% - 30%

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 US Dollar ou en Sterling, y compris dans des obligations convertibles contingentes.
- Jusqu'à 100% de l'actif net en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, négociés en Euro, en US Dollar ou en Sterling, y compris dans des obligations convertibles contingentes.

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 ou en Sterling et émis par des Etats, des entreprises ou des institutions financières.

OPC :

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
  - ☒ de change

☒ options :
  - ☐ sur actions et indices actions
  - ☒ sur taux
  - ☒ de change

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

☒ change à terme
☒ dérivés de crédit à hauteur de 20% 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 :

Opérations d'acquisition et cession temporaires d'instruments financiers : limite 100%.

- Nature des opérations utilisées :

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

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

☒ gestion de la trésorerie
☐ optimisation des revenus de l'OPC
☐ contribution éventuelle à l'effet de levier de l'OPC
☐ autre nature

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

8. Information sur les garanties financières :

Dans le cadre des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et des opérations sur dérivés négociés de gré à gré, et conformément à la position AMF 2013-06, 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.

9. 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 : Il se peut que le FCP n'atteigne pas son objectif de performance. Aucune garantie ou protection du capital n'est attachée à ce FCP. L'investisseur est donc averti que son capital peut ne pas lui être restitué.

Risque de taux : En dépit de la gestion active de la sensibilité aux taux visant à tirer parti des anticipations d'évolution des taux d'intérêt, la hausse des taux peut faire baisser la valeur liquidative du FCP.

Risque de crédit : En dépit de règles de gestion strictes et d'analyses réalisées par la société de gestion, l'émetteur d'un titre de créance négociable ou obligataire peut être amené à faire défaut. Ainsi, cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative du FCP. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que le FCP sera investi dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie spéculative / high yield. Ce FCP doit être considéré comme en partie spéculatif en raison des investissements dans des titres dont la notation est basse ou inexistante. Ainsi, l'utilisation de titres spéculatifs /high yield pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus importante.

Risque de change : Le FCP peut investir dans des titres libellés dans des devises étrangères hors devise euro. Le risque de change en résultant (non couvert) ne pourra excéder 10% de l'actif.

Risque de contrepartie : Il s'agit du risque lié à l'utilisation par ce FCP d'instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou au recours à des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.
Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

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 actions : Le FCP peut être exposé au risque actions de manière accessoire. Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de la valeur liquidative pouvant avoir un impact négatif significatif sur la performance. Ainsi, en cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du FCP est susceptible de diminuer

10. Garantie ou protection
Néant.

11. Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type
Parts IC, ID et R : 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 1er juillet 2014, dès lors que le FCP investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.
Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).
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

CHANGEMENTS INTERVENUS AU COURS DE LA PERIODE

Modification politique investissement

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé d'autoriser le **FCP Objectif Capital Fi (**ISIN : FR0010952788) à détenir jusqu'à 60% de titres libellés en devises étrangères US Dollar et/ou Sterling (en lieu et place de 40%).
Date d'effet : 13 février 2015

Modification centralisation des ordres de rachats

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé de modifier la centralisation des ordres de rachats avant 12h00 chaque jour d'évaluation (J) de la valeur liquidative (en lieu et place de 5 jours ouvrés avant la date de VL).
Date d'effet : 13 février 2015

Création d'une part ID

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé, pour le FCP Objectif Capital Fi :
1) La création d'une part **« ID »** code Isin FR0013043841
2) Le changement de libellé de la part I existante : **« IC »** FR0010952788

Date d'effet : 9 novembre 2015

Mutation du FCP

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. a décidé de nommer pour le **FCP Objectif Capital Fi** un nouveau dépositaire et un nouveau valorisateur. CACEIS BANK France en lieu et place Lazard Frères Banque pour la fonction dépositaire et CACEIS FUND ADMINISTRATION en lieu et place de Lazard Frères Gestion pour la fonction de valorisateur.
Date effet : 23 novembre 2015.

CHANGEMENTS A INTERVENIR

Création d'une part DH

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé, pour le FCP **Objectif Capital Fi**, la création d'une part libellé en USD **« DH »** code Isin FR0013072733.
Date effet : 1er janvier 2016.

Mutation du FCP

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. a décidé de nommer pour le FCP **Objectif Capital Fi** un changement d'indicateur de référence :

1) Barclays Global Contingent Capital Hedged EUR, exprimé en EUR pour les parts IC, ID et R
2) Barclays Global Contingent Capital Hedged USD, exprimé en Dollar US pour la part DH

Date effet : 1er janvier 2016.

3. RAPPORT DE GESTION

EVOLUTION ET PERFORMANCE

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

Objectif Capital FI **« parts IC »**, l'actif net est passé de 41 637 377,77€ le 31/12/2014, à 98 375 993,95€ le 31/12/2015.

Le nombre de parts en circulation au 31/12/2015 est de 65 769,775.

La valeur liquidative de 1 428,60€ le 31/12/2014 est passée à 1 495,76€ le 31/12/2015, ce qui correspond à une évolution de 4,70%.

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 6 361 779,71€ le 31/12/2014, à 14 922 035,50€ le 31/12/2015.

Le nombre de parts en circulation au 31/12/2015 est de 119 303,141.

La valeur liquidative de 123,15€ le 31/12/2014 est passée à 125,07€ le 31/12/2015, ce qui correspond à une évolution de 3,92%.

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 5 000 000,00€ le 18/12/2015 (date de création), à 5 008 005,81€ le 31/12/2015.

Le nombre de parts en circulation au 31/12/2015 est de 50.

La valeur liquidative de 100 000,00€ le 18/12/2015 (date de création) est passée à 100 160,11€ le 31/12/2015 ce qui correspond à une évolution de 4,50%.

La performance de l'indice sur la période est 4,50%.

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

La croissance mondiale est restée modeste en 2015 et inégale entre les zones. La baisse des cours du pétrole n'aura pas eu l'effet escompté pour les pays développés mais la lente reprise s'est poursuivie. En revanche, la croissance a ralenti pour la cinquième année consécutive dans les pays émergents qui ont affiché des divergences importantes, en partie liées aux incidences différentes de la correction des prix des matières premières sur les pays qui en exportent et les pays qui en importent. L'année écoulée aura également été marquée par une poursuite de la transition en Chine, une recrudescence du risque politique et la divergence des politiques monétaires entre les grandes banques centrales de la planète, avec des conséquences importantes sur les devises. Aux Etats-Unis, après sept ans de taux inchangés, la solidité de la croissance et les progrès accomplis sur le front de l'emploi ont permis à la Réserve Fédérale (Fed) de remonter la fourchette cible de son taux directeur de 25 points de base à 0,25%-0,50%. En zone euro, la reprise a continué malgré les développements liés à la Grèce qui a finalement trouvé un accord avec ses créanciers pour un nouveau plan d'aide. La Banque Centrale Européenne (BCE) a adopté une série de mesures visant à relancer l'inflation, dont un programme d'achat d'actifs de grande ampleur qui lui permet notamment d'acquérir des obligations publiques. Au Japon, la croissance est restée morose malgré un fort rebond au premier trimestre. En Chine, le rééquilibrage de l'économie a donné lieu à un ralentissement de la croissance cette année, poussant les autorités à assouplir davantage leur politique monétaire et budgétaire. La banque centrale a également modifié le mécanisme de fixation du yuan et indiqué qu'elle piloterait dorénavant son évolution fasse à un panier composé des devises de ses principaux

partenaires commerciaux. Dans les autres pays émergents, la croissance a résisté en Inde mais le Brésil et la Russie sont entrés en récession.

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

Source : perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2016

Dans ce contexte, les marchés d'actions ont connu des épisodes de forte volatilité et ont évolué en ordre dispersé : +9,9% sur le Topix en yen, +8,0% sur l'Eurostoxx en euros, -0,7% sur le S&P 500 en dollars et -17% sur l'indice MSCI des pays émergents libellés en dollars qui recule de 8% en devise locale.

Au premier trimestre, la combinaison d'une amélioration des perspectives de croissance pour la zone euro et de l'annonce d'un programme d'achats d'actifs par la BCE a déclenché une forte hausse des actions européennes. Le bras de fer entre la Grèce et ses créanciers a fini par peser sur le sentiment des investisseurs au deuxième trimestre mais les marchés se sont rétablis en juillet quand la résolution de la crise est devenue probable. Les inquiétudes autour de la croissance chinoise après la modification par la banque centrale de son régime de change, le 11 août, ont précipité une forte chute des marchés. Le discours prudent de la Fed sur la situation de l'économie mondiale et le scandale Volkswagen en ont entraîné une autre en septembre. L'anticipation de nouvelles mesures de soutien par la BCE après sa réunion du 22 octobre a permis un rebond remarquable. Il s'est toutefois essoufflé après que le nouveau paquet de mesures annoncé par Mario Draghi lors de sa conférence de presse du 3 décembre a déçu les attentes très élevées des investisseurs, alors que le prix du pétrole continuait de baisser très rapidement.

