

LAZARD FRERES GESTION S.A.S.

AJR FLEX

Fonds Commun de Placement

RAPPORT ANNUEL

au 30 Décembre 2016

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 25, rue de Courcelles, 75008 Paris
SAS au capital de € 14 487 500,00
352 213 599 R.C.S. Paris

**Classification AMF
FIA DIVERSIFIE**

**Catégorie
OPC d'OPC
Le FCP capitalise les sommes distribuables**

Objectif de gestion

L'objectif de gestion vise à atteindre sur une durée de placement recommandée de 5 ans minimum, une performance, nette de frais, supérieure à l'indicateur composite suivant : 20% MSCI World All Countries, 10% Euromoney Smaller Euro, 10% MSCI Europe Mid Cap, 60% EuroMTS Global. L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

Toutefois en raison de l'allocation discrétionnaire, la performance du FCP pourra s'éloigner de cet objectif de gestion.

Indicateur de référence

L'indice **EuroMTS Global**, est un indice représentatif des emprunts obligataires à taux fixe libellés en euro, émis par les états membres de la zone euro, ayant une durée de vie résiduelle d'un an minimum.

L'indice **MSCI World All Countries**, exprimé en euro, est représentatif des principales capitalisations mondiales au sein de pays développés et en développement.

Cet indice est calculé dividendes nets réinvestis.

Les données sont accessibles sur www.msci.com.

Euromoney Smaller Euro, exprimé en euro, est un indice pondéré par la capitalisation et le flottant de plusieurs centaines d'entreprises des pays de la zone euro.

MSCI Europe Mid Cap, exprimé en euro, est un indice représentatif des valeurs moyennes européennes pondéré par le flottant. L'historique est disponible sur le site internet www.stoxx.com.

Profil de risque

Avertissement

*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 :

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

- Risque lié à la gestion et à l'allocation d'actifs discrétionnaire :

La performance du FCP dépend à la fois des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres et OPC les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale.

- Risque actions :

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

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

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

- Risque de taux :

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

- Risque de crédit et de contrepartie :

Le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur d'un titre obligataire fasse défaut. 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 où relevant de la catégorie "spéculative/high yield".

- Risque de change :

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

- Risque sur instruments dérivés :

Le FCP peut s'exposer sous forme synthétique à des instruments de taux et/ou d'indices jusqu'à une fois son actif net. L'utilisation des produits dérivés sur marchés organisés peut exposer la valeur liquidative à des variations dues aux fluctuations des marchés des sous-jacents.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Le FCP est destiné à tous souscripteurs et plus particulièrement aux compagnies d'assurance.

Le FCP peut servir de support à des contrats d'assurance-vie et de capitalisation.

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

Commissaire aux comptes, gestionnaire

Commissaire aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
2 rue Albert de Vatimesnil
CS 60003
92532 Levallois Perret Cedex

Gestionnaire

LAZARD FRERES GESTION S.A.S.
25, rue de Courcelles
75008 PARIS

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

Les souscriptions et les demandes de rachat sont effectuées chez Lazard Frères Gestion S.A.S. sur la base

- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions et les rachats (règlement date V.L +2.) pour les ordres passés avant 10 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, boulevard Haussmann - 75008 PARIS

RAPPORT ANNUEL 2016

EVOLUTION ET PERFORMANCE

Au cours de cet exercice d'une durée exceptionnelle de 199 jours, l'actif net du Fonds a connu l'évolution suivante :

de € 801 000,00 le 14 juin 2016 (date de création), il est passé à € 16 286 903,78 le 30 décembre 2016.

Le nombre de parts en circulation au 30 décembre 2016 est de 14 654.

Le nombre de parts souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 14 663 (dont 801 à la création), ce qui représente un montant de € 15 439 036,81.

Sur la même période, 9 parts ont été présentées au rachat, pour un montant de 9 455,22.

La valeur liquidative de €1 000,00 le 14 juin 2016 (date de création), est passée à € 1 111,43 le 30 décembre 2016, ce qui correspond à une évolution de 20,44 %.

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

La performance de l'indice sur la période est de 3,26 %.

Information relative à l'effet de levier :

- **Calcul du levier en méthode brute : 151.63%**

En méthode brute, LFG applique les règles décrites dans le règlement AIFM qui requiert de prendre la valeur absolue des positions avec dérivés convertis en positions équivalentes et déduction des liquidités (et équivalents de liquidité soit les OPC monétaire). La valeur obtenue est ensuite rapportée à la VNI.

- **Calcul du risque global en base 100 : 155.57%**

Les formules de calcul utilisées pour tous les instruments financiers sont décrites dans l'annexe 1 de l'instruction AMF. Les produits structurés sont pris en compte en équivalent delta, tout comme les obligations convertibles.

