SICAV de droit français

LAZARD FINANCIALS DEBT

RAPPORT ANNUEL

au 31 mars 2017

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Deloitte & Associés

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

SOMMAIRE

1. Mandats 3

2. Caractéristiques de l'OPC 4

3. Changements intéressant l'OPC 5

4. Rapport de gestion 6

5. Informations réglementaires 20

6. Certification du Commissaire aux Comptes 22

7. Comptes de l'exercice 25

8. Résolutions 40

1. MANDATS

Mandats des administrateurs personnes physiques de Lazard Financials Debt au 31 mars 2017

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Lionel Clément Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	2	Président Directeur Général de la Sicav Lazard Financials Debt Administrateur de la Sicav : . Lazard Convertible Global Directeur Général non Administrateur de la Sicav Objectif Alpha Obligataire
M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Président du Conseil d'Administration de la Sicav Objectif Court Terme Dollar Administrateur des Sicav : . Lazard Equity SRI . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Lazard Financials Debt
M. Philippe Bey Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	1	Administrateur de la Sicav Lazard Financials Debt

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cette Sicav. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cette Sicav et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

Lazard Financials Debt (SICAV)
Code ISIN : FR0011973445
Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

Objectif et politique d'investissement

- **Classification de l'OPCVM** : Obligations et autres titres de créances internationaux.
- **Objectif de gestion** : La Sicav est un OPCVM nourricier de la part I du FCP Objectif Crédit Fi (ci-après le Fonds-Maître). L'objectif de gestion de la Sicav nourricière vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance nette de frais supérieure à EONIA + 2,25%.
  La performance de la Sicav nourricière pourra être inférieure à celle du Fonds-Maître en raison notamment de ses propres frais de gestion.
- **Politique d'investissement** : La Sicav est investie à hauteur de 95% minimum et au maximum 100% de l'actif net en parts I du Fonds-Maître et à hauteur de 5% maximum de l'actif net en liquidités.

  Pour parvenir à cet objectif de gestion, la stratégie du Fonds-Maître *repose sur une gestion active du portefeuille investi 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. Le processus de gestion combine une approche Top-down (approche d'allocation stratégique et géographique tenant compte de l'environnement macroéconomique et sectoriel) et Bottom-up (approche de sélection des supports d'investissement sur une base fondamentale après analyse de la qualité de crédit des émetteurs et des caractéristiques des titres), permettant ainsi d'intégrer l'environnement réglementaire dans lequel évolue cette classe d'actif. La sensibilité au taux est gérée de 0 à 8. Le FCP n'investit que dans des obligations ou titres émis par des émetteurs dont le siège social est établi dans un pays membre de l'OCDE et/ou dans des émissions ou titres cotés sur une bourse de l'un de ces pays. Le FCP n'investit que dans des obligations négociées en Euro, Dollar US ou Livre Sterling.*
  Pour construire son portefeuille le gérant procède à sa propre analyse des obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires. Il s'appuie également sur les notations des agences de notation sans se reposer exclusivement et mécaniquement sur celles-ci
  Le portefeuille du FCP est composé :
  - ✓ *jusqu'à 100% maximum de l'actif net en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, émis par des émetteurs de la catégorie Investment Grade selon l'analyse de la société de gestion ou notés au minimum BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon la société de gestion ainsi que dans une limite de 20% maximum de l'actif net en obligations ou titres émis par des émetteurs de la catégorie spéculative/High Yield selon l'analyse de la société de gestion ou notés en dessous de BBB- par Standard & Poor's ou équivalent selon la société de gestion ou non notés par une agence de notation. Les émissions ou titres spéculatifs/High Yield ne pourront pas dépasser 50% maximum de l'actif net du FCP.*
  - ✓ *jusqu'à 75% maximum de l'actif net en obligations ou titres, non considérés comme des actions ordinaires, négociés en Dollar US ou Livre Sterling. Le risque de change sera couvert de sorte que l'exposition de change n'excède pas 10% maximum de l'actif net.*
  - ✓ *d'actions ordinaires (10% maximum de l'actif net) provenant d'une conversion ou d'échange de dettes.*
  - ✓ *d'OPCVM monétaires, monétaires court terme ou obligataires français ou européens à hauteur de 10% maximum de l'actif net s'ils investissent eux-mêmes moins de 10% de leur actif dans d'autres OPC.*

  L'exposition totale au risque action ne pourra dépasser 10% maximum de l'actif net.

  Le gérant pourra investir dans les titres intégrant des dérivés suivants : produits structurés, dettes subordonnées, obligations convertibles et obligations convertibles contingentes (ces dernières à hauteur de 30% maximum de l'actif net).