Les rendements des obligations d'Etat des pays sans risque finissent en légère hausse sur l'année, ce qui masque des épisodes de tensions et de baisses importants. Le taux à 10 ans sur les emprunts d'Etat allemands a augmenté de 9 points de base pour se situer à 0,63% fin septembre alors que le taux à 10 ans des emprunts d'Etat américains a augmenté de 10 points de base pour atteindre 2,27% fin décembre.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont resserrées en Italie (-38pbs), au Portugal (-26pbs) et en Grèce (-155pbs) alors qu'elles se sont légèrement écartées en Espagne (+7pbs).

Les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité se sont écartées de 42pbs contre les obligations d'Etat pour atteindre 136pbs. Celles des obligations à haut rendement se sont écartées de 126pbs à 535pbs d'après les indices Merrill Lynch.

Les divergences de politiques monétaires entre la FED, qui a remonté ses taux d'intérêt, et la BCE, qui a intensifié sa relance, se sont traduites par une dépréciation de l'euro de 10,2% face au dollar. L'euro s'est également déprécié de 9,8% face au yen.

Les pressions baissières sur la monnaie unique ont entraîné une vague d'assouplissement monétaire dans les pays nordiques comme le Danemark. La Banque nationale suisse a abandonné son cours plancher de 1,20 franc suisse pour un euro le 15 janvier.

Les prix du pétrole sont remontés au printemps, après les plus bas atteints en janvier, puis ils ont baissé rapidement à l'été du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP ainsi que des perspectives de hausse de la production en Iran. Ils sont remontés brièvement au-dessus de 50 USD le baril en octobre avant de chuter de nouveau à partir du mois de novembre pour atteindre 36 USD le baril, une baisse de 20 USD par rapport au niveau de fin décembre 2014 (-36%).

Etats-Unis

La croissance américaine a été affectée en début d'année par des facteurs temporaires, en particulier un hiver rigoureux et des grèves dans les ports de l'Ouest. Après un fort rebond au T2 2015, elle s'est modérée à +2,0% en rythme trimestriel annualisé au T3 2015, en raison notamment d'un moindre stockage des entreprises et du commerce extérieur.

L'indice ISM du secteur non-manufacturier s'est maintenu sur un niveau élevé tout au long de l'année pour s'établir à 55,3 en décembre (-1,2 point sur un an). En revanche, l'indice du secteur manufacturier a nettement reculé pour atteindre 48,2 en décembre (-6,9 points sur un an), en lien avec les retombées de la baisse des cours du pétrole, l'appréciation du dollar et la normalisation des stocks.

Le marché du travail est resté dynamique avec 212 000 créations d'emplois par le secteur privé en moyenne sur l'année, un peu moins qu'en 2014. Dans ce contexte, le marché du travail a continué de se tendre et les salaires ont progressé un peu plus rapidement : entre décembre 2014 et décembre 2015, le taux de chômage est passé de 5,6% à 5,0% et le salaire horaire dans le secteur privé a accéléré de +1,8% sur un an à +2,5% sur un an.

La consommation des ménages est restée bonne mais elle n'a pas bénéficié pleinement des gains de pouvoir d'achat liée à la baisse des cours du pétrole, une partie de ces gains ayant été épargnés. Elle a augmenté de 2,5% sur un an en novembre alors que le taux d'épargne a remonté de 0,5 point pour atteindre 5,5% du revenu disponible en novembre.

Le secteur de la construction a connu un passage à vide en début d'année du fait du mauvais temps avant de se reprendre. Les permis de construire et les mises en chantier ont progressé de respectivement 14,4% sur un an et de 6,4% sur un an en décembre alors que la confiance des constructeurs de maisons a continué de se redresser pour s'établir sur un niveau proche des plus hauts de ce cycle en janvier.

Dans le secteur résidentiel, le rythme de progression des ventes de maisons neuves s'est ralenti mais elles restent en hausse de +9,1% sur douze mois novembre. Les ventes dans l'ancien ont progressé de +7,7% sur un an malgré les perturbations de fin d'année liées à un changement de règlementation qui allonge la durée des transactions.

Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont reculé de 1,2% sur un an en novembre. Le recul est toutefois moins marqué hors commandes liées au secteur minier et pétrolier (-0,3% sur un an) qui ont quasiment diminué de moitié (-45,6% sur un an) du fait de la baisse des cours du pétrole et du prix des autres matières premières.

Le déficit commercial a été perturbé par les grèves dans les ports de l'Ouest en début d'année mais il est à peu près stable sur l'année. Il était de 42,4Mds USD en novembre.

L'inflation globale a ralenti au cours des douze derniers mois sous l'effet du recul des prix de l'énergie alors que l'inflation sous-jacente a progressivement accéléré. La première atteignait +0,5% sur un an en novembre alors que la seconde est passée de +1,7% sur un an en décembre 2014 à +2,0% sur un an en novembre.

Zone euro

En zone euro, la croissance a ralenti à partir du T2 2015 pour atteindre +1,2% en rythme annualisé au T3 2015, alors que les enquêtes laissaient attendre une croissance proche de 2,0%. L'indice PMI composite se situait toutefois à 54,3 en décembre (+2,9 points sur un an), un niveau qui est cohérent avec une ré-accélération de l'activité.

En France, la croissance vigoureuse du T1 2015 a été suivie d'une stabilisation au T2 2015 et d'un rebond de +1,4% du PIB en rythme annualisé au T3 2015. Sur un an, l'indice PMI composite a gagné 0,4 point pour atteindre 50,1 en décembre 2015. Le taux de chômage reste élevé mais il a baissé de 10,5% à 10,1% entre décembre 2014 et novembre 2015 d'après les données d'Eurostat.

En Allemagne, après un rebond au T2 2015, la croissance s'est modérée à +1,3% en rythme annualisé au T3 2015. L'indice PMI composite a touché un point bas au printemps puis il s'est redressé progressivement pour atteindre 55,5 en décembre (+3,5 points sur un an). Le taux de chômage restait bas à 4,5% en novembre, soit le plus faible niveau en Europe.

L'Italie est sortie de récession au T1 2015 et le PIB a progressé de +0,8% en rythme annualisé au T3 2015. L'indice PMI composite a connu une très forte progression sur les douze derniers mois (+6,6 points) pour se situer à 56,0 en décembre. A 11,1% en novembre, le taux de chômage demeure élevé mais il a baissé de plus d'un point par rapport à son niveau de décembre 2014.

En Espagne, la croissance est restée forte (+3,2% en rythme annualisé au T3 2015), les enquêtes PMI se sont stabilisées sur des niveaux élevés et le taux de chômage a poursuivi sa baisse. En revanche, les élections régionales en Catalogne se sont soldées par une victoire des partis indépendantistes qui ont obtenu la majorité absolue au parlement et le résultat des élections législatives n'a pas permis de former un gouvernement.

En Grèce, le risque politique a fortement augmenté fin décembre 2014 après que le parlement a échoué dans l'élection d'un nouveau président de la République, entrainant la dissolution du parlement et l'annonce d'élections législatives anticipées qui ont vu l'arrivée au pouvoir du parti radical de gauche Syriza. Après plusieurs semaines de négociations, la fermeture des banques grecques pendant trois semaines et la mise en place de contrôles de capitaux, la Grèce et ses créanciers ont finalement trouvé un accord sur un troisième plan d'aide.

La BCE a annoncé, en janvier, un programme d'achats mensuels de 60Mds EUR d'actifs. Outre les covered bonds et ABS, elle acquiert sur le marché secondaire depuis le mois de mars des obligations émises par les institutions de la zone euro et les Etats. A l'issue de sa réunion de décembre, elle a décidé d'inclure dans les actifs éligibles à son programme les titres émis par les administrations régionales et locales. La BCE a également annoncé une baisse du taux de dépôt de 10 points de base à -0,30% et un allongement de six mois de la durée du programme d'achats d'actifs, qui devrait donc se poursuivre au moins jusqu'à fin mars 2017.

L'inflation globale en zone euro est restée faible du fait du recul des prix de l'énergie. Après plusieurs mois d'évolution négative en début d'année, elle s'est redressée pour atteindre +0,2% sur un an en décembre. L'inflation sous-jacente a quant à elle légèrement accéléré pour se situer à +0,9% sur un an en décembre.

Japon

Après un solide rebond au premier trimestre, le PIB japonais a diminué au T2 2015 avant de rebondir de +1,0% en rythme annualisé au T3 2015.

L'indice PMI du secteur manufacturier a touché un point bas au printemps mais la confiance des chefs d'entreprises s'est ensuite redressée progressivement jusqu'à atteindre 52,6 en décembre (+0,6 point sur un an).