Le calcul du risque global s'applique en agrégeant les positions par devise, futures de change et contrats à terme de devises et en effectuant les compensations.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR :

L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 30 décembre 2016

Information relative au risque global :

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

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.

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 ».

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

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

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017

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

Sur les marchés actions, l'indice MSCI World All Country en dollars a progressé de 5,6% en 2016. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +9,5% pour l'indice S&P 500 en dollars, +1,5% pour l'Eurostoxx en euros, - 1,9% pour le Topix en yen et +8,6% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars, le tout hors dividendes. L'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusque mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le repli des cours du pétrole, la croissance américaine et l'exposition des banques au secteur de l'énergie, alors que leurs bénéfices, surtout en Europe, ont commencé à subir des pressions croissantes quand les taux directeurs, déjà négatifs, ont été encore abaissés. L'arrivée de meilleures statistiques économiques, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un rebond. Puis la période a été relativement calme jusqu'en juin 2016, quand les marchés ont été ballotés par les sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne.

La victoire du vote en faveur du Brexit a déclenché un deuxième épisode de turbulences car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. Mais la volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont vite effacé la baisse liée au Brexit, dans un contexte de révision en hausse des prévisions de résultats des entreprises. En fin d'année, les victoires de Donald Trump aux élections américaines du 8 novembre et du non au référendum sur la constitution en Italie, le 4 décembre, n'ont pas déclenché la tempête que l'on aurait pu craindre. Le plan de relance envisagé par le nouveau président américain a même propulsé le S&P 500 sur de nouveaux sommets, les investisseurs pariant sur un regain de croissance et une amélioration des bénéfices des sociétés aux Etats-Unis. Les marchés actions de la zone euro avaient largement anticipé l'issue du référendum italien. Libérés de cette échéance politique, ils ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016.

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

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

Sur le marché du pétrole, les prix ont baissé rapidement jusque mi-janvier 2016, du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP. La perspective d'une hausse de la production en Iran a aussi joué. Ils se sont ensuite redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production. Celui-ci a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 55% pour se situer à 55 dollars fin décembre 2016.

Etats-Unis

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

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

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

La consommation des ménages est restée bonne. Elle a bénéficié d'un coup de fouet au deuxième trimestre 2016, quand les ménages ont utilisé une partie des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du pétrole, jusque-là épargnés, mais a ensuite subi un contrecoup au troisième trimestre. En glissement sur un an, elle a augmenté de 2,8%. Le taux d'épargne est passé de 6,1% à 5,5% du revenu disponible.

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

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

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

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

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

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

Zone euro

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

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

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

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

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

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

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

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

Japon

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

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

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

La BoJ a institué, le 29 janvier 2016, un taux d'intérêt négatif de 0,1% sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. Le 21 septembre, elle a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements, passant par le maintien du taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro, et s'est engagée à dépasser son objectif d'inflation (2%).

Chine

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

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

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

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

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

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

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

POLITIQUE DE GESTION

AJR Flex a été créé le 14 juin 2016. Les marchés ont évolué en juin 2016 au gré des sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne et des anticipations de politique monétaire de la Fed. La perspective d'un Brexit a déclenché un mouvement de fuite vers la qualité début juin avant que les investisseurs ne retrouvent de l'appétit pour le risque quand les sondages sont devenus plus favorables au maintien. La position très accommodante de la Fed lors de sa réunion du 15 juin a également participé à l'amélioration du sentiment. Alors que les marchés anticipaient un maintien du Royaume-Uni dans l'UE, le vote en faveur de la sortie a précipité un nouvel épisode d'aversion pour le risque. Sur le mois, l'Eurostoxx a baissé de 6,1% et le Topix de 9,6%. Le S&P a fini proche de l'équilibre (+0,3%) tandis que l'indice MSCI des actions émergentes a fortement progressé (+4,0%) du fait de la baisse de la probabilité de remontée des taux de la Fed. L'euro a été quasiment stable face au dollar (-0,2%) mais s'est fortement déprécié contre le yen (-7,0%), qui a bénéficié de son statut de valeur refuge. La baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-27 pbs) a soutenu l'indice EuroMTS des obligations souveraines (+2,2%). L'indice iBoxx des obligations investment grade a

progressé de 1,0% alors que les indices iBoxx des obligations financières subordonnées et des obligations high yield en euro les plus liquides ont respectivement reculé de 0,9% et 0,4%.

L'allocation mise en place au démarrage de la gestion était composée notamment de 59,4% d'actions, de 2,2% en obligations convertibles, de 13,6% d'obligations high yield et subordonnées et de 5,8% d'obligations investment grade. Nous avons mis en place une exposition au dollar de 19,7% et une sensibilité négative de 1,2 au taux d'Etat américain à 5 ans. La sensibilité aux taux d'intérêt euro était de 0,2 à la création. Quand bien même nous n'anticipons pas le Brexit, la hausse des actions à l'approche du référendum nous semblait passer outre la possibilité d'un vote en faveur de la sortie. Nous avons donc allégé les actions de 3,5% deux jours avant le vote (CAC 40 à 4389). A contrario, la baisse observée le jour du résultat nous a paru exagérée et nous en avons profité pour renforcer les actions de 3,6% (niveau correspondant à un CAC à 3984). Nous avons encore renforcé les actions de 0,3% (CAC à 4237) dans le cadre du rebalancement de l'indice de fin de mois.