  Dans la limite d'une fois l'actif net, le FCP peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, des dérivés de crédit (les CDS étant limités à 20% maximum de l'actif) et du change à terme négociés sur des marchés réglementés, de gré à gré ou organisés, pour couvrir et/ou exposer le portefeuille au risque de taux et de change.

  Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées.
- **Faculté de rachat** : Les demandes de rachat sont centralisées avant 11h00 chaque jour d'évaluation de la valeur liquidative auprès de Caceis Bank. Elles sont exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative calculée quotidiennement.
- **Durée de placement recommandée** : Cette Sicav pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leurs apports dans un délai de 3 ans.

Profil de risque et de rendement

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible

A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

1	2	3	**4**	5	6	7

Explication de l'indicateur et ses principales limites :

L'exposition au risque de taux explique le classement de la Sicav dans cette catégorie.
Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur de la Sicav.
Rien ne garantit que la catégorie affichée demeure inchangée, et le classement est susceptible d'évoluer dans le temps.
La catégorie la plus basse n'est pas synonyme d'investissement sans risque.

Le capital n'est pas garanti.

Risques importants non pris en compte dans l'indicateur :
Le profil de risque de la Sicav nourricière est identique au profil de risque du FCP Maître.
Risque de crédit : il représente le risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre et donc de la valeur liquidative de la Sicav.

L'impact des techniques telles que des produits dérivés est le risque d'amplification des pertes du fait du recours à ce type d'instrument financier.

Les autres risques sont mentionnés dans le prospectus. La survenance de l'un de ces risques peut avoir un impact significatif sur la valeur liquidative de votre Sicav.

Les dispositions du FCP Maître Objectif Crédit Fi., en matière de souscriptions et de rachats sont définies dans le prospectus de ce dernier, disponible sur le site internet www.lazardfreresgestion.fr.

3. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Néant

4. RAPPORT DE GESTION

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
DU 5 JUILLET 2017

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 31 mars 2016 au 31 mars 2017.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de € 331 275,54 le 31 mars 2016 à € 361 834,70 le 31 mars 2017, le nombre d'actions en circulation étant de 319.

La valeur liquidative de € 1 035,23 le 31 mars 2016 est passée à € 1 134,27 le 31 mars 2017 ce qui correspond à une évolution de 9,58%.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'OPC.

La performance de l'indice sur la période est de : -0,36%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

À l'achat :

Néant

À la vente :

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011844034	FCP Objectif Credit Fi.-I-(3d)	4 210,29

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE et POLITIQUE DE GESTION DU FCP MAITRE OBJECTIF CREDIT FI

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction
L'année écoulée a été marquée par deux évènements politiques inattendus : le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, en juin 2016, et la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, en novembre 2016. Contrairement à ce que l'on pouvait craindre, ces deux évènements ont été bien absorbés par les marchés financiers et l'économie mondiale. L'activité a même accéléré au second semestre de 2016, après un premier semestre médiocre, à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes, permettant un rebond des échanges mondiaux en fin d'année. L'amélioration du climat des affaires au début de 2017 laisse attendre une poursuite de cette tendance, bien que les incertitudes politiques restent importantes. De manière générale, l'inflation s'est redressée dans les pays avancés, essentiellement du fait de la remontée des cours de l'énergie, alors que les tensions sous-jacentes sont restées modérées. En revanche, l'inflation a ralenti dans les pays émergents exportateurs de matières premières, grâce à la dissipation des effets de la dépréciation passée des devises. Globalement, les politiques monétaires des grandes banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) a été très prudente, avec deux hausses de taux de 25 points de base. La Banque centrale européenne (BCE) a réduit le montant de ses achats mensuels d'actifs mais elle a maintenu un discours accommodant et allongé la durée de son programme d'achats. La Banque du Japon a annoncé un contrôle de la pente de la courbe des rendements et la Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur. Sur cette toile de fond d'accélération de la croissance et de l'inflation, les marchés actions ont été dynamiques, alors que les marchés obligataires ont été pénalisés par la remontée des taux d'intérêt.

Croissance du PIB en volume (%)	2015	2016	2017 (e)	2018 (e)
Monde	3,4	3,1	3,5	3,6
Pays avancés	2,1	1,7	2,0	2,0
Pays émergents	4,2	4,1	4,5	4,8
Zone euro	2,0	1,7	1,7	1,6
Etats-Unis	2,6	1,6	2,3	2,5
Japon	1,2	1,0	1,2	0,6
Royaume-Uni	2,2	1,8	2,0	1,5
Chine	6,9	6,7	6,6	6,2
Inde*	7,9	6,8	7,2	7,7
Brésil	-3,8	3,6	0,2	1,7
Russie	-2,8	-0,2	1,4	1,4

Perspectives économiques du FMI mises à jour en avril 2017
* Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire

Sur les douze derniers mois, l'indice MSCI World All Country en dollars est en hausse de 12,7%. Les performances sont relativement homogènes entre les zones : +16,3% pour l'Eurostoxx en euros, +14,7% pour l'indice S&P 500 en dollars, +14,5% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars et +12,3% pour le Topix en yen, le tout hors dividendes.