Les indicateurs mensuels disponibles pour la consommation privée sont demeurés faibles dans l'ensemble. L'indice synthétique calculé par le bureau du Conseil des ministres du Japon a diminué de 1,0% sur un an au mois de novembre.

La balance commerciale en valeur (en yen) est revenue en excédent en fin d'année, reflétant à la fois une baisse des importations (-8,7% en 2015) et une progression des exportations (+3,5% en 2015).

L'inflation a ralenti pour atteindre +0,3% sur un an en décembre 2015. L'inflation sous-jacente s'est modérée jusqu'à l'été puis elle est remontée pour atteindre +0,9% sur un an en décembre.

Chine

Le rééquilibrage de l'économie chinoise a donné lieu à un ralentissement de la croissance à +6,9% cette année après +7,3% en 2014, l'accélération dans le secteur tertiaire n'ayant pas permis de compenser le ralentissement dans le secteur secondaire.

L'investissement a ralenti à +10,0% en 2015 (+15,7% en 2014) sur la base des données mensuelles, en raison du ralentissement de l'investissement dans le secteur de l'immobilier qui a augmenté de 1,0% cette année (+10,5% en 2014). L'investissement en infrastructure a en revanche mieux tenu avec une progression de 17,3% sur l'année (+20,3% en 2014).

Les ventes au détail ont bien résistés et progressent de 10,6% en 2015 après +10,9% en 2014.

L'excédent commercial a atteint le niveau record de 594Mds USD cette année, ce qui reflète une baisse des exportations de 2,8% en 2015 (+6,1% en 2014) et un recul de 14,1% des importations (+0,4% en 2014).

La banque centrale a abaissé son taux directeur de 125 points de base sur les douze derniers mois en cinq mouvements. Cela a déclenché une forte hausse des marchés d'actions à partir du mois de novembre qui a été suivie d'une chute entre la mi-juin et la mi-juillet. Le coefficient des réserves obligatoires a également été abaissé de 250 points de base en quatre fois.

La politique de change a été modifiée à deux reprises. Le 11 août, la banque centrale a indiqué que le yuan continuerait de s'échanger contre le dollar dans une bande de fluctuation de +/- 2% mais que la parité centrale autour de laquelle cette bande est calculée évoluerait en fonction du cours de la veille, et non plus par rapport à un cours prédéterminé. A la mi-décembre, quelques semaines après que le FMI a entériné l'entrée du yuan dans son panier des DTS, les autorités ont annoncé qu'elles piloteraient désormais l'évolution de leur monnaie face à un panier de devises et non plus face au seul dollar.

POLITIQUE DE GESTION

Janvier 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative progresser de 2,54% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,76% sur la période.

Les spreads des dettes financières ont connu des comportements variables durant le mois de janvier. Les Tier 1 s'écartent de 47bps à 399bps (vs Govt), les Lower Tier 2 se resserrent de 8bps à 224bps et les dettes Senior s'écartent de 13bps pour terminer à 80bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos s'écartent de 12bps en OAS pour terminer à 521bps 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 24bps sur le 10 ans et de 7bps sur le 5 ans à 0,30% et -0,05% respectivement et une baisse de 9bps sur le 2 ans à -0,18%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +2,54% vs +0,76% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 2,9% vs 1,5% pour le SUSI Tier 1.

Le mois fut marqué par une assez importante volatilité, les marchés actions débutant l'année par une baisse de 5% durant les 15 premiers jours avant de terminer à +8% quasiment selon les indices. Entre la poursuite de la baisse du prix du baril de pétrole, le choc des marchés à la suite de l'abandon du peg entre le Franc Suisse et l'Euro à 1,20, l'annonce par la BCE de son plan de QE de €60Mds / mois pendant 19 mois (de mars 2015 à septembre 2016), les attaques sur la Couronne danoise (DKK) et l'élection de Syriza à la tête du gouvernement grec, les surprises, positives et négatives furent au final assez nombreuses.

All in all, l'importance du plan de QE de la BCE semble logiquement l'emporter. La technique (demande de titres obligataires) devrait conduire les rendements et les primes de risque encore plus bas qu'aujourd'hui. L'effet "rebalancement de portefeuilles" des actifs à faible risque achetés par la BCE vers les actifs plus risqués (emprunts privés, dettes subordonnées, Cocos) ou étrangers ($ ou £ notamment) a débuté et devrait se poursuivre.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €44Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€11Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €44Mds en brut et +€11Mds en net. Les banques ont également remboursé près de €824Mds de LTROs 3 ans à la BCE (+€43Mds).

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,0% et de 5,0% également au call pour une sensibilité taux de 5,2 et crédit de 5,3.

Février 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative progresser de +2,22% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +1,26% sur la période.

Les spreads des dettes financières ont bien performé durant le mois de février. Les Tier 1 se resserrent de 15bps à 384bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 4bps à 220bps et les dettes Senior se resserrent de 12bps pour terminer à 68bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se resserrent de 48bps en OAS pour terminer à 473bps selon l'indice Global de Barclays.
La courbe des taux d'Etats allemands s'est légèrement tendue durant le mois, avec une hausse des rendements de 3bps sur le 10 ans et une baisse de 4bps sur le 5 ans à 0,33% et -0,09% respectivement et une baisse de 4bps sur le 2 ans à -0,23%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +4,81% vs +2,02% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,0% vs 1,5% pour le SUSI Tier 1.

Après un début de mois légèrement tendu du fait des discussions sur l'éventuelle prolongation du plan d'aide octroyé à la Grèce et arrivant à échéance fin février, les européens sont parvenus à un accord prolongeant ce soutien de 4 mois supplémentaires, permettant ainsi aux actifs risqués de reprendre leur marche en avant. Les résultats des banques furent l'occasion d'apprécier la poursuite du mouvement de renforcement des bilans et des ratios de fonds propres avec des objectifs relevés à la hausse en matière de solvabilité. Le grand débat sur le "Total Loss Absorbing Capital" (ou TLAC) est développé par l'ensemble des banques avec des stratégies en la matière très différentes selon les acteurs. Une fois de plus, nous pensons que les mieux-disant, ceux qui anticipent la réglementation, seront les gagnants de demain et sont donc logiquement ceux que nous privilégions.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €17Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€17Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €60Mds en brut et -€6Mds en net. Les banques ont également intégralement remboursé les LTROs 3 ans.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,8% et de 4,6% au call pour une sensibilité taux de 5,1 et crédit de 5,2.
Objectif Capital Fi a désormais la possibilité de détenir jusqu'à 60% de titres en devises ($ ou £), le risque de change net demeurant accessoire et limité à 10%. Nous avons également la possibilité d'utiliser des options de taux pour couvrir ce risque.
Les rachats sont désormais exécutés sur la base de la VL du jour d'évaluation pour les ordres reçus avant 12h00, la VL étant calculée en J+1 ouvré vs J+5 avant.

Mars 2015
Objectif Capital Fi a vu sa Valeur Liquidative progresser de +0,72% sur le mois (part I): l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,85% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont comportés de façon hétérogène durant le mois de mars. Les Tier 1 se resserrent de 9bps à 375bps (vs Govt), les Lower Tier 2 s'écartent en revanche de 5bps à 225bps et les dettes Senior de 11bps pour terminer à 79bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se resserrent de 2bps en OAS pour terminer à 471bps 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 15bps sur le 10 ans et de 1 bp sur le 5 ans à 0,18% et -0,10% respectivement et une baisse de 3bps sur le 2 ans à -0,25%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +5,57% vs +2,89% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,0% vs 1,6% pour le SUSI Tier 1.

L'important volume d'émissions sur le crédit IG durant le 1er trimestre (€186Mds selon Barclays, le trimestre le plus animé à égalité avec les Q1 de 2007 et 2009) a conduit à une certaine indigestion de la part du marché, d'où des performances en spreads et total return plutôt négatives sur l'ensemble du crédit. Le secteur financier ne grossit pas mais la part des émissions d'entreprises augmente de 37% YoY avec de nombreux nouveaux deals en € de la part d'émetteurs internationaux (US notamment).

Le démarrage du vaste plan d'achats d'actifs par la BCE n'a donc pas permis de compenser l'offre de nouveaux titres sur le marché du crédit en mars. Néanmoins, nous pensons que ce phénomène est temporaire et que les abondantes liquidités des investisseurs, liquidités qui vont croître de €60Mds par mois, seront progressivement réalloués sur le marché du crédit en particulier, ce qui devrait orienter à la baisse les primes de risque.

L'Allemagne a publié un projet de loi proposant de subordonner la dette Senior Unsecured aux autres passifs pari passu telles que les émissions structurées, les dépôts de la clientèle ainsi que les dérivés. Ce projet doit permettre de rendre aisément "bailinable" la dette Senior classique si besoin, facilitera l'atteinte de ratios TLAC ("Total Loss Absorbing Capital") de 20-25% pour les banques et va réduire les pressions à l'émission de dettes de type Tier 2 notamment. Nous pensons que la plupart des autres pays européens vont adopter une loi similaire à l'exception du Royaume-Uni et de la Suisse, pays dans lesquels les banques sont structurées en holdings ('holdcos') et filiales opérationnelles ('opcos').