La volatilité qui a affecté les marchés financiers au mois de juin à la suite du référendum sur le maintien du Royaume-Uni dans l'UE n'aura finalement été que de courte durée. Le gel des souscriptions/rachats de plusieurs fonds immobiliers anglais et les craintes autour du secteur bancaire italien ont pesé sur le sentiment au début du mois de juillet mais les actifs risqués ont fortement rebondi par la suite, en dépit du net recul des cours du pétrole. Les marchés ont été soutenus par des niveaux de valorisations plus attractifs, la publication de statistiques économiques rassurantes aux Etats-Unis, en Zone euro et en Chine ainsi que par la possibilité d'un assouplissement monétaire et fiscal au Japon et au Royaume-Uni, où la transition politique s'est avérée plus rapide qu'attendue. Sur le mois, l'Eurostoxx a augmenté de 5,2%, le S&P de 3,7%, le Topix de 6,2% et l'indice MSCI des actions émergentes de 5,0%. L'euro s'est légèrement apprécié face au dollar (+0,6%) et déprécié face au yen (-0,5%). Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a été quasiment stable (+1 pbs) mais le resserrement des spreads de crédit a soutenu les indices obligataires : +0,8% pour l'indice EuroMTS des obligations souveraines, +1,7% pour l'indice iBoxx des obligations investment grade, +2,8% pour celui des obligations financières subordonnées et +2,0% pour l'indice iBoxx des obligations high yield en euro les plus liquides.

La souscription reçue début juillet a été investie au prorata des lignes en portefeuille. En milieu de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions du fonds à hauteur de 0,6% via l'OPC Norden Small. Dans la seconde moitié du mois, nous avons arbitré 4% de l'exposition aux actions de petite et moyenne capitalisations européennes vers les actions émergentes : Norden Small, Objectif Mid Caps Euro, Objectif Small Caps Euro et Objectif Investissement Microcaps ont été allégés de 1% chacun au profit d'un renforcement de l'investissement en Objectif Actions Emergentes de 4%.

Les actifs risqués ont poursuivi leur tendance haussière au mois d'août, dans un contexte de volatilité réduite et de faibles volumes en raison de la période estivale. L'annonce de mesures d'assouplissement par la banque centrale d'Angleterre, la remontée des cours du pétrole, sur fonds de rumeurs d'entente entre pays producteurs, et de bonnes surprises sur les résultats des entreprises y ont contribué. Les anticipations de taux fed funds ont été revues à la hausse suite aux déclarations de différents membres de la Fed en faveur d'une remontée des taux et du discours de Janet Yellen au symposium de Jackson Hole. Dans ce contexte, l'Eurostoxx a progressé de 1,3%, le S&P 500 de 0,1%, le Topix de 0,5% et l'indice MSCI des actions émergentes de +2,5%. L'euro s'est déprécié de 0,2% contre le dollar et apprécié de 1,2% contre yen. Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a monté légèrement (+5 pbs) et l'indice EuroMTS des obligations souveraines a été étale. Le resserrement des marges de crédit a soutenu la performance des indices iBoxx : +0,3% pour les obligations investment grade, +1,0% pour les obligations financières subordonnées et +1,5% pour les obligations high yield en euro les plus liquides.

La souscription reçue fin août a été investie au prorata des lignes en portefeuille. En fin de mois, nous avons renforcé l'exposition au crédit du fonds de 10,0% via Objectif Crédit Corporate, et allégé l'exposition aux actions de petite et moyenne capitalisation du fonds à hauteur de 0,7% via Objectif Mid

Caps Europe (CAC à 4457) puis 0,3% via Norden Small dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 4438).

Au mois de septembre, les marchés ont évolué au gré des réunions des banques centrales et des inquiétudes autour de la solidité financière de la Deutsche Bank eu égard à l'amende que pourrait lui infliger le Département de la Justice américain. L'absence de nouvelle annonce de la BCE le 8 septembre a entraîné un pic de volatilité et une baisse des actions et des obligations. Ce mouvement s'est inversé après les réunions du 21 septembre de la Réserve Fédérale et de la Banque du Japon. La Fed a maintenu son taux directeur et revu de trois à deux le nombre de hausses des taux anticipées pour 2017 tandis que la BoJ a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements en maintenant sa cible de taux à 10 ans proche de zéro. Dans ce contexte, le S&P 500, l'Eurostoxx et le Topix finissent le mois proches de l'équilibre (0,0%, -0,1% et +0,3%). L'indice MSCI des actions émergentes a continué de surperformer (+1,5%). L'euro s'est apprécié de 0,7% contre le dollar et déprécié de 1,3% contre yen. Le taux à 10 ans de l'État allemand a baissé (-5 pbs) et l'indice EuroMTS des obligations souveraines a été quasiment éte (0,1%). Les indices iBoxx se sont repliés : -0,1% pour les obligations investment grade, -0,5% pour les obligations financières subordonnées et -0,4% pour les obligations high yield en euro les plus liquides.