Contrairement aux évolutions de début 2016, les marchés actions ont connu une période relativement calme jusqu'au début du mois de juin, grâce à l'apaisement des inquiétudes sur la croissance américaine et à la remontée des cours du pétrole. Ils ont ensuite 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 une forte baisse car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. Mais la volatilité n'aura 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 précipité une nouvelle baisse, contrairement à ce 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. Les marchés actions de la zone euro avaient bien anticipé le rejet du référendum sur la Constitution en Italie et ont salué les nouvelles annonces de la BCE pour finir sur leur plus haut niveau de l'année en décembre 2016. Au premier trimestre 2017, les marchés actions mondiaux se sont inscrits en forte hausse, largement portés par l'amélioration des perspectives de croissance mondiale et des résultats des entreprises.

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 qui 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 0,15% à 0,33% sur un an et celui de son homologue américain de 1,77% à 2,39%.

Les marges de crédit par rapport à l'Allemagne se sont nettement écartées en Italie (+92 pb), au Portugal (+86 pb) et, dans une moindre mesure, en France (+31 pb), en raison des incertitudes politiques. Elles ont été à peu près stables en Espagne (+6 pb) et se sont fortement resserrées en Grèce (-178 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 8 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 148 points de base, à respectivement 113 et 357 points de base.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 6,4% face au dollar et de 7,4% face au yen. En revanche, il s'est apprécié de 7,1% contre la livre sterling.

Sur le marché du pétrole, les prix se sont 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 finalement parvenus à un accord de principe sur une réduction de la production, qui a été entériné le 30 novembre. Sur un an, le prix du baril de Brent a augmenté de 36% pour se situer à 53 dollars fin mars 2017, contre 39 dollars fin mars 2016.

Etats-Unis

La croissance américaine s'est établie à +2,1% en rythme annualisé au T4 2016 (+2,0% sur un an), après +3,5% au T3 2016 et +1,4% au T2 2016. La consommation des ménages et l'investissement ont accéléré en cours d'année et le cycle de stockage est devenu plus favorable. Le commerce extérieur a été un frein important en fin d'année.

Les enquêtes ISM de confiance des entreprises se sont nettement améliorées après les points bas atteints à l'été 2016 et cette tendance s'est amplifiée à la suite de l'élection de Donald Trump. En mars 2017, l'indice du secteur manufacturier se situait à 57,2, contre 51,7 en mars 2016, et l'indice du secteur non-manufacturier à 55,2, contre 54,9 en mars 2016.

Le marché du travail est resté dynamique, mis à part deux trous d'air sur l'emploi en mai 2016 et en mars 2017. En moyenne, 171 000 emplois ont été créés sur les douze derniers mois. Sur cette période, le taux de chômage est passé de 5,0% à 4,5%. Le salaire horaire a augmenté de 2,7% sur un an en mars 2017.

La consommation privée 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. Elle a légèrement ralenti aux troisièmes et quatrièmes trimestres 2016 avant de baisser en janvier et février 2017. Sur un an, la consommation privée a augmenté de 2,6% et le taux d'épargne est passé de 6,2% à 5,6% du revenu disponible.

Dans le secteur de la construction, la reprise s'est poursuivie. Les permis de construire et les mises en chantier de logements individuels ont progressivement accéléré pour atteindre des plus hauts dans ce cycle. Ils ont progressé de respectivement 13,5% et 9,5% sur un an en février 2017. La confiance des constructeurs de maisons s'est nettement améliorée. Les prix de l'immobilier ont augmenté de 5,9% sur un an en janvier 2017, contre +5,1% en mars 2016.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves et de maisons anciennes restent orientées à la hausse. Les premières ont progressé de 8,6% sur un an en mars 2017 et les secondes de 5,4% sur un an en février 2017.

Les commandes de biens d'investissement se sont progressivement redressées à partir de l'été 2016, notamment dans les secteurs miniers et pétroliers. Sur un an, les commandes hors défense et aviation sont quasiment stables (+0,3% en février), alors qu'elles étaient en baisse de 3,1% en mars 2016.

Le déficit commercial a atteint 43,6 milliards de dollars en février 2017, contre 37,3 milliards en mars 2016. Les exportations en volume ont fortement baissé en fin d'année, par contrecoup d'une forte hausse à l'été. En parallèle, les importations ont continué de se redresser.

L'inflation a fortement accéléré, principalement du fait de la remontée des cours des matières premières, alors que l'inflation sous-jacente est restée relativement stable. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,4% sur un an en mars 2017, contre +0,9% en mars 2016, et de 2,0% hors énergie alimentation.