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €23Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€12Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €87Mds en brut et -€13Mds en net. Les banques ont également emprunté €98Mds lors de la 3ème tranche de la TLTRO 4 ans.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,7% et de 4,6% également au call pour une sensibilité taux de 5,0 et crédit de 5,1.

Avril 2015

Objectif Capital Fi a vu sa Valeur Liquidative progresser de +0,14% sur le mois (part I): l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,92% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont resserrés durant le mois d'avril. Les Tier 1 se resserrent de 20bps à 355bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 4bps à 221bps et les dettes Senior de 4bps pour terminer à 75bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se resserrent de 14bps en OAS pour terminer à 457bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 19bps sur le 10 ans et de 11bp sur le 5 ans à 0,37% et 0,01% respectivement et une hausse de 3bps sur le 2 ans à -0,22%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +5,72% vs +3,84% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,1% vs 1,6% pour le SUSI Tier 1.

Le "sell-off" des taux de fin avril où l'ensemble des courbes d'Etats ont monté de près de 20bps en 2 jours sur la base d'aucune raison particulière, et malgré des données macro médiocres, fut l'un des principaux événements du mois. A l'opposé des facteurs techniques toujours très bien orientés puisque les achats de dettes souveraines réalisés par la BCE ont créé une situation d'émission nette négative en avril, le marché fut brutalement pris à contre-pied. La violence du mouvement a laissé la place à la pauvreté des explications de toutes parts sur le comment et le pourquoi d'un tel mouvement: l'explication la plus plausible étant celle d'importantes ventes de contrats futures dans un marché peu liquide, ventes réalisées par quelques investisseurs américains réputés. Une chose est certaine: les liquidités massives des investisseurs engendrées par le plan de QE de la BCE ne se sont pas retrouvées sur d'autres marchés puisque l'ensemble des actifs ou presque sont en baisse ce mois-ci.

Du côté des résultats des banques durant leur 1er trimestre d'activité, la faiblesse de la croissance des revenus est frappante. A l'exception des établissements tirant une partie de leurs revenus en $ (évolution du taux de change favorable) et/ou des activités de marchés (trimestre particulièrement animé en volume d'émissions), les banques peinent à compenser le tassement de leurs marges par les volumes. Pour certaines, seuls les gains de trading (non-récurrents) permettent de maintenir des revenus stables ou en légère croissance. En revanche, les objectifs de ratios de capitalisation sont de nouveau revus toujours plus à la hausse.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €15Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€9Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €104Mds en brut et -€20Mds en net.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,8% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 5,2 et crédit de 5,1.

Mai 2015
Objectif Capital Fi a vu sa Valeur Liquidative diminuer de -0,16% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,01% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont légèrement écartés durant le mois de mai. Les Tier 1 s'écartent de 6bps à 361bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 2bps à 223bps et les dettes Senior de 3bps pour terminer à 79bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se resserrent de 11bps en OAS pour terminer à 446bps 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 12bps sur le 10 ans et une baisse de 1 bp sur le 5 ans à 0,48% et 0,00% respectivement et une stabilité sur le 2 ans à -0,22%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +5,55% vs +3,85% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,2% vs 1,5% pour le SUSI Tier 1.

La volatilité sur les taux d'Etats s'est poursuivie en début de mois avec un Bund touchant les 0,77% en séance, avant de revenir de façon plus lente pour terminer sous les 0,50% en fin de mois. Toujours les mêmes explications: peu de flux sur le Cash avec la BCE en arrière plan qui achète et même a annoncé accélérer son plan d'achats d'actifs en prévision d'une moindre liquidité durant la période estivale, et des volumes conséquents sur les dérivés, notamment les Futures (flux de CTAs essentiellement), principale source de remontée des taux depuis près de 2 mois désormais. Les arguments sur la question sont variés et peu homogènes globalement entre l'inflation, le pétrole, la remontée de la prime de terme ou des anticipations d'inflation et des taux réels.

La violence et la rapidité du mouvement sur les Taux a pris la plupart des investisseurs par surprise et à contre-pied après la "chasse aux rendements" et les émissions primaires longues (10 ans et +) des derniers mois. Être long en duration semble aujourd'hui être "passé de vogue", même si certains investisseurs institutionnels apprécient cette remontée des taux pour acheter à bon compte des Emprunts d'Etats sur le 15-20 ans ou du Crédit à 10 ans et plus.

Dans ce contexte de forte volatilité des taux et d'incertitudes autour de la "saga grecque", les émissions primaires de dettes subordonnées furent très limitées. De nombreux émetteurs ont du reporter leurs projets d'émission en l'absence d'acalmie sur le front des Taux.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €23Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant +€8Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €131Mds en brut et -€7Mds en net.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 5,0% et de 5,1% au call pour une sensibilité taux de 5,0 et crédit de 5,6.

Juin 2015
Objectif Capital Fi a vu sa Valeur Liquidative diminuer de -1,81% sur le mois (part I): l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 baisse de -1,47% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous fortement écartés durant le mois de juin. Les Tier 1 s'écartent de 93bps à 454bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 40bps à 264bps et les dettes Senior de 22bps pour terminer à 100bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos s'écartent de 22bps en OAS pour terminer à 468bps 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 28bps sur le 10 ans et de 8bps sur le 5 ans à 0,76% et 0,08% respectivement et une stabilité sur le 2 ans à -0,22%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +3,64% vs +2,32% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,5% vs 1,9% pour le SUSI Tier 1.

Trois thèmes ce mois-ci : Taux, Grèce et liquidité.

Le commentaire du mois passé pourrait pratiquement être repris mot à mot. Un début de mois compliqué par une brutale remontée des Taux, passés de 0,48% à 1,04% en une semaine sur le 10 ans allemand avant de revenir à 0,76% en fin de mois. Un contexte de très forte volatilité des Taux par conséquent, dans une liquidité très limitée, accentuée

par l'approche de la fin de semestre et le peu de désir des investisseurs de s'engager du fait des incertitudes entourant les négociations sur la Grèce.

Le dossier grec accentua par conséquent la volatilité, au gré des rumeurs d'accord, puis démenties. Le Premier Ministre grec a finalement décidé de faire appel au vote des citoyens par référendum sur l'intérêt d'accepter ou non les propositions de la Troïka. La Grèce en soit n'est pas un sujet pour le secteur financier puisque les expositions sont aujourd'hui résiduelles et accessoires. C'est davantage le risque de contagion en cas de "Grexit" qui inquiète même si l'environnement macro en Europe est bien meilleur qu'en 2011-2012, les banques plus solides et les marchés soutenus par les achats d'actifs réalisés par la BCE.

Sur la liquidité, les mouvements erratiques de prix constatés sur certains segments de la dette subordonnée nous semblent exagérés. Nous avons ainsi pu constater des variations de prix parfois supérieures aux actions du même émetteur. Les titres les plus risqués (Cocos et Tier 1) ont le mieux résisté alors même que les dettes Tier 2 ou les subordonnées d'assurance ont énormément soufferts, non pour des raisons fondamentales ou des inquiétudes, mais pour des raisons techniques liées au positionnement des investisseurs sur ces deux compartiments et la difficulté des banques à se porter contrepartie et prendre du risque dans leurs portefeuilles de trading. Ces titres ont subi la double peine de la hausse des Taux et de l'écartement des spreads, corrélation rarement durablement positive.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €16Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€7Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €152Mds en brut et -€10Mds en net.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,7% et de 4,9% au call pour une sensibilité taux de 4,1 et crédit de 5,3. Le fonds a limité à 50% de l'actif net le poids maximum des obligations convertibles contingentes.

Juillet 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative progresser de 1,74% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 monte de +1,60% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés durant le mois de juillet. Les Tier 1 se resserrent de 20bps à 434bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 20bps à 244bps et les dettes Senior de 8bps pour terminer à 93bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 15bps en OAS pour terminer à 454bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 12bps sur le 10 ans et de 3bps sur le 5 ans à 0,64% et 0,05% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,23%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +5,44% vs +3,96% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,7% vs 2,0% pour le SUSI Tier 1.

Les mêmes thématiques qu'en juin ont été à l'œuvre ce mois-ci, mais à l'envers. En juin, les spreads de crédit s'écartaient et les Taux montaient, corrélation positive contre-intuitive. En juillet, les spreads se sont resserrés et les Taux ont baissé, poursuivant ainsi leur corrélation positive mais dans l'autre sens.