Alors que les actions de la zone euro avaient repris près de 15% par rapport aux niveaux atteints le lendemain du referendum sur le Brexit et se trouvaient sur des niveaux proches des plus hauts de l'année, nous avons réduit la surexposition aux actions du portefeuille de 3,2% en début de mois (CAC à 4530). L'exposition actions a été renforcée de 0,6% (CAC à 4388) puis allégée de 0,6% (CAC à 4420) dans la seconde moitié du mois.

En concertation avec le conseiller du fonds, l'allocation actions tactique neutre a été abaissée de 15% à effet au 3 octobre 2016. L'indicateur de référence du FCP est passé de 40% actions et 60% obligations à 25% actions et 75% obligations. L'exposition actions du fonds a été maintenue mais ajustée géographiquement : nous avons renforcé de 1,6% l'exposition aux actions émergentes au détriment des actions japonaises. Nous avons également allégé de 2,0% l'exposition aux actions de petite capitalisation au profit des actions de grande capitalisation européennes.

Octobre a été marqué par une forte remontée des taux d'Etat des pays développés, le 10 ans allemand est ainsi passé de -0,12% à +0,16%. Ce mouvement a été déclenché par les craintes que la BCE ne ralentisse son programme d'achat d'actifs plus vite que prévu et par la hausse des anticipations de taux Fed Funds dans un contexte d'accélération de l'inflation et d'amélioration des indicateurs économiques. La hausse des taux a pesé sur l'indice FTSE MTS Eurozone Government Bond (-2,2%) et sur l'indice iBoxx des obligations investment grade (-0,8%). Les indices iBoxx des obligations high yield en euro les plus liquides (+0,7%) et des obligations financières subordonnées (+0,4%) ont bénéficié du resserrement des spreads de crédit. L'ajustement des anticipations sur la Fed a pesé sur l'euro qui s'est déprécié de 2,3% face au dollar (+1,0% contre yen). Les marchés actions ont évolué en ordre dispersé : +1,2% pour l'Eurostoxx, -1,8% pour le S&P 500, +5,3% pour le Topix, qui a bénéficié de la baisse du yen contre dollar, et +0,2% pour l'indice MSCI des actions émergentes.

Dans le cadre de la modification de l'indicateur de référence du fonds au 3 octobre 2016 et des mouvements de passifs à hauteur de 8,3 millions d'euros reçus durant la première moitié du mois, nous avons ajusté l'allocation du portefeuille : les actions de petite capitalisation ont été allégées de 6,2%, les actions japonaises de 2,3%, les actions nord-américaines de 0,5%, les actions émergentes ont été renforcées de 0,4% et les actions de grande capitalisation européennes de 6,6%. Les obligations high yield ont été allégées de 0,9%, les obligations financières subordonnées de 0,7% et l'exposition à la dette des états périphériques de la zone euro de 0,7% au profit d'un renforcement de l'exposition au crédit investment grade à hauteur de 2,7%.

L'exposition aux actions du fonds a été réduite de 6,0% début octobre (CAC à 4459), de 1,6% mi-octobre (CAC à 4463), de 1,6% fin octobre (CAC à 4536), puis de 0,5% dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 4509).

En novembre, la victoire de Donald Trump s'est traduite par une forte remontée des taux américains (+55 pbs sur le 10 ans), reflétant les risques inflationnistes de son programme et les anticipations d'un durcissement accéléré de la politique monétaire de la Fed. Par contagion, les rendements obligataires ont augmenté dans la zone euro (+11 pbs sur le 10 ans allemand), ce qui a pesé sur l'euro (-3,6% contre dollar, +5,3% contre yen). Les mesures de soutien à la croissance envisagées par Donald Trump ont soutenu l'indice S&P 500 (+3,7%), et le Topix (+5,5%) a bénéficié de la dépréciation du yen. Les investisseurs sont massivement sortis des actifs émergents (-4,6% pour l'indice MSCI des actions émergentes) tandis que la perspective du référendum italien pesait sur l'Eurostoxx (-0,4%). La hausse des taux a pesé sur l'indice Euro MTS des obligations d'Etat (-1,6%) et sur les indices iBoxx des obligations investment grade (-1,1%), des obligations high yield en euro les plus liquides (-0,6%) et des obligations financières subordonnées (-1,2%).