Dans ce contexte, la Fed a augmenté son taux directeur de 25 points de base en décembre 2016 et en mars 2017, le portant dans la fourchette de 0,75%-1,00%.

Zone euro

La croissance dans la zone euro a progressivement accéléré sur les douze derniers mois. Le PIB a augmenté de 1,9% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,8% sur un an), après +1,7% au T3 2016 et +1,3% au T2 2016. La consommation privée est restée le principal moteur de l'expansion économique.

Le climat des affaires s'est amélioré à partir de l'automne 2016, en dépit des nombreuses incertitudes politiques. L'indice PMI composite a atteint son plus haut niveau dans ce cycle en mars 2017 à 56,4, contre 53,1 en mars 2016.

Le taux de chômage dans la zone euro a poursuivi sa baisse pour se situer à 9,5% en février 2017. Il retrouve ainsi son niveau d'avant la crise de la dette souveraine, après avoir atteint un pic à 12,1% début 2013.

L'inflation dans la zone euro a nettement accéléré sur les douze derniers mois, surtout du fait de sa composante énergétique. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée relativement stable. L'inflation globale a atteint +1,5% sur un an en mars 2017, contre +0,0% en mars 2016, et l'inflation sous-jacente +0,7%.

En Allemagne, la croissance a ralenti aux deuxièmes et troisièmes trimestres mais elle a rebondi à +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,7% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est maintenu sur un bon niveau en 2016 et s'est amélioré au début de 2017. Il se situait à 57,1 en mars 2017, contre 54,0 un an plus tôt.

En France, après une contraction du PIB au T3 2016, la croissance est repartie pour atteindre +1,7% en rythme annualisé au T4 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite du climat des affaires s'est inscrit en forte hausse sur les douze derniers mois. Il s'est établi à 56,8 en mars 2017, contre 50,0 un an plus tôt. Le taux de chômage a été quasi stable à 10,0%, selon les données d'Eurostat.

En Italie, la croissance est restée à la traîne. Le PIB a progressé de 0,7% en rythme annualisé au T4 2017 (+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. La croissance s'est établie à +2,8% au T4 2016 (+3,0% 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 8 décembre 2016, la BCE a annoncé une réduction du montant mensuel de ses achats d'actifs de 80 à 60 milliards d'euros à partir du mois d'avril 2017. En parallèle, la durée du programme d'achat (*Asset Purchase Programme* – APP) a été étendu de neuf mois, jusqu'à fin décembre 2017. 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 est restée modérée. Elle s'est établie à +2,2% en rythme annualisé au T2 2016 avant de ralentir à +1,2% au T3 2016 et de conserver ce rythme au T4 2016 (+1,6% sur un an). Le climat des affaires a été morose jusqu'à l'automne 2016 mais s'est ensuite nettement s'amélioré. L'indice PMI composite se situait à 52,9 en mars 2017 contre 49,9 un an plus tôt.

Le marché du travail est resté tendu et les salaires ont augmenté modérément. En février 2017, le taux de chômage s'est établi à 2,8% et le salaire de base a progressé de 0,2% sur un an.

L'inflation globale s'est redressée, après avoir été négative aux deuxièmes et troisièmes trimestres 2016. Elle a atteint +0,3% sur an en mars 2017. En revanche, l'inflation sous-jacente a ralenti.

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

Le 21 septembre 2016, la Banque du Japon 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. Elle s'est également engagée à dépasser son objectif d'inflation (2%).

Chine

La croissance chinoise est restée relativement stable sur les derniers trimestres. Au T1 2017, elle s'est établie à +6,9% sur un an. Lors de l'Assemblée nationale populaire de mars 2017, le gouvernement a annoncé viser une croissance d'environ 6,5% cette année.

Le climat des affaires a continué de s'améliorer progressivement sur les derniers mois. L'indice PMI composite a atteint 52,1 en mars 2017 contre 51,3 un an plus tôt.

La consommation des ménages est restée solide, en dépit d'un ralentissement des ventes de voitures début 2017. Les ventes au détail en volume ont progressé de 8,9% sur un an au T1 2017. D'après les chiffres de l'Association chinoise

des constructeurs automobiles, la progression des ventes de voitures a ralenti à +5,1% sur un an au T1 2017, après +15,1% en 2016. La remontée de la taxe sur les ventes de petites cylindrée par le gouvernement a pu peser.

L'investissement a ralenti jusqu'à l'été mais il s'est redressé grâce aux dépenses en infrastructures et en immobilier. Au T1 2017, il a augmenté de 9,2% sur un an (+8,1% en 2016).