La fin du suspense grec a grandement soulagé les investisseurs qui ont pu reprendre du risque dans un contexte de liquidité... estivale... et déjà contrainte par la légèreté des "books de trading" des banques. Le marché des dettes financières a ainsi "gappé" à la hausse, récupérant une grande partie de la correction de juin.

Les résultats des institutions financières, sauf rares exceptions, confirment l'amélioration de la conjoncture dans tous les pays d'Europe. Seule la volatilité des marchés durant le 2nd trimestre a laissé quelques traces, pénalisant parfois l'amélioration de la solvabilité de certains établissements, le stock de plus-values latentes ayant été réduit par le mouvement de remontée des Taux durant cette période.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €14Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€12Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €166Mds en brut et -€22Mds en net.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,9% et de 5,2% au call pour une sensibilité taux de 4,4 et crédit de 5,6.

Août 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 0,83% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 diminue de 0,10% sur la période.

Les spreads des dettes financières ont connu des comportements variables durant le mois d'août. Les Tier 1 se resserrent de 93bps à 341bps (vs Govt) du fait d'un important rebalancement d'indice, les Lower Tier 2 de 4bps à 240bps pour des raisons assez similaires et les dettes Senior s'écartent de 2bps pour terminer à 95bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 21bps en OAS pour terminer à 475bps 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 15bps sur le 10 ans et de 8bps sur le 5 ans à 0,80% et 0,13% respectivement et une hausse sur le 2 ans à -0,20%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +4,57% vs +3,86% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 2,1% pour le SUSI Tier 1.

Malgré la résolution du dossier grec, le mois d'août fut plus agité que de coutume, impacté par la Chine et les craintes sur la croissance. Les mouvements sur les différentes classes d'actifs furent parfois brutaux, dans les deux sens.

Concernant la Chine, outre son opacité et les doutes sur la réalité de ses chiffres, le changement de régime de change vers un taux de change flottant mais sous contrôle, et la défense du marché actions par des interventions des autorités publiques, ont impacté le stock de réserves de change du pays qui aurait diminué de $122Mds durant le seul mois d'août, après avoir baissé de $50Mds en juillet selon Barclays. Cette baisse rapide n'est pas sans conséquence pour les Taux, qui, contrairement aux anticipations de l'été et l'aversion au risque que nous avons connu, ont monté. Paradoxe peu commun et en partie lié à ces flux, auxquels s'ajoutent les ventes de la Banque Centrale du Danemark et l'absence des fonds souverains via le recyclage des pétrodollars, la rente pétrolière ayant disparue avec la chute des cours du brut.

Dans cet environnement, les spreads des dettes financières se sont écartés mais ont plutôt été assez défensifs eu égard aux mouvements connus sur les marchés actions. Certains établissements présents en Chine ou en Asie comme HSBC ou Standard Chartered ont davantage souffert, mais sans inquiéter outre mesure.
La baisse du prix du pétrole, conjuguée aux interrogations sur la croissance, rendent actuellement vaincs l'objectif de la BCE de faire converger le taux d'inflation vers les 2%. Son plan de QE a par conséquent de fortes chances d'être prolongé en durée et / ou augmenté dans sa composition et son ampleur mensuelle.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €6Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€8Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €175Mds en brut et -€27Mds en net.

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

Septembre 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur iquidative baisse de 1,86% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,11% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont tous écartés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 12bps à 353bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 42bps à 282bps et les dettes Senior de 17bps pour terminer à 112bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 44bps en OAS pour terminer à 519bps 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 21bps sur le 10 ans et de 13bps sur le 5 ans à 0,59% et -0,01% respectivement et une baisse sur le 2 ans à -0,25%.
Sur 2015, Objectif Capital F affiche une performance nette de +2,62% vs +3,97% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 2,1% pour le SUSI Tier 1.

Le mois de septembre et le 3ème trimestre 2015 auront été négatifs pour tous les actifs risqués dans leur ensemble. Aux craintes sur les émergents se sont ajoutés des craintes plus globales sur la croissance mondiale, révisée à la baisse. De multiples risques idiosyncrasiques (VW, Glencore, Abengoa...) ont achevé ce qui restait de confiance de la part des investisseurs, le tout dans un contexte de liquidité très limitée. Les actifs risqués avec des performances positives YTD sont rares.

Si nous prenons un peu de recul, nous pouvons cependant faire le constat suivant : les flux, plus que les fondamentaux, ont dirigé les spreads de crédit durant ce trimestre. Une croissance nominale faible, certes, mais positive, est suffisante pour le crédit. Le risque systémique est inexistant, aucune tension à signaler sur ce front en Europe. La liquidité est abondante, en témoigne les €600Mds d'excédents de liquidité des banques de la zone Euro. La solvabilité des institutions financières continue de se renforcer, trimestre après trimestre. Quant aux valorisations, sur les niveaux de fin septembre, elles nous ramènent près de 2 ans en arrière. Les valorisations actuelles nous semblent aberrantes et attractives à horizon moyen terme.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €27Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€4Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €205Mds en brut et -€27Mds en net.

Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,7% et de 5,1% au call pour une sensibilité taux de 4,0 et crédit de 5,2.

Octobre 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de 2,19% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 baisse de -0,80% sur la période.

Les spreads des dettes financières se sont dans l'ensemble resserrés durant le mois. Les Tier 1 s'écartent de 54bps à 406bps (vs Govt), les Lower Tier 2 se resserrent de 36bps à 246bps et les dettes Senior de 13bps pour terminer à 99bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 42bps en OAS pour terminer à 477bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'Etats allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7bps sur le 10 ans et sur le 5 ans à 0,52% et -0,08% respectivement et une baisse de 6bps sur le 2 ans à -0,32%.

Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +4,87% vs +3,14% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.

Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 2,1% pour le SUSI Tier 1.

Les mois se suivent... et ne se ressemblent pas. Octobre est donc l'opposé de septembre. Les valorisations aberrantes de fin septembre ont entraîné un fort rallye en début de mois, corrigeant 50 à 70% des excès du mois précédent. Le marché primaire s'est lentement réouvert et les nouvelles émissions, généreusement pricées, ont bien performé sur le secondaire: exactement l'inverse de septembre. Enfin, les propos très dovish de M. Draghi lors de sa conférence de presse ont accentué le rallye : la perspective offerte d'une baisse du taux de dépôt en territoire négatif (10bps semblent attendus par le marché) et l'augmentation + l'allongement du plan d'achats d'actifs (€10-20Mds attendus et allongement de 6-9 mois) ont été appréciés par les marchés. Les Taux européens ont fortement baissé à cette perspective, entraînant dans leur sillage les actifs risqués. La douche froide est venue des Etats-Unis, où la Fed a voulu faire remonter les anticipations de hausse des Taux, et a réaffirmé que décembre demeure une véritable option pour une 1ère hausse. L'effet immédiat fut une tension sur les Taux en général, mais également une hausse du $ par rapport aux autres devises. Les données macro seront scrutées de près pour valider, ou non, décembre comme le mois de cette 1ère hausse des Taux. Quoiqu'il en soit, l'important demeure davantage le rythme (lent) et le point final (bas) du cycle de hausse des Taux américains.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €14Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€8Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €218Mds en brut et -€36Mds en net.

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

Novembre 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,83% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +1,26% sur la période.
Les spreads des dettes financières se sont dans l'ensemble resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 26bps à 380bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 6bps à 239bps et les dettes Senior de 7bps pour terminer à 92bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 11bps en OAS pour terminer à 467bps selon l'indice Global de Barclays.
La courbe des taux d'Etats allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une baisse des rendements de 4bps sur le 10 ans et de 10bps sur le 5 ans à 0,47% et -0,18% respectivement et une baisse de 10bps sur le 2 ans à -0,42%.
Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +5,73% vs +4,44% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 2,2% pour le SUSI Tier 1.
Le mois de novembre fut essentiellement influencé par la perspective de détente future des conditions monétaires de la part de la BCE lors de sa réunion du 4 décembre. Les attentes sont élevées avec un marché ayant relevé ses anticipations de baisse du Taux de dépôt de -10bps à -20bps et une augmentation du plan d'achat d'actifs et dans sa durée, et dans sa magnitude mensuelle. La conséquence de ces anticipations fut une baisse de l'Euro, une baisse des Taux sur la partie courte et intermédiaire (0-5 ans) et des actifs risqués plutôt bien orientés.
Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €22Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€5Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €244Mds en brut et -€38Mds en net.
Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale et au call de 5,1% pour une sensibilité taux de 5,1 et crédit de 4,8.

Nous avons changé de dépositaire / valorisateur depuis le 23 novembre dernier et sommes désormais chez CACEIS. Nous avons introduit le Swing Pricing et modifier les délais de règlement des souscriptions qui passent à J+2 et des rachats qui passent à J+3 (vs J+1 avant dans les deux cas). Nous avons également supprimé les commissions de mouvement sur les marchés à terme.
Le Fonds peut désormais investir jusqu'à 100% sur des titres en US$ ou en Livre Sterling (vs 60% avant), l'exposition nette au risque de change demeurant inchangée à 10% maximum. Nous avons également la possibilité d'utiliser des CDS à hauteur de 20% du Fonds à des fins d'exposition ou de couverture.