L'exposition aux actions du fonds a été renforcée de 12,0% après les élections américaines (CAC à 4483).

Les marchés actions de la zone euro ont rapidement digéré la victoire du non au référendum italien. Libérés de cette échéance politique, ils ont salué la prolongation, par la BCE, de son programme de rachats d'actifs jusqu'en décembre 2017. La remontée des cours du pétrole (+8% sur le Brent), suite à l'accord de l'OPEP sur une baisse de la production, a été un facteur de soutien supplémentaire. L'Eurostoxx a progressé de 7,1% en décembre, le S&P 500 de 2,0%, le Topix de 3,5% et l'indice MSCI des actions émergentes de 0,2%. La Fed a, comme prévu, relevé son taux directeur de 25 pbs et voit désormais trois hausses en 2017 contre deux auparavant. La divergence de politique monétaire avec la BCE a contribué à la dépréciation de 0,6% de l'euro face au dollar (+1,5% contre yen). La baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-7 pbs) a soutenu l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat (+0,6%) et les indices iBoxx des obligations investment grade (+0,7%), high yield en euro les plus liquides (+1,6%) et financières subordonnées (+1,5%).

L'exposition aux actions du fonds a été renforcée de 0,9% début décembre (CAC à 4497), et de 12,0% au lendemain de la victoire du non au référendum sur la constitution en Italie (CAC à 4474). Nous l'avons réduite de 4,4% en fin de mois (CAC à 4845) puis de 0,5% dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 4849). Nous avons réduit la surexposition au dollar du fonds de 0,9% en début de mois (à 1,0741 contre euro) puis de 8,0% en milieu de mois (à 1,0500 contre euro).

FRAIS DE NEGOCIATION

Les frais de négociation sont perçus par LAZARD FRERES BANQUE. Ils ne sont pas soumis à une clé de répartition.

Ces frais sont perçus dans le cadre de la société en participation, qui assure entre LAZARD FRERES BANQUE et, LAZARD FRERES GESTION S.A.S. la mise en commun de leurs moyens tendant à la gestion financière, à la gestion administrative et comptable, à la conservation des valeurs et à l'exécution des mouvements sur ces valeurs.

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

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.

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

L'information relative à ces instruments figure dans les comptes annuels du FCP.

INFORMATION CRITERES ESG

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

La qualité de la gouvernance d'entreprise est analysée pour toutes les sociétés dont les actions sont détenues par des OPC gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, le Fond Commun de Placement AJR FLEX 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.

POLITIQUE DE REMUNERATION

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 30/12/2016 par la société de gestion à son personnel, au prorata de l'investissement consenti dans l'activité de la gestion des FIA, en excluant la gestion des Opcvm et la gestion sous mandats, peuvent être obtenus sur demande par courrier, auprès du service juridique des Opc de Lazard Frères gestion.

L'enveloppe globale des rémunérations variables est fixée par le Groupe Lazard au regard de différents critères en ce compris les performances financières du Groupe Lazard au titre de l'année écoulée, en tenant compte des résultats.

La Direction Générale décide du montant total des rémunérations réparties entre les rémunérations fixes et variables, dans le respect de la séparation absolue entre la composante fixe et la composante variable de la rémunération.

Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques. Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

La Direction Générale supervise la détermination du montant individuel des rémunérations déterminé notamment sur la base d'une fiche individuelle d'appréciation, support à l'entretien d'évaluation annuelle.

Les critères d'évaluation individuelle annuelle permettent de mesurer l'adéquation du Personnel Identifié avec le poste qu'il occupe, de prendre en considération ses compétences, d'apprécier notamment sa fiabilité et son autonomie.

Cette évaluation rend compte de l'atteinte des objectifs de l'année écoulée et permet de fixer en conséquence les objectifs à venir.

GESTION DE LA LIQUIDITE

La gestion de la liquidité est opérée par les équipes de gestion. Chaque gérant a la responsabilité de veiller à investir dans des instruments présentant une liquidité conforme aux restrictions prévues par la réglementation et les prospectus des FIA. Par ailleurs, le contrôle des risques s'assure également de la liquidité des FIA gérés au travers de règles et de suivis adaptés au type d'investissement des FIA. Deux approches ont été mises en place : l'une basée sur le temps de cession d'un portefeuille, l'autre sur le coût de cession d'un portefeuille. La première approche est utilisée pour les OPC actions et la seconde pour les OPC obligataires, monétaires et diversifiés. Toutes les alertes détectées sont présentées et discutées lors du Comité des risques. Dans le cas où un risque d'incident de liquidité potentiel est détecté, un Comité dédié se réunit en présence des associés gérants pour statuer sur les actions à mener parmi les solutions offertes par la réglementation et en lien avec le régulateur.