La forte hausse des ventes de logements sur les derniers mois (+16,9% sur un an au T1 2017) a favorisé une flambée des prix de l'immobilier (+10,1% sur un an en mars 2017). En conséquence, plusieurs municipalités ont annoncé des mesures de restrictions à l'offre et à la demande.

Les pressions déflationnistes se sont affaiblies. Les prix à la production dans l'industrie augmentent de nouveau après quatre ans de déflation. En mars 2017, ils ont progressé de 7,6% sur un an.

Du fait de la reflation dans le secteur de l'industrie, la croissance en termes nominaux a fortement accéléré pour s'établir à +11,6% sur un an au T1 2017, son rythme le plus rapide depuis le T1 2012.

POLITIQUE DE GESTION

Avril 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 1,56% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont tous resserrés. Les Tier 1 se resserrent de 51 bps à 461 bps (vs Govt), les Lower Tier 2 de 22 bps à 270 bps et les dettes Senior de 7 bps pour terminer à 97 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 15 bps en OAS pour terminer à 537 bps selon l'indice Global de Barclays.
La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,27% et -0,29% respectivement et une stabilisation sur le 2 ans à -0,48%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de -0,06% vs +1,31% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +0,09% pour le SUSI Tier 1. Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 3,6% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,5% pour le SUSI Tier 1.

Après un début plutôt poussif, le marché du Crédit est reparti de l'avant à partir du milieu du mois, une fois de plus aidé par « l'effet Draghi » qui a apporté des précisions sur les modalités de son nouveau plan d'achat d'obligations d'entreprises. Les dettes Senior des assureurs pourront faire partie de ce plan. Par sympathie, les dettes subordonnées des assureurs ont bénéficié du « repricing » des dettes Senior tandis que les dettes hybrides bancaires ont été soutenues par le rebond des marchés actions, plus notamment des actions bancaires.
Au-delà de cet effet « technique », l'appétit des investisseurs demeure modéré : les incertitudes sur la croissance US ou chinoise, sur l'état du cycle du crédit aux US, le Brexit ou les prochaines réélections en Espagne, tout autant de sujets qui sont autant de raisons pour ne pas se décider à déployer les immenses poches de liquidité dont sont pourvus les investisseurs actuellement.
Le Crédit poursuit néanmoins bon an mal an son petit bout de chemin avec des performances positives sur quasiment tous les compartiments, exceptés les AT1. La baisse des Taux mais aussi des spreads sur l'IG et le HY en sont les raisons. Et d'ici fin Juin, la BCE débutera son programme d'achat d'obligations d'entreprises. Le segment des dettes hybrides bancaires, le seul encore à l'écartement depuis ce début d'année, devrait rattraper son retard selon nous.

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

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

Mai 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 0,38% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières ont connu des comportements différents. Les Tier 1 se resserrent de 48 bps à 413 bps (vs Govt), les Tier 2 s'écartent de 9 bps à 279 bps et les dettes Senior de 1 bp pour terminer à 99 bps selon

les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 10 bps en OAS pour terminer à 527 bps selon l'indice Global de Barclays.

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +0,33% vs +1,85% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,58% pour le SUSI Tier 1.
Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 3,6% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,5% pour le SUSI Tier 1.

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

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

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

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

Juin 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -0,69% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Crédit Fi affiche une performance nette de -0,36% vs +0,90% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,18% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,5% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier 1.

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

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

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

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 5,0% au call pour une sensibilité taux de 7,1 et crédit de 5,9.

Juillet 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de 3,38% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +3,01% vs +3,47% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,88% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,5% vs 4,1% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier 1.

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

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

La publication des résultats des stress-tests sur les banques européennes n'a pas apporté de surprise majeure, mais la BCE a confirmé la séparation du Pilier 2 entre un Pilier 2R pour « Requirements » et un Pilier 2G pour « Guidance ». Seul le Pilier 2R devra être respecté en permanence par les banques afin de conserver de la flexibilité sur le paiement des dividendes, coupons sur les AT1 et bonus. Pas de « bail-in » non plus pour Monte dei Paschi mais une augmentation de capital de €5 Mds dans les tuyaux et la cession via le secteur privé de €28 Mds de créances douteuses. Tout cela est donc très positif pour les dettes hybrides financières.

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

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,3% et de 4,5% au call pour une sensibilité taux de 6,9 et crédit de 5,9.

Août 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,52% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,57% vs +4,31% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +3,12% pour le SUSI Tier 1. Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,4% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,2% pour le SUSI Tier 1.

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

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

La Commission Européenne semble vouloir prioriser le paiement des coupons sur les AT1 sur les dividendes ou les bonus dans le cadre d'un document d'étude visant à réviser certaines règles de l'actuelle CRD IV, ce qui est une excellente nouvelle pour ce segment qui a redémarré en août avec 4 émissions, toutes en $, dont 3 de banques britanniques, pour un total de $7,2 Mds.