A compter du 1er janvier 2016, le Fonds changera d'indicateur de référence. L'indice actuellement utilisé, le JP Morgan SUSI Tier 1, ne contient plus que 7 titres et n'est plus représentatif du segment des Tier 1. Nous utiliserons à compter de l'année prochaine le "Barclays Global Contingent Capital", couvert du risque de change en Euros que vous pouvez trouver sous le ticker Bloomberg BCCGTREH.

Décembre 2015
Objectif Capital Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -0,98% sur le mois (part I) : l'indice JP Morgan SUSI Tier 1 progresse de +0,05% sur la période.
Les spreads des dettes financières se sont dans l'ensemble écartés. Les Tier 1 se resserrent de 2bps à 378bps (vs Govt), les Lower Tier 2 s'écartent de 8bps à 248bps et les dettes Senior de 2bps pour terminer à 94bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont écartés de 7bps en OAS pour terminer à 474bps selon l'indice Global de Barclays.
La courbe des taux d'Etats allemands s'est fortement pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 16bps sur le 10 ans et de 14bps sur le 5 ans à 0,63% et -0,05% respectivement et une hausse de 7bps sur le 2 ans à -0,35%.
Sur 2015, Objectif Capital Fi affiche une performance nette de +4,70% vs +4,50% pour le JP Morgan SUSI Tier 1.
Objectif Capital Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,8% vs 2,3% pour le SUSI Tier 1.
Compliqué. Tel fut le mois de décembre que rien n'a épargné, le tout dans un contexte de liquidité extrêmement réduite, fin d'année oblige. La BCE tout d'abord, a déçu les marchés, avec une baisse de 10bps du taux de sa facilité de dépôt (vs 20bps attendus) et un allongement de 6 mois de son plan d'achats d'actifs, porté à €1 500Mds au total. Le marché attendait davantage, avec notamment une augmentation du rythme mensuel d'achats, potentiellement porté à €70 ou €80Mds vs les €60Mds actuels. Les taux ont fortement augmenté à la suite de ces annonces, prenant de nombreux investisseurs à revers. Les spreads se sont donc globalement écartés durant le mois, mouvement accentué par l'illiquidité du marché et l'annonce de fermeture d'un fonds crédit US positionné sur le Distressed et géré par Third Avenue.
A cela s'ajoute la baisse du Yuan et du pétrole qui se poursuit, des données macro somme toutes modérées et la Fed qui débute son cycle de remontée de ses taux courts par une hausse de 25bps des Fed Funds à 0,25-0,50%.

Enfin, sur un plan plus micro, contre toute attente, Lloyds a finalement remporté une victoire en cour d'appel sur la possibilité de rembourser par anticipation d'anciennes structures Cocos: ces titres ont donc été pénalisés durant le mois. Pour conclure une année volatile et un mois compliqué, la Banque du Portugal a transféré des dettes Senior institutionnelles de Novo Banco vers la "bad bank" BES, créant un cas de "bail-in" sur de la dette Senior : ces titres ont perdu 80% dès le lendemain. Elle créé ainsi un précédent en ne plaçant pas sur un pied d'égalité tous les créanciers Senior.
Nous ne détenions aucune de ces dettes Senior de Novo Banco.
Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €9Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€33Mds sur le mois. Depuis le début d'année, le volume d'émissions atteint €258Mds en brut et -€65Mds en net.
Objectif Capital Fi affiche un rendement à maturité finale et au call de 4,7% pour une sensibilité taux de 4,7 et crédit de 4,2.
A compter du 1er janvier 2016, le Fonds changera d'indicateur de référence. L'indice actuellement utilisé, le JP Morgan SUSI Tier 1, ne contient plus que 7 titres et n'est plus représentatif du segment des Tier 1. Nous utiliserons à compter de l'année prochaine le "Barclays Global Contingent Capital", couvert du risque de change en Euros que vous pouvez trouver sous le ticker Bloomberg BCCGTREH.
Nous lançons également une part en $ hedgée du risque de change, disponible à compter du 31 décembre 2015.
Nous avons lancé une nouvelle part distribuante pour le fonds, la part ID. Elle est ouverte à tous les porteurs avec un montant de souscription minimum de €100 000.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

À l'achat :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	55 354 350,42
DE000A0TU305	Db Cap.tr.iv 8% Pfd 08-15my-A	3 736 215,59
USF0609NAP36	Axa Txv (s.a)(perp.)06-14de-S	2 467 312,49
XS1076957700	Cs Group Ag Tv(regs)14-18jn-S	2 215 646,96
XS0989394589	Ct Suisse Tv (reg-S)13-11de-S	2 118 302,15

À la vente :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	58 239 704,86
DE000A0E6C37	Roy.bk Sc.51/4% 05-30jn-A	1 571 375,00
XS0583302996	Rabobank Txv Emtn 11-26ja-S	1 146 407,39
XS0102480869	Nation.west.tv Emtn 99-05oc-T	1 126 183,97
XS1194054166	Svenska Hand.tv Coco15-25fe-A	858 963,96

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

Dans le cadre de la gestion quotidienne de la trésorerie, le gestionnaire pourra avoir recours à des opérations de repo. Ces pensions livrées se font exclusivement avec Lazard Frères Banque et sur une durée d'une journée, éventuellement renouvelable sur la période du 1 janvier 2015 au 20 novembre 2015.

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

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

ESMA

- **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 : **Néant.**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **66 339 236,40**
  - **Future : 66 339 236,40**

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

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés

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

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

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

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (**)	0,00
. Autres revenus	0,00
Total des revenus	**0,00**
. Frais opérationnels directs	169,50
. Frais opérationnels indirects	0,00
. Autres frais	0,00
Total des frais	**169,50**

(**) 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.

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus complet du FCP et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 PARIS

www.lazardfreresgestion.fr

FCP
OBJECTIF CAPITAL
FI

Exercice clos le
31 décembre 2015

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 31 décembre 2015, 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 15 avril 2016

Le commissaire aux comptes

Mazars :

Gilles DUNAND-ROUX

6. COMPTES ANNUELS

- **BILAN** ***en EUR***

ACTIF

	31/12/2015	31/12/2014
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	**108 145 884,21**	**48 066 349,25**
Actions et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	**100 511 460,94**	**43 846 616,13**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	100 511 460,94	43 846 616,13
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances	**1 503 189,27**	**300 198,83**
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	1 503 189,27	300 198,83
Titres de créances négociables	1 503 189,27	300 198,83
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	**5 501 401,08**	**3 683 899,68**
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	5 501 401,08	3 683 899,68
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	**629 832,92**	**235 634,61**
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	629 832,92	235 634,61
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	**1 405 803,39**	**228 673,04**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	**1 405 803,39**	**228 673,04**
Comptes financiers	**9 995 128,49**	
Liquidités	**9 995 128,49**	
Total de l'actif	**119 546 816,09**	**48 295 022,29**

PASSIF

	31/12/2015	31/12/2014
Capitaux propres		
Capital	**116 380 456,67**	**45 806 134,95**
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)	**545,03**	**9,07**
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	**-2 135 578,88**	**748 183,80**
Résultat de l'exercice (a, b)	**4 060 612,44**	**1 444 829,66**
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	**118 306 035,26**	**47 999 157,48**
Instruments financiers	**629 832,92**	**235 634,61**
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	**629 832,92**	**235 634,61**
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	629 832,92	235 634,61
Autres opérations		
Dettes	**610 947,91**	**14 238,03**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	**610 947,91**	**14 238,03**
Comptes financiers		**45 992,17**
Concours bancaires courants		**45 992,17**
Emprunts		
Total du passif	**119 546 816,09**	**48 295 022,29**

(a) Y compris comptes de régularisation
(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

- **HORS BILAN** ***en EUR***

	31/12/2015	31/12/2014
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Achay 105 EUR/USD IMM 03/15		13 129 324,20
CME CME GBP/USD 0316	10 596 462,76	
CME EUR/USD0316	55 742 773,64	
Vente 55 GBP/USD IMM 03/15		4 409 207,44
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***

	31/12/2015	31/12/2014
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	4 098 959,07	1 179 995,92
Produits sur titres de créances		165,97
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		632,14
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	**4 098 959,07**	**1 180 794,03**
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	169,50	
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	4 167,27	194,95
Autres charges financières		
Total (2)	**4 336,77**	**194,95**
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	**4 094 622,30**	**1 180 599,08**
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	878 238,83	279 839,89
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**3 216 383,47**	**900 759,19**
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	844 228,97	544 070,47
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	**4 060 612,44**	**1 444 829,66**

ANNEXE COMPTABLE

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.

o **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 :

o **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).