GESTION DES RISQUES

Dans le cadre de sa politique de gestion des risques, la fonction permanente de gestion des risques de Lazard Frères Gestion assure la mesure et la surveillance de l'ensemble des risques liés à l'activité de gestion des OPC à savoir les risques de marché, de crédit, de contrepartie, de liquidité, de change et de valorisation. Elle effectue notamment un contrôle des limites de gestion et une analyse ex-ante du risque des portefeuilles. La fonction permanente de gestion des risques est indépendante, au plan hiérarchique et fonctionnel, des unités opérationnelles et dispose des moyens humains et techniques nécessaires au bon exercice de ses missions. Les risques associés aux techniques employées auxquels s'expose l'investisseur sont détaillés pour chaque OPC au sein de son prospectus disponible sur demande auprès de la société de gestion.

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Mutation du Fonds.

Le président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S décide des modifications suivantes pour le FCP AJR FLEX (FR0013065638) :

- 1) Transformation du FCP en Fonds nourricier du FCP ELEAUR PATRIMOINE FLEX Part-I
- 2) Transformation de « FIA » en « OPCVM de droit français relevant de la Directive 2009/65/CE
- 3) Modification de la détermination de la valeur liquidative : valeur liquidative appliquée pour les ordres passés en J-1 avant 10h00 : prochaine valeur liquidative calculée.

Date effet : 13 février 2017.

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 décembre 2016**

AJR FLEX
FONDS D'INVESTISSEMENT A VOCATION GENERALE
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue Courcelles
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2016, sur :

- le contrôle des comptes annuels du fonds d'investissement à vocation générale AJR FLEX, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés sous la responsabilité de la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS

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

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

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

3. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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 de gestion et dans les documents adressés aux porteurs sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Frédéric SELLAM

bilan au 30 décembre 2016 en euros

ACTIF	EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 Euros
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00
DEPOTS	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	15 660 511,05
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00
➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	402 092,85
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	402 092,85
▪ Titres de créances négociables	402 092,85
▪ Autres titres de créances	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	15 242 661,34
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	15 242 661,34
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00
Autres organismes non européens	0,00
➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES	0,00
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00
Titres financiers empruntés	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00
Autres opérations temporaires	0,00
➤ CONTRATS FINANCIERS	15 756,86
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	15 756,86
Autres opérations	0,00
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00
CREANCES	950,29
Opérations de change à terme de devises	0,00
Autres	950,29
COMPTES FINANCIERS	641 690,15
Liquidités	641 690,15
TOTAL DE L'ACTIF	16 303 151,49

PASSIF		EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 Euros
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital		15 803 259,62
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		0,00
➤ Report à nouveau (a)		0,00
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)		576 449,43
➤ Résultat de l'exercice (ab)		-92 805,27
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)		16 286 903,78
INSTRUMENTS FINANCIERS		15 756,86
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>		<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>		<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension		0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés		0,00
Autres opérations temporaires		0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>		<i>15 756,86</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		15 756,86
Autres opérations		0,00
DETTES		490,85
Opérations de change à terme de devises		0,00
Autres		490,85
COMPTES FINANCIERS		0,00
Concours bancaires courant		0,00
Emprunt		0,00
TOTAL DU PASSIF		16 303 151,49

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en euros

		EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 €uros
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
TAUX		
Vente 31 Medterme 03/17		4 143 150,00
Vente 34 Tnote 5 ans 03/17		3 791 222,88
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		
AUTRES OPERATIONS		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
DEVISE		
Vente 10 contrats EUR/USD 03/17		1 254 921,26
ACTION		
Achat 35 DJ Eurostoxx 50 03/17		1 146 950,00
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		

compte de résultat au 30 décembre 2016 en euros

	EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 €uros
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES¹	0,00
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00
▪ Produits sur titres de créances	0,00
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00
TOTAL I	0,00
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	0,00
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00
▪ Charges sur dettes financières	0,00
▪ Autres charges financières	0,00
TOTAL II	0,00
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	0,00
▪ Autres produits (III)	0,00
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	44 340,56
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	-44 340,56
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-48 464,71
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	-92 805,27

¹Selon l'affectation fiscale des revenus reçus des OPC

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Le FCP a un premier exercice d'une durée exceptionnelle de 199 jours, s'étendant du 14 juin 2016 au 30 décembre 2016.

1 – 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 Banque Centrale Européenne).

- **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 (BGN) 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.

- **Les instruments de 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 du FCP.

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 :

- **Les instruments de type « Titres de créances 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.

1.1. Les instruments financiers et valeurs non négociés sur un marché réglementé

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

1.2. 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).