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

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,3% et de 4,4% au call pour une sensibilité taux de 7,0 et crédit de 6,0.

Septembre 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de 0,53% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,01% vs +4,08% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,18% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,3% vs 4,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

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

DB fut également l'autre « sujet du mois ». La confirmation de négociations avec le DoJ américian qui réclamerait $14 Mds à la banque allemande pour la commercialisation de RMBS de type « subprimes » entre 2005 et 2007 fut un choc pour les marchés qui s'attendaient à une amende de $2 à 8 Mds au maximum. La multiplication des articles de presse sur le nom, tous plus alarmistes qu'analytiques, ont conduit à une réaction de la part des marchés que nous qualifions d'exagérée. La problématique principale de DB est la faiblesse de sa rentabilité, qui l'empêche de générer de

manière organique du capital. DB fait partie des banques en Europe disposant des plus grandes réserves de liquidité à €223 Mds à fin juin 2016.

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

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 5,7 et crédit de 6,3.

Octobre 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa Valeur Liquidative monter de +0,85% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +4,89% vs +4,50% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +3,05% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,2% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

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

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

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

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,6% et de 4,7% au call pour une sensibilité taux de 3,9 et crédit de 6,1.

Novembre 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative baisser de -0,87% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +3,98% vs +3,45% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +2,61% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,3% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

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

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

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

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

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

Décembre 2016
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +1,24% sur le mois (part C).

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

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

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +5,27% vs +5,11% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +4,40% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,2% vs 3,9% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,6% pour le SUSI Tier 1.

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

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

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

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

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

Janvier 2017
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,99% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 57 bps à 356 bps (vs Govt), les Tier 2 de 3 bps à 252 bps et les dettes Senior sont flats à 98 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 13 bps en OAS pour terminer à 464 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est pentifiée durant le mois, avec une hausse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 13 bps sur le 5 ans à 0,44% et -0,40% respectivement et une hausse de 7 bps sur le 2 ans à -0,70%.

Sur 2016, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +0,99% vs -0,23% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,30% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 4,0% vs 3,8% pour le SUSI Lower Tier 2 et 3,3% pour le SUSI Tier 1.

Les marchés furent bien orientés en ce début d'année : les actions bancaires surperforment le marché action, tandis que les courbes de Taux de la Zone Euro et au UK se pentifient sur la base d'indicateurs macro bien orientés. Les premiers résultats des banques sont dans l'ensemble bons et signalent un début d'amélioration en matière de revenus, notamment de nets d'intérêts, pour la 1ère fois depuis des années…

Les spreads des titres les moins corrélés aux Taux, en l'occurrence les AT1, se sont le plus resserrés, tandis que les autres compartiments (Tier 2 et Senior) génèrent des performances négatives avec des spreads quasi stables mais un effet Taux négatif. « L'incertitude politique » aux USA, en France et en Italie est le principal facteur de risque, sans doute plus générateur de volatilité que d'impact réel sur les marchés in fine.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €29 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€13 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €29 Mds et les émissions nettes -€13 Mds.

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

Février 2017
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,37% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont légèrement écartés. Les Tier 1 s'écartent de 1 bps à 357 bps (vs Govt), les Tier 2 s'écartent de 7 bps à 259 bps et les dettes Senior de 6 bp pour terminer à 104 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont en revanche resserrés de 23 bps en OAS pour terminer à 442 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands a fortement baissé durant le mois, avec une baisse des rendements de 23 bps sur le 10 ans et de 17 bps sur le 5 ans à 0,21% et -0,57% respectivement et une baisse de 20 bps sur le 2 ans à -0,90%.

Sur 2017, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +1,36% vs +0,87% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +1,93% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 3,3% vs 3,0% pour le SUSI Lower Tier 2 et 2,5% pour le SUSI Tier 1.

Le marché fut en mode « risk-off » du fait du risque politique en France durant quasiment tout le mois de février, avec les Taux allemands fortement orientés à la baisse jusqu'au 24 février, le spread OAT-Bund à son maximum depuis 4 ans (près de 80 bps), les actions financières à la baisse et le crédit financier à l'écartement, jusqu'au moment où les sondages de l'élection présidentielle française furent plus favorables à Macron et Fillon, creusant l'écart avec Le Pen au second tour. La dernière semaine de février fut donc tout l'inverse des 3 premières semaines.

Le risque politique en France éclipse des statistiques macros plutôt bonnes ainsi que les résultats des banques et des assureurs eux aussi bons. Unicredit a finalisé avec succès son augmentation de capital de €13 Mds.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €19 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€18 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €53 Mds et les émissions nettes -€26 Mds.

Objectif Crédit Fi affiche un rendement à maturité finale de 4,4% et de 4,2% au call pour une sensibilité taux de 0,6 et crédit de 5,8.

Mars 2017
Objectif Crédit Fi a vu sa valeur liquidative monter de +0,74% sur le mois (part C).

Les spreads des dettes financières se sont resserrés durant le mois. Les Tier 1 se resserrent de 36 bps à 321 bps (vs Govt), les Tier 2 de 25 bps à 234 bps et les dettes Senior de 8 bp pour terminer à 96 bps selon les indices SUSI de JP Morgan. Les Cocos se sont resserrés de 2 bps en OAS pour terminer à 440 bps selon l'indice Global de Barclays.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une hausse des rendements de 12 bps sur le 10 ans et de 19 bps sur le 5 ans à 0,33% et -0,38% respectivement et une hausse de 16 bps sur le 2 ans à -0,74%.

Sur 2017, Objectif Crédit Fi affiche une performance nette de +2,11% vs +1,61% pour le JP Morgan SUSI Lower Tier 2 et +2,57% pour le SUSI Tier 1.

Objectif Crédit Fi affiche une volatilité à 260 jours de 2,9% vs 2,8% pour le SUSI Lower Tier 2 et 2,3% pour le SUSI Tier 1.

Un mois globalement positif, orienté par de bons chiffres macro, des sondages rassurants sur les élections présidentielles françaises, le « moindre succès » du parti populiste néerlandais mené par Geert Wilders, la continuité du renforcement de la qualité de bilan par les banques (comme en témoigne l'annonce par Deutsche Bank de lancer une augmentation de capital de €8 Mds ou celle de €2,5 Mds de Caixa Geral de Depositos) et la remontée des Taux durant la première moitié du mois (facteur positif pour les marges du secteur financier).

La seconde partie du mois de mars fut impactée par l'échec du vote du plan de réforme des lois sur la santé Obamacare par D Trump et la montée des inquiétudes sur le « trade de reflation », en partie basé sur la mise en œuvre d'une politique fiscale plus agressive sous l'impulsion du nouveau président américain. Son échec sur la réforme de l'Obamacare censé en partie « financer » les baisses d'impôts et les dépenses d'infrastructures associé à des discours plus « dovish » de la part de la BCE ont conduit les Taux à baisser sensiblement fin mars. Outre les achats de la BCE, ceux d'autres banques centrales européennes cherchant à minimiser la montée de leur devise (Suisse, Danemark et République Tchèque) a sans doute accentué ce phénomène.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €26 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€8 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €80 Mds et les émissions nettes -€31 Mds.

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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
OBJECTIF CREDIT FI PART I	0,00	4 210,30

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

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

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 :
  - **Prêts de titres :**
  - **Emprunt de titres :**
  - **Prises en pensions :**
  - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
  - **Change à terme :**
  - **Future :**
  - **Options :**
  - **Swap :**

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

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

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

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

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

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

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

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

5. 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.

- **FRAIS D'INTERMEDIATION**

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

- **EXERCICE DES DROITS DE VOTE**

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

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

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

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

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

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

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

- **REMUNERATIONS**

LFG a mis en place une politique de rémunération applicable au personnel de LFG détaillant les principes relatifs à la détermination et au versement des rémunérations.
La Politique est déterminée de manière à éviter les situations de conflits d'intérêts et les prises de risques inconsidérées ou incompatibles avec l'intérêt des clients de LFG.
Les mesures liées au paiement de la rémunération variable, qui doivent s'appliquer sur un exercice entier de performance et qui ne s'appliqueront qu'à partir de l'exercice 2017, seront publiées dans le rapport annuel début 2018.

- **AUTRES INFORMATIONS**

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

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

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

Désignation d'un point de contact :
Relations Extérieures – du lundi au vendredi de 9 h à 17 heures.
Tél. : 01.44.13.01.79
où des explications supplémentaires peuvent être obtenues si nécessaire.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Deloitte

De'dtte P Associés
185, ;;;venue Char-les de Gaui.e
92524 Neullly-s-.H-Se:ne Cedex
Ft"ance
Téléphone : .:. 33 (O) 1 40 88 28 OO
lélécop'eur : + 33 (0)1 40 88 28 28
W·Nw.de!cltte.fr

LAZARO FINANCIALS DEBT

Société d'Investissement à Capital Variable

121, boulevard Haussmann
75008 Paris

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 mars 2017

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2017, sur :

le contrôle des comptes annuels de la SICAV LAZARD FINANCIALS DEBT établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport,

la justification de nos appréciations,

les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

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 collectés sont suffisants et appropriés pour fonder une opinion.

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

2. JUSTIFICATION DES 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 notamment porté sur Je respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPC.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans Je 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.

3. . VERIF CATIONS ETNFORMATIONS SPECIF QUES

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 du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine, le 21 mai 2017

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

7. COMPTES ANNUELS

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

ACTIF

	31/03/2017	31/03/2016
Instruments financiers	**351 318,35**	**323 701,90**
OPC Maître	**351 318,35**	**323 701,90**
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Créances	**8 968,90**	**6 410,30**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	**8 968,90**	**6 410,30**
Comptes financiers	**1 547,45**	**1 389,06**
Liquidités	**1 547,45**	**1 389,06**
Total de l'actif	**361 834,70**	**331 501,26**

PASSIF

	31/03/2017	31/03/2016
Capitaux propres		
Capital	**362 033,42**	**315 318,53**
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	**-25,15**	**16 138,76**
Résultat de l'exercice (a, b)	**-173,57**	**-181,75**
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	**361 834,70**	**331 275,54**
Instruments financiers		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Dettes		**225,72**
Opérations de change à terme de devises		
Autres		**225,72**
Comptes financiers		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
Total du passif	**361 834,70**	**331 501,26**

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

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

	31/03/2017	31/03/2016
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
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***

	31/03/2017	31/03/2016
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)		
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	0,06	
Autres charges financières		
Total (2)	**0,06**	
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	**-0,06**	
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	173,69	225,72
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**-173,75**	**-225,72**
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	0,18	43,97
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	**-173,57**	**-181,75**

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.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :
- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

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

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

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.
Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».
Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

OPC détenus :

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

Instruments financiers à terme :

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

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

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

Les swaps :

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

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

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

Engagements Hors Bilan :

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

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.
Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.
Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.
Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.
Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.
Le taux appliqué sur la base de l'actif net hors OPCVM de la société de gestion est de 0,05%.

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 C*
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

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

	31/03/2017	31/03/2016
Actif net en début d'exercice	**331 275,54**	**1 029 319,67**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)		1 543 012,20
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-1 093,84	-2 206 927,50
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	32,18	15 250,09
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-57,50	
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions		-120,00
Différences de change		
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	31 852,07	-49 033,20
Différence d'estimation exercice N	22 958,37	-8 893,70
Différence d'estimation exercice N-1	8 893,70	-40 139,50
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
Différence d'estimation exercice N		
Différence d'estimation exercice N-1		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-173,75	-225,72
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	**361 834,70**	**331 275,54**

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

	Montant	%
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
TOTAL Opérations de couverture		
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	%
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	%
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**

							Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
OPC Maître								
Créances								
Comptes financiers								
Passif								
Comptes financiers								
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

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

	Nature de débit/crédit	31/03/2017
Créances	Autres créances	8 968,90
Total des créances		**8 968,90**
Dettes		
Total des dettes		

- **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En actions	En montant
Actions souscrites durant l'exercice		
Actions rachetées durant l'exercice	-1,000	-1 093,84
Solde net des souscriptions/rachats	-1,000	-1 093,84

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

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

- **FRAIS DE GESTION**

	31/03/2017
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	173,69
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,05
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

	31/03/2017
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

• VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE

	31/03/2017
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

• INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE

	Code Isin	Libellés	31/03/2017
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			351 318,35
	FR0011844034	OBJECTIF CREDIT FI PART I	351 318,35
Instruments financiers à terme			

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

	31/03/2017	31/03/2016
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-173,57	-181,75
Total	**-173,57**	**-181,75**
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-173,57	-181,75
Total	**-173,57**	**-181,75**

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

	31/03/2017	31/03/2016
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-25,15	16 138,76
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	**-25,15**	**16 138,76**
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-25,15	16 138,76
Total	**-25,15**	**16 138,76**

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

	31/03/2015	31/03/2016	31/03/2017
Actif net Global en EUR	**1 029 319,67**	**331 275,54**	**361 834,70**
Actif net en EUR	1 029 319,67	331 275,54	361 834,70
Nombre de titres	950,000	320,000	319,000
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 083,49	1 035,23	1 134,27
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		50,43	-0,07
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,33	-0,56	-0,54

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

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Organismes de placement collectif				
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés				
FRANCE				
OBJECTIF CREDIT FI PART I	EUR	310,404	351 318,35	97,09
TOTAL FRANCE			**351 318,35**	**97,09**
TOTAL Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés			**351 318,35**	**97,09**
TOTAL Organismes de placement collectif			**351 318,35**	**97,09**
Créances			**8 968,90**	**2,48**
Comptes financiers			**1 547,45**	**0,43**
Actif net			**361 834,70**	**100,00**

LAZARD FINANCIALS DEBT C2	**EUR**	**319,000**	**1 134,27**	

8. RESOLUTIONS

RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES PROPOSÉE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 5 JUILLET 2017

EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2017

Deuxième résolution

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

-173,57 € somme distribuable afférente au résultat
-25,15 € somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et affecte ces sommes au capital social conformément à l'article 28 des statuts de la société.