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 part 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

Méthode d'ajustement de la valeur liquidative (VL) liée au swing pricing avec seuil de déclenchement :

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.

- **EVOLUTION DE L'ACTIF NET *en EUR***

	31/12/2015	31/12/2014
Actif net en début d'exercice	**47 999 157,48**	**12 241 531,82**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	101 297 744,97	40 878 236,57
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-32 790 625,16	-6 775 670,62
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	656 915,58	661 585,13
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-90 437,88	-18,17
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	2 956 432,00	197 873,45
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-4 891 435,66	-810 754,23
Frais de transactions	-19 396,39	-3 154,90
Différences de change	-992 083,98	11 680,00
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	1 281 771,18	931 457,28
Différence d'estimation exercice N	3 787 828,90	2 506 057,72
Différence d'estimation exercice N-1	-2 506 057,72	-1 574 600,44
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-95 017,60	-227 294,91
Différence d'estimation exercice N	-330 652,21	-235 634,61
Différence d'estimation exercice N-1	235 634,61	8 339,70
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-223 372,75	-7 073,13
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	3 216 383,47	900 759,19
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	**118 306 035,26**	**47 999 157,48**

• 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	98 668 394,40	83,40
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	981 500,67	0,83
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	861 565,87	0,73
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	**100 511 460,94**	**84,96**
Titres de créances		
Bons du Trésor	1 503 189,27	1,27
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances	**1 503 189,27**	**1,27**
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	66 339 236,40	56,07
TOTAL Opérations de couverture	**66 339 236,40**	**56,07**
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	99 529 960,27	84,13			981 500,67	0,83		
Titres de créances	1 503 189,27	1,27						
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							9 995 128,49	8,45
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
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							3 522 179,25	2,98	96 989 281,69	81,98
Titres de créances			1 503 189,27	1,27						
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	9 995 128,49	8,45								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
Hors-bilan										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

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

	USD		GBP				Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	43 108 288,99	36,44	10 452 188,50	8,83				
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	508 929,39	0,43						
Comptes financiers	1 088 802,03	0,92	1 175 021,92	0,99				
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture	66 339 236,40	56,07						
Autres opérations								

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

	Nature de débit/crédit	31/12/2015
Créances	Souscriptions à recevoir	896 874,00
	Dépôts de garantie en espèces	343 325,97
	Coupons et dividendes en espèces	165 603,42
Total des créances		**1 405 803,39**
Dettes	Rachats à payer	388 645,40
	Frais de gestion	197 822,42
	Frais de gestion variable	24 480,09
Total des dettes		**610 947,91**

• NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS

	En parts	En montant
Part IC		
Parts souscrites durant l'exercice	57 427,012	85 969 648,49
Parts rachetées durant l'exercice	-20 802,811	-30 989 239,06
Solde net des souscriptions/rachats	36 624,201	54 980 409,43
Part R		
Parts souscrites durant l'exercice	81 986,741	10 328 096,48
Parts rachetées durant l'exercice	-14 342,132	-1 801 386,10
Solde net des souscriptions/rachats	67 644,609	8 526 710,38
Part ID		
Parts souscrites durant l'exercice	50,000	5 000 000,00
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats	50,000	5 000 000,00

• 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	

• FRAIS DE GESTION

	31/12/2015
Part IC	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	670 286,44
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	15 797,88
Rétrocessions des frais de gestion	
Part R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	187 565,38
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,75
Frais de gestion variables	2 807,14
Rétrocessions des frais de gestion	
Part ID	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 781,99
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés

Néant.

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

	31/12/2015
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

• VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE

	31/12/2015
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	1 503 189,27
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

• INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE

	Code Isin	Libellés	31/12/2015
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			5 501 401,08
	FR0011291657	OBJECTIF CT TERME EURO C	5 501 401,08
Instruments financiers à terme			

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

	31/12/2015	31/12/2014
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	545,03	9,07
Résultat	4 060 612,44	1 444 829,66
Total	**4 061 157,47**	**1 444 838,73**

	31/12/2015	31/12/2014
Part IC		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	3 599 775,60	1 292 466,43
Total	**3 599 775,60**	**1 292 466,43**

	31/12/2015	31/12/2014
Part R		
Affectation		
Distribution	433 070,40	151 876,08
Report à nouveau de l'exercice	992,46	496,22
Capitalisation		
Total	**434 062,86**	**152 372,30**
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	119 303,141	51 658,532
Distribution unitaire	3,63	2,94
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

	31/12/2015	31/12/2014
Part ID		
Affectation		
Distribution	27 319,00	
Report à nouveau de l'exercice	0,01	
Capitalisation		
Total	**27 319,01**	
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	50,000	
Distribution unitaire	546,38	
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

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

	31/12/2015	31/12/2014
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 135 578,88	748 183,80
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	**-2 135 578,88**	**748 183,80**

	31/12/2015	31/12/2014
Part IC		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 853 904,35	649 516,01
Total	**-1 853 904,35**	**649 516,01**

	31/12/2015	31/12/2014
Part R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-281 470,04	98 667,79
Total	**-281 470,04**	**98 667,79**

	31/12/2015	31/12/2014
Part ID		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-204,49	
Total	**-204,49**	

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

	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Actif net Global en EUR	**11 336 109,15**	**10 955 027,86**	**12 241 531,82**	**47 999 157,48**	**118 306 035,26**
OBJECTIF CAPITAL FI IC					
Actif net en EUR	10 981 408,68	10 679 276,96	11 970 940,64	41 637 377,77	98 375 993,95
Nombre de titres	13 098,000	9 282,000	9 107,742	29 145,574	65 769,775
Valeur liquidative unitaire en EUR	838,40	1 150,53	1 314,36	1 428,60	1 495,76
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				22,26	-28,18
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	57,67	47,54	46,76	44,34	54,73
OBJECTIF CAPITAL FI R					
Actif net en EUR	354 700,47	275 750,90	270 591,18	6 361 779,71	14 922 035,50
Nombre de titres	4 272,000	2 571,500	2 305,100	51 658,532	119 303,141
Valeur liquidative unitaire en EUR	83,02	107,23	117,38	123,15	125,07
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				1,91	-2,35
Distribution unitaire en EUR sur résultat	4,96	3,73	3,36	2,94	3,63
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
Nombre de titres					50,000
Valeur liquidative unitaire en EUR					100 160,11
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR					-4,08
Distribution unitaire en EUR sur résultat					546,38
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat					
Crédit d'impôt unitaire en EUR					*

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

- **INVENTAIRE** ***en EUR***

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
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	1 947 187,21	1,65
HT1 FDG TF/TV PERP *EUR	EUR	500 000	521 425,66	0,44
MUNCH RUCK TF/TV PERP *EUR	EUR	1 550 000	1 695 880,79	1,43
TOTAL ALLEMAGNE			**4 164 493,66**	**3,52**
BELGIQUE				
KBCBB 5.625% 29/12/49	EUR	500 000	501 873,53	0,42
TOTAL BELGIQUE			**501 873,53**	**0,42**
DANEMARK				
DANSKE BA 5.875% PERP EMTN	EUR	500 000	514 863,62	0,44
DANSKE BANK 5.6838% 12/99	GBP	200 000	289 522,68	0,24
NYKR REAL AS 4.0% 03-06-36	EUR	300 000	308 002,97	0,26
TOTAL DANEMARK			**1 112 389,27**	**0,94**
ESPAGNE				
B BILB VIZC ARGE 6.75% PERP	EUR	800 000	791 571,48	0,67
BBVA 7% PERP	EUR	400 000	397 528,09	0,34
BCO SANT CENT HIS 6.25% PERP	EUR	500 000	472 251,29	0,40
BCO SANTANDER 6.25% PERP	EUR	1 000 000	954 463,06	0,80
TOTAL ESPAGNE			**2 615 813,92**	**2,21**
ETATS UNIS AMERIQUE				
DEUTCHH POST 5.983% 06/49	EUR	400 000	422 571,72	0,36
DEUTSCHE BANK CAP 8% 15/05/2018	EUR	3 424 000	3 819 561,44	3,23
RABOBANK CAP FD TRUST IV	GBP	100 000	141 897,97	0,12
RBS CAPITAL TRUST C 4.243% PERP. STEP-UP	EUR	300 000	307 066,88	0,26
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			**4 691 098,01**	**3,97**
FRANCE				
A 6.686% PERP EMTN	GBP	300 000	463 186,08	0,39
ACAFP 7 7/8 01/29/49	USD	1 000 000	944 898,97	0,80
AXA SA 5.453% 31-12-99	GBP	300 000	427 261,23	0,36
AXA TV PERP SERIE A	USD	3 000 000	2 841 893,43	2,39
BNP PARIBAS 5.019%07-PERP	EUR	100 000	107 200,40	0,09
BNP PARIBAS 7.195%/LIBOR PERPETUELLE SERIE REGS	USD	1 800 000	1 897 644,53	1,60
BNP 4.032 12/31/49	EUR	1 000 000	960 996,72	0,81
BPCE 6.117% PERP EMTN	EUR	100 000	108 896,78	0,09
CA ASSURANCES 4.25% PERP	EUR	2 000 000	1 983 536,99	1,68
CNP ASSU 7.5% PERP	USD	100 000	101 677,41	0,09
CNP ASSURANCES 4.0% PERP	EUR	1 000 000	955 575,90	0,81
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	1 000 000	971 015,00	0,82
CRED AGRI SA 6.625% PERP	USD	1 000 000	909 152,50	0,77
CREDIT LOGEMENT TV PERPETUELLE	EUR	1 200 000	981 500,67	0,83
GROUPAMA SA 6.375% PERP	EUR	900 000	906 145,23	0,77
LAMON TF/TV 04/23/43	USD	500 000	502 287,58	0,42
LAMON 5.05 12/17/49	EUR	2 500 000	2 531 278,96	2,14
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	400 000	429 470,06	0,36