2 – 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 sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion correspondant à chaque catégorie de parts est appliqué respectivement à chacun des actifs selon la formule ci-après.

$$\frac{\text{Actif net} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \times \text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365}$$

- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « *La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés).* »
 - Ce montant est alors enregistré au compte de résultat du FCP et versé intégralement à la société de gestion.
 - La société de gestion effectue le paiement des frais de fonctionnement du FCP et notamment :
 - . de la gestion financière ;
 - . de la gestion administrative et comptable ;
 - . de la prestation du dépositaire ;
 - . des autres frais de fonctionnement :
 - . honoraires des commissaires aux comptes ;
 - . publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion est de 1.10 %, sur la base définie dans le prospectus.

- **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

- **Des rétrocessions perçues de frais de gestion ou de droits d'entrée**

Le mode de calcul du montant des rétrocessions est défini dans les conventions de commercialisation.

- Si le montant calculé est significatif, une provision est alors constituée au compte 619.
- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'euro.

4 – Affectation

Revenus :

Capitalisation

Plus-values nettes :

Capitalisation

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 €uros
Actif net en début d'exercice (*)		801 000,00
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	14 638 036,81
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-9 455,22
Plus - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	26 998,94
Moins - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	-16 666,72
Plus - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	+	431 458,70
Moins - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	-	-15 343,30
Frais de Transaction	-	-3 460,48
Différences de change	+/-	3 207,54
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	459 711,21
▪ Différence d'estimation exercice N		459 711,21
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	15 756,86
▪ Différence d'estimation exercice N		15 756,86
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	-44 340,56
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00
Autres éléments	+/-	0,00
Actif net en fin d'exercice		16 286 903,78

(*) Actif net de création

III - Compléments d'information

3.1 Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

➤ obligations indexées	Néant
➤ obligations convertibles et échangeables	Néant
➤ titres participatifs	Néant
➤ autres	Néant

Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	402 092,85 €
➤ bons à moyen terme négociable	Néant
➤ billets de trésorerie	Néant
➤ certificats de dépôt	Néant
➤ autres	Néant

Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

➤ titres de créances négociables	Néant
➤ actions	Néant
➤ obligations	Néant

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➤ taux	7 934 372,88 €
➤ actions	1 146 950,00 €
➤ devises	1 254 921,26 €

3.2 Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances	402 092,85			
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				641 690,15 (*)
Passif				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture	7 934 372,88			
Autres opérations				

*Liquidités non rémunérées

3.3 Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	> 5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances			402 092,85		
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	641 690,15				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture				3 791 222,88	4 143 150,00
Autres opérations					

3.4 Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Actif	USD	JPY	CHF
Dépôts			
Actions et valeurs assimilées			
Obligations et valeurs assimilées			
Titres de créances			
OPC			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Créances			
Comptes financiers	222 113,12	546,68	
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers			
Opérations temporaires sur titres financiers			
Dettes			
Comptes financiers			
Hors-bilan			
Opérations de couverture	3 791 222,88		
Autres opérations	1 254 921,26		

3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

Autres créances

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Coupons à recevoir Néant
- Vente à règlement différée Néant
- Autres 950,29 €

Autres dettes

- Ventilation des opérations de change à terme
 - Achat Néant
 - Vente Néant
- Achat à règlement différé Néant
- Frais de gestion à régler 490,85 €
- Autres Néant

3.6 Capitaux propres

Nombre et valeur des titres :

- émis pendant l'exercice (y compris la commission de souscription restant acquise à l'OPC)

Quantité : 14 663 parts Montant : € 15 439 036,81
(dont 801 parts à la création pour un montant de € 801 000)

- rachetés pendant l'exercice (sous déduction de la commission de rachat restant acquise à l'OPC)

Quantité : 9 parts Montant : € 9 455,22

Commissions de souscription et/ou rachat :

- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues
€ 0,00
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers
€ 0,00
- Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPC
€ 0,00

3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen (*): 1,11
(*) annualisé
- Commission de sur-performance (frais variables) (*) : Néant
(*) annualisé
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

3.9 Autres informations

- Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire
- Titres acquis à réméré : Néant
- Titres pris en pension livrée : Néant
- Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie: 402 092,85 €
- Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan : Néant
- Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine : Néant
- Instruments financiers détenus en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe et OPC gérés par le prestataire ou les entités du groupe Lazard : voir inventaire du portefeuille.

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice				
Date	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
Total acomptes				
Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice				
Date	Montant total	Montant unitaire		
Total acomptes				
Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat				EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 Euros
SOMMES RESTANT A AFFECTER				
▪ Report à nouveau				0,00
▪ Résultat				-92 805,27
TOTAL				-92 805,27
AFFECTATION				
▪ Distribution				0,00
▪ Report à nouveau de l'exercice				0,00
▪ Capitalisation				-92 805,27
TOTAL				-92 805,27

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins values nettes		EXERCICE du 14/06/16 au 30/12/16 Euros
SOMMES RESTANT A AFFECTER		
▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice		576 449,43
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		0,00
TOTAL		576 449,43
AFFECTATION		
▪ Distribution		0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées		0,00
▪ Capitalisation		576 449,43
TOTAL		576 449,43