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
NATIXIS 6.307% PERP	EUR	300 000	326 820,23	0,28
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	1 000 000	1 040 888,36	0,88
SOCGEN 6 12/31/49	USD	1 000 000	896 575,53	0,76
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	2 000 000	1 970 334,79	1,67
TOTAL FRANCE			**22 258 237,35**	**18,81**
GUERNESEY				
CSG GUERNSEY 7.875% 24/02/2041	USD	2 000 000	1 952 952,68	1,65
TOTAL GUERNESEY			**1 952 952,68**	**1,65**
ITALIE				
FONDIARIA SAI 5.75% 31-12-99	EUR	1 000 000	1 002 607,87	0,85
UNICREDIT SPA 6.75% PERP	EUR	500 000	483 868,21	0,41
TOTAL ITALIE			**1 486 476,08**	**1,26**
JERSEY				
HALIFAX EURO FINANCE 7.881% 12/49	GBP	1 500 000	2 645 400,92	2,24
HSBC CAPIT TF/TV PERP PF *EUR	USD	2 036 000	2 829 157,23	2,39
TOTAL JERSEY			**5 474 558,15**	**4,63**
NORVEGE				
DNB NOR BANK ASA 5.75% PERP	USD	1 000 000	922 629,57	0,78
DNB NOR BANK ASA 6.0116% PERP	GBP	100 000	139 808,67	0,12
TOTAL NORVEGE			**1 062 438,24**	**0,90**
PAYS-BAS				
ACHMEA BV 4.25% PERP EMTN	EUR	1 000 000	969 596,85	0,82
ASR NEDERLAND 10%-TV PERP	EUR	607 500	766 652,19	0,65
DELT LLOY NV 4.375% 31-12-99	EUR	2 000 000	1 729 468,63	1,46
ELM BV TF/TV PERP *EUR	EUR	300 000	327 098,62	0,28
GENERALI FI 4.596% PERP EMTN	EUR	3 000 000	2 928 212,46	2,47
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	1 500 000	1 375 827,74	1,16
RABO NEDE 5.5% PERP	EUR	1 000 000	1 016 011,91	0,86
TOTAL PAYS-BAS			**9 112 868,40**	**7,70**
ROYAUME UNI				
ABBEY NATI TF/TV PERP	USD	1 618 000	2 001 824,56	1,69
BARCLAYS BANK PLC 8.25% 29/12/2049	USD	2 000 000	1 972 369,51	1,67
BARCLAYS PLC 6.5% 31-12-99	EUR	1 000 000	1 018 561,11	0,86
BARCLAYS PLC 8% 12/15/2049	EUR	1 000 000	1 091 574,44	0,92
COVE BUIL SOC 6.375% 31-12-99	GBP	1 000 000	1 331 855,27	1,13
DEUTSCHE BANK AG INTL E 6.25% 31/12/2099	USD	200 000	182 853,95	0,15
DRESDR FIN 8.151% 30/06/31*USD	USD	4 000 000	4 545 271,41	3,83
HSBC HOLDINGS PLC 6.375% PERP	USD	1 000 000	930 684,05	0,79
LBG CAPITAL N°2 6.385% 12/05/2020	EUR	2 269 000	2 458 007,58	2,08
LBG CAPITAL 7.625% 14/10/2020	EUR	1 000 000	1 064 171,67	0,90
LBG CAP.7,5884%09-120520 S.1	GBP	1 000 000	1 427 223,80	1,21
LEGAL & GENERAL 6.385% PERPETUAL	GBP	100 000	142 253,09	0,12
LLOY BANK GRO 7.0% 31-12-99	GBP	500 000	692 260,20	0,59
NWIDE 6.875% 29/12/2049	GBP	1 000 000	1 367 350,19	1,16
PRUDENTIAL PLC 5.25% 03/49	USD	2 310 000	2 123 422,26	1,79
ROYA BANK OF S 7.5% PERP CV	USD	900 000	861 565,87	0,73
ROYAL BK SCOTLAND 5,5% PERP	EUR	3 000 000	2 998 841,67	2,53
ROY.BANK 5.25%05-PERP	EUR	2 000 000	2 048 578,33	1,73

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SANTANDER UK PLC 7.375% PERP	GBP	1 000 000	1 384 168,40	1,17
STAN CHAR PLC 6.5% PERP	USD	750 000	680 303,94	0,58
TOTAL ROYAUME UNI			**30 323 141,30**	**25,63**
SUEDE				
NDASS 6 1/8 12/29/49	USD	1 000 000	917 623,41	0,78
NORD BANK AB 5.25% PERP EMTN	USD	1 000 000	888 726,25	0,75
SEB AB 5% PERP *EUR	EUR	100 000	114 238,76	0,10
SEB 5 3/4 11/29/49	USD	1 000 000	915 452,05	0,77
SVEN HAND AB 5.25% PERP	USD	1 000 000	934 224,74	0,79
SWEDBANK AB 5.5% PERP	USD	1 000 000	936 352,76	0,79
TOTAL SUEDE			**4 706 617,97**	**3,98**
SUISSE				
CRED SUIS GRP 6.25% 31-12-99	USD	2 500 000	2 310 667,84	1,95
CS 7 1/2 12/11/49	USD	3 000 000	2 919 635,46	2,48
SWISS REINSURANCE CO LTD 8.25% PERP.	USD	1 500 000	1 545 134,86	1,31
UBS GROUP AG 5.75% PERP	EUR	1 000 000	1 101 140,96	0,93
UBS GROUP AG 6.875% PERP	USD	900 000	843 764,61	0,71
UBS GROUP AG 7.0% PERP	USD	1 000 000	1 032 057,85	0,87
UBS 4.75% 12/02/2026	EUR	300 000	333 914,42	0,28
5.125% 15/05/2024	USD	1 000 000	962 186,38	0,81
TOTAL SUISSE			**11 048 502,38**	**9,34**
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			**100 511 460,94**	**84,96**
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			**100 511 460,94**	**84,96**
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
OBJECTIF CT TERME EURO C	EUR	2 732	5 501 401,08	4,65
TOTAL FRANCE			**5 501 401,08**	**4,65**
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			**5 501 401,08**	**4,65**
TOTAL Organismes de placement collectif			**5 501 401,08**	**4,65**
Titres mis en déposit				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRENCH REP ZCP 20-07-16	EUR	1 500 000	1 503 189,27	1,27
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			**1 503 189,27**	**1,27**
TOTAL Titres mis en déposit			**1 503 189,27**	**1,27**
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
CME CME GBP/USD 0316	USD	-125	299 180,71	0,25
CME EUR/USD0316	USD	445	-629 832,92	-0,53
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			**-330 652,21**	**-0,28**
TOTAL Engagements à terme fermes			**-330 652,21**	**-0,28**
TOTAL Instruments financiers à terme			**-330 652,21**	**-0,28**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en $ us	USD	359 187,5	330 652,21	0,28
TOTAL Appel de marge			**330 652,21**	**0,28**
Créances			**1 405 803,39**	**1,19**
Dettes			**-610 947,91**	**-0,52**
Comptes financiers			**9 995 128,49**	**8,45**
Actif net			**118 306 035,26**	**100,00**

OBJECTIF CAPITAL FI R	**EUR**	**119 303,141**	**125,07**	
OBJECTIF CAPITAL FI ID	**EUR**	**50,000**	**100 160,11**	
OBJECTIF CAPITAL FI IC	**EUR**	**65 769,775**	**1 495,76**	

- **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	433 070,40	EUR	3,63	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	433 070,40	EUR	3,63	EUR

DECOMPOSITION DU COUPON PART : ID

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	18 990,50	EUR	379,81	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	8 328,50	EUR	166,57	EUR
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	27 319,00	EUR	546,38	EUR