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC depuis la création

	EXERCICE 2016 du 14/06/16 au 30/12/16
SOLDE DES SOUSCRIPTIONS ET DES RACHATS AU COURS DE L' EXERCICE	
en Euro	15 429 581,59
. Montants souscrits	15 439 036,81
. Montants rachetés	9 455,22
en nombre de parts	14 654
. Parts émises	14 663
. Parts rachetées	9
ACTIF NET (en €)	16 286 903,78
Capital émis	
Nombre de parts	14 654
Valeur liquidative en €	1 111,43
Résultat hors compte de régularisation en €	-44 340,56
Résultat distribuable en €	-92 805,27
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	Capitalisation
Distribution unitaire sur résultat net (y compris acompte) :	Capitalisation
FCP de Capitalisation	
Capitalisation unitaire sur résultat (en €)	-6,33
Capitalisation unitaire sur plus et moins values nettes (en €)	39,33

* En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Directive Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les actions ou parts en circulation à cette date.

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE FCP AJR FLEX
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							15 644 754,19	96,06
OPC							15 242 661,34	93,59
UCITS à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'a								93,59
FCP LAZ.EQUITY EXPANSION-A(3D)	(*) FR0012817567	1 003,9500		EUR		1 048,00	1 052 139,60	6,46
FCP OBJ. ACTS. EMERGENTES -I-	(*) FR0010365288	76 060,6400		EUR		20,00	1 521 212,80	9,34
FCP OBJ. ALPHA HAUT RENDEM.-C-	(*) FR0010505313	1 556,9300		EUR		722,00	1 124 103,46	6,90
FCP OBJ. SMALL CAPS FRANCE-A3D	(*) FR0010262436	2 025,6100		EUR		367,00	743 398,87	4,56
FCP OBJ. STRATEGIES OBLIGAT.	(*) FR0010753616	173,7600		EUR		4 094,00	711 373,44	4,37
FCP OBJ.CAPITAL FI.-IC. (3D)	(*) FR0010952788	1 566,6500		EUR		602,00	943 123,30	5,79
FCP OBJ.CONVERT.EUROPE-I-(3D)	(*) FR0010642603	18 242,8900		EUR		22,00	401 343,58	2,46
FCP OBJ.COURT TERME EURO -C-3D	(*) FR0011291657	2 011,5700		EUR		200,00	402 314,00	2,47
FCP OBJ.CREDIT CORPORATE (3D)	(*) FR0010751008	1 327,4300		EUR		1 974,00	2 620 346,82	16,09
FCP OBJ.INVESTIS.MICROCAPS(2D)	(*) FR0011042811	164,1400		EUR		4 489,00	736 824,46	4,52
FCP OBJECTIF AMERIQUE MIN.VA3D	(*) FR0012222016	127,4100		EUR		4 426,00	563 916,66	3,46
FCP OBJECTIF DIV.MIN.VAR.-C-3D	(*) FR0010586024	269,5500		EUR		609,00	164 155,95	1,01
FCP OBJECTIF JAPON MIN VAR(3D)	(*) FR0013069820	109,8600		EUR		8 248,00	906 125,28	5,56
FCP OBJECTIF MID CAP.EUR-A(2D)	(*) FR0011429521	137,2600		EUR		5 345,00	733 654,70	4,50
LAZARD OBJECTIF ALPHA EURO-A3D	(*) FR0010828913	407,5000		EUR		2 797,00	1 139 777,50	7,00
NORDEN (3D)	(*) FR0000299356	188,6200		EUR		4 182,00	788 808,84	4,84
NORDEN SMALL (3 DEC.)	(*) FR0011474980	172,6400		EUR		3 997,00	690 042,08	4,24
Titres de Créances Négociables							402 092,85	2,47
TRESOR PUBLIC 305 08/11/2017	FR0123934673	0,0000		EUR		100 000,00	100 637,63	0,62
TRESOR PUBLIC 305 13/09/2017	FR0123773618	0,0000		EUR		200 000,00	201 085,13	1,23
TRESOR PUBLIC 305 24/05/2017	FR0123611412	0,0000		EUR		100 000,00	100 370,09	0,62
Titres donnés en pension							0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension							0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension							0,00	0,00
Instruments financiers à terme							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Créances							950,29	0,01
Autres							950,29	0,01
Dettes							-490,85	0,00
Autres							-490,85	0,00
Comptes financiers							641 690,15	3,94
Liquidités							641 690,15	3,94
TOTAL DE L' ACTIF NET							16 286 903,78	100,00

(*) Instruments financiers émis ou gérés par une entité du Groupe Lazard
Estimation faite en fonction des cours de bourse disponible le 30-12-2016

Nombre de parts au 30-12-2016
Valeur liquidative au 30-12-2016
Actif Net au 30-12-2016

14 654,000
1 111,43
16 286 903,78

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE