

FCP de droit français

LAZARD PATRIMOINE

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2018

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS
Dépositaire : Lazard Frères Banque
Commissaire aux comptes : Ernst & Young Audit

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	21
5. Certification du Commissaire aux Comptes	23
6. Comptes de l'exercice	27

Informations Clés pour l'Investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de ce Fonds. 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 ce Fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

LAZARD PATRIMOINE (FCP)

Code ISIN Part I : FR0012355113 - Part R : FR0012355139 – Part D : FR0013135472

Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

Objectif et politique d'investissement

• **Objectif de gestion** : L'objectif de gestion vise à atteindre, sur la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais de gestion supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 20% MSCI World All Countries + 80% ICEBofAML Euro Government Index. L'indice est rebalancé mensuellement et ses constituants sont exprimés en euro, ils s'entendent dividendes ou coupons nets réinvestis.

• **Politique d'investissement** :

L'allocation d'actifs du FCP est discrétionnaire et vise à optimiser le couple rendement/risque du portefeuille, via la mise en œuvre de 2 stratégies :

- une gestion dynamique de l'allocation, dans le cadre de mouvements tactiques à horizon moyen terme (quelques mois) ou court terme (quelques semaines).

Les mouvements tactiques à horizon moyen terme sont basés sur notre analyse fondamentale du cycle économique global, de la croissance dans les principales zones géographiques et de la valorisation des différentes classes d'actifs et marchés. Ils visent à générer de la performance en profitant des mouvements relatifs des différentes classes d'actifs (actions, taux, crédit, change).

Les mouvements tactiques à horizon court terme sont basés sur l'analyse des différents risques pouvant affecter le comportement des actifs à court terme. Ces deux approches de gestion tactique, à court et moyen terme, se veulent complémentaires et décorréelées.

- l'application d'un mécanisme de couverture : afin de limiter le risque de baisse de la valeur liquidative, une couverture peut être mise en place. La couverture est déclenchée par le niveau de risque de manière automatique sans s'appuyer sur aucune anticipation. Ce niveau est mesuré à l'aide du suivi quotidien de la performance glissante de l'allocation en place sur quatre horizons de temps. Pour chacun des horizons, si la performance glissante excède à la baisse un seuil prédéfini, on obtient un signal qui déclenche une couverture. Chacun des signaux déclenche une couverture à hauteur de 25% des expositions. Lorsque les 4 signaux de couverture sont déclenchés, les expositions sont ainsi totalement couvertes. Pour chacun des horizons, le retrait de la couverture est soumis au franchissement à la hausse par la performance glissante d'un seuil prédéfini. La stratégie de couverture, qui n'est pas synonyme de garantie ou de protection du capital, n'a pas pour objectif de dégager une performance supplémentaire à moyen terme mais de maintenir la volatilité du portefeuille sous un niveau de 7% et par conséquent le risque de moins-valeur. La couverture tactique est déclenchée par le niveau de risque, elle ne s'appuie sur aucune anticipation et vise à protéger le portefeuille des fortes baisses de marché. En raison de la couverture, les porteurs pourraient ne pas bénéficier de la hausse potentielle des cours des actifs sous-jacents.

Dans l'hypothèse où le mécanisme de protection est déclenché, le FCP ne peut pas se réexposer instantanément

L'allocation stratégique est principalement composée d'obligations et d'instruments monétaires et dynamisée par une exposition aux marchés actions.

Le portefeuille peut être investi en obligations d'Etats et privées investment grade, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, en obligations spéculatives/ high yield, ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion, ou non notées, en convertibles, en actions d'entreprises de toute taille de capitalisation de la zone européenne et/ou internationale, en titres de créances et instruments du marché monétaire, en OPC investis sur des classes d'actifs, dans les limites suivantes :

- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en titres de créances et instruments monétaires ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette d'Etat ;
- investissement de 0 à 100% maximum de l'actif net en dette privée ;
- investissement à hauteur de 50% maximum de l'actif net en obligations spéculatives/high yield ou équivalent selon l'analyse de la société de gestion ou non notées ;
- investissement à hauteur de 25% maximum de l'actif net en obligations convertibles ;
- investissement à hauteur de 10% maximum en OPC n'investissant pas eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres OPC ; ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.

L'exposition globale du FCP au risque action est gérée dans une fourchette comprise entre 0 et 40% maximum de l'actif net (y compris via des instruments dérivés). L'exposition globale du FCP au risque de taux est pilotée dans une fourchette de sensibilité comprise entre -5 et +8.

L'exposition du FCP au risque de change est limitée à 100% de l'actif.

Le FCP peut utiliser des futures, des options des swaps et du change à terme, négociés sur des marchés réglementés et/ou organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer et ainsi porter l'exposition du FCP au-delà de l'actif net. Le portefeuille est exposé aux risques actions, de taux, de crédit ou de change, dans une enveloppe de risque fixée par une VAR absolue. Le FCP n'aura pas recours à de l'effet de levier sur son niveau d'investissement autre que de l'emprunt d'espèces.

L'actif du FCP peut être investi jusqu'à 100% en titres intégrant des dérivés.

Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées pour les parts I et R.

Pour les parts D, le résultat net est intégralement distribué et l'affectation des plus-values nettes réalisées est décidée chaque année par la société de gestion.

- **Faculté de rachat** : Les demandes de rachats sont centralisées avant 12h chaque jour d'évaluation de la valeur liquidative auprès de Caceis Bank ou Lazard Frères Banque. Elles sont exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative calculée quotidiennement. Le délai de règlement des rachats est de 2 jours ouvrés suivant le jour d'évaluation de la valeur liquidative.

- **Durée de placement recommandée** : Ce FCP 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 aux marchés actions et de change explique le classement du FCP dans cette catégorie.

Les données historiques utilisées pourraient ne pas donner une indication fiable du profil de risque futur du FCP.

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 :

Risque de crédit : L'émetteur d'un titre de créance négociable ou obligataire peut être amené à faire défaut. Ainsi, cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative du FCP. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative. La baisse de la valeur liquidative pourra être d'autant plus importante que le FCP sera investi dans des dettes non notées ou relevant de la catégorie spéculative / high yield.

Risque de liquidité : il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions (achat ou vente) sans impact significatif sur le prix des actifs avec pour conséquence une possible baisse de la valeur liquidative du FCP.

Risque de contrepartie : il représente le risque de défaillance d'une contrepartie l'empêchant d'honorer ses engagements envers le FCP.

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 du FCP.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

15/01/2018 :

- Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S a décidé, pour le **FCP LAZARD PATRIMOINE** (code ISIN : FR0012355113) de modifier le seuil d'investissement en OPC de 100% à 10%.

3. RAPPORT DE GESTION

PERFORMANCE

La performance de l'OPC sur la période est de :

-2.8% pour la part I	(FR0012355113)
-2.8% pour la part D	(FR0013135472 – dividende réinvesti)
-3.4% pour la part R	(FR0012355139)

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

La performance de l'indicateur de référence sur la période est de : -0,0%.

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

L'année 2018 aura été marquée par un affaiblissement de la reprise économique mondiale. Si l'expansion s'est poursuivie, grâce à l'accélération de l'économie américaine et à une croissance chinoise toujours solide, le climat des affaires de chaque grande zone a atteint un pic au début de 2018. Jusqu'à récemment, les Etats-Unis faisait figure d'exception, illustrant un certain découplage entre l'économie américaine et le reste du monde, notamment la zone euro où l'activité a marqué le pas. L'année 2018 aura également été marquée par une montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, la rhétorique protectionniste de Donald Trump devenant plus concrète, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste en Italie, les incertitudes politiques au Royaume-Uni et les tensions sociales en France. Dans cet environnement, les grandes banques centrales des pays avancés ont procédé à une normalisation très prudente de leur politique monétaire, d'autant que les pressions inflationnistes sous-jacentes sont restées relativement limitées. La Réserve Fédérale a augmenté son taux directeur de 25 points de base à quatre reprises. La BCE a cessé ses achats d'actifs fin décembre 2018, tout en s'engageant à laisser ses taux d'intérêts inchangés jusqu'à l'été 2019. La Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux. Les banques centrales des pays émergents ont généralement durci leur politique monétaire, parfois violemment dans le cas de la Turquie et de l'Argentine. La reprise synchronisée de l'économie mondiale en 2017 avait amené la volatilité des marchés financiers sur des niveaux extrêmement faibles. Avec la multiplication des incertitudes et le ralentissement de la croissance, elle a fait son retour en 2018.

Croissance du PIB en volume (%)	2016	2017	2018 (e)	2019 (e)
Monde	3,3	3,7	3,7	3,7
Pays avancés	1,7	2,3	2,4	2,1
Pays émergents	4,4	4,7	4,7	4,7
Zone euro	1,9	2,4	2,0	1,9
Etats-Unis	1,6	2,2	2,9	2,5
Japon	1,0	1,7	1,1	0,9
Royaume-Uni	1,8	1,7	1,4	1,5
Chine	6,7	6,9	6,6	6,2
Inde	7,1	6,7	7,3	7,4
Brésil	-3,5	1,0	1,4	2,4
Russie	-0,2	1,5	1,7	1,8

Perspectives économiques du FMI d'octobre 2018

* Pour l'Inde, les données sont présentées sur la base de l'année fiscale

L'indice MSCI World en dollars des marchés actions mondiaux a reculé de 11,2% en 2018. Les actions des pays développés ont baissé de 10,4% et celles des pays émergents de 16,6%. Dans leurs devises respectives, le S&P 500 a cédé 6,2%, l'Euro Stoxx 14,8% et le Topix 17,8%.

Après un début d'année 2018 exceptionnel, les marchés actions ont subi une forte correction en février, réagissant initialement à la publication d'un chiffre de salaire horaire américain supérieur aux attentes. La chute a ensuite été amplifiée par des facteurs techniques liés à une envolée de la volatilité. Ils ont ensuite fluctué au gré de la perception du risque de guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, d'un dérapage budgétaire en Italie et d'une crise dans les pays émergents, les dépréciations extrêmes de la livre turque et du peso argentin en août 2018 faisant craindre une contagion aux autres pays.

En octobre, les indices actions ont de nouveau corrigé. Le démarrage de la baisse a été concomitant à une tension des taux américains mais quand ceux-ci se sont retournés, la chute des actions ne s'est pas interrompue, des inquiétudes relatives à la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ayant notamment pris le relais.

Les indices actions ont enregistré une nouvelle chute en décembre, la publication de statistiques économiques décevantes un peu partout dans le monde et l'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis faisant ressurgir les craintes d'un retournement du cycle de croissance mondial, dans un contexte de tensions commerciales persistantes entre la Chine et les Etats-Unis, d'incertitudes politiques au Royaume-Uni et en Italie et de baisse rapide des cours du pétrole.

Le taux à 10 ans du Trésor américain s'est tendu de 28 points de base en 2018 pour atteindre 2,68% fin décembre, avec un point haut à 3,24% en novembre. Début décembre, le taux à 5 ans américain est passé en-dessous des taux d'emprunts à deux et trois ans, une inversion de la courbe qui a été perçue comme annonciatrice d'une récession. Le taux à 10 allemand a baissé de 19 points de base pour s'établir à 0,24% fin décembre, quasiment son plus bas niveau de l'année.

En Italie, l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste et la crainte d'un dérapage budgétaire ont entraîné un fort écartement du spread de crédit à 10 ans avec l'Allemagne (+91 points de base). Le spread de la Grèce s'est aussi significativement écarté (+47 points de base). L'écartement a été plus mesuré en France (+11 points de base) et les variations de spreads ont été faibles en Espagne (+3 points de base) et au Portugal (-4 points base).

D'après les indices ICE Bank of America Merrill Lynch, le spread de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat s'est écarté de 65 points de base, à 150 points de base, et celles des obligations à haut rendement de 227 points de base, à 506 points de base.

Le prix du baril de Brent a augmenté la majeure partie de l'année pour atteindre un pic à 86 USD début octobre. Il ensuite rapidement chuté pour toucher un point bas à 50 USD en décembre. Il a finalement baissé de 20,4% cette année, passant de 67 USD à 53 USD.

L'euro dollar a touché un pic à 1,25 mi-février 2018 avant de glisser jusqu'à 1,12 mi-novembre, suite à des publications économiques décevantes et aux incertitudes en Italie. Il est ensuite remonté quand les craintes autour de l'Italie se sont apaisées. Au final, il s'est déprécié de 4,5% contre dollar, baissant de 1,20 à 1,14.

Etats-Unis

La croissance américaine a été forte, ressortant à +2,2% au T1 2018, +4,2% au T2 2018 et +3,4% T3 2018, en rythme annualisé. La consommation privée a été le principal moteur, mis à part un trou d'air au T1 2018, suivie par l'investissement, la variation des stocks et la dépense publique. Le commerce extérieur a été un frein.

Les enquêtes ISM se sont maintenues sur des niveaux élevés durant la majeure partie de l'année. En décembre 2018, l'ISM manufacturier a baissé de 5,2 points sur le mois pour s'établir à 54,1 (-5,2 points sur un an). La composante des nouvelles commandes a chuté de 11,0 points, à 51,1. L'ISM non-manufacturier s'établissait à 57,6 en décembre 2018 (+1,6 point sur un an).

Les créations d'emplois ont été dynamiques. Le secteur privé a créé 2 564 000 emplois en 2018, 400 000 de plus qu'en 2017. Le taux de chômage a légèrement baissé pour atteindre 3,9% en décembre 2018, contre 4,1% un an plus tôt. Le salaire horaire a progressivement accéléré. Il était en hausse de 3,2% sur un an en décembre 2018.

Le déficit commercial américain s'est légèrement creusé pour s'établir à 55 Mds USD en octobre 2018. L'administration américaine a durci sa politique commerciale, en particulier vis-à-vis de la Chine. Elle a augmenté les droits de douanes sur 250 milliards de dollars d'importations chinoises. La Chine a riposté par une augmentation des droits de douanes sur 110 milliards de dollars d'importations américaines. Le 1^{er} décembre 2018, Donald Trump et Xi Jinping ont annoncé une trêve commerciale de 90 jours, le temps de négocier un accord.

L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons s'est progressivement dégradé en 2018 avant de chuter de 68 à 60 en novembre et de 60 à 56 en décembre. Il avait atteint un niveau inédit dans ce cycle à 74 en décembre 2017. L'investissement résidentiel s'est contracté à chacun des trois premiers trimestres de 2018. Sur un an, il progressait de 1,5% au T3 2018. Après une hausse régulière jusqu'en avril 2018, les prix de l'immobilier ont ralenti pour atteindre +5,5% sur un an en octobre 2018. Les ventes de maisons neuves étaient en baisse de 12,0% sur un an en octobre 2018.

L'investissement non résidentiel a été dynamique, malgré un ralentissement à partir du T2 2018. Il progressait de 6,8% sur un an au T3 2018.

L'inflation a atteint un pic à l'été, à +2,9% sur un an, puis elle a progressivement ralenti pour s'établir à +1,9% sur un an en décembre 2018, contre +2,1% sur un an en décembre 2017. L'inflation sous-jacente est passée de +1,8% sur un an à +2,2% sur un an.

Dans ce contexte, la Fed a augmenté son taux directeur de 25 points de base à quatre reprises cette année : en mars, en juin, en septembre et en décembre, le portant dans la fourchette de 2,25%-2,50%.

Les élections de mi-mandat du 6 novembre 2018 se sont soldées par un Congrès divisé. Les démocrates ont pris le contrôle de la chambre des représentants, remportant 235 sièges sur les 435 mis en jeu. Avec 53 sièges sur 100, les républicains ont conservé leur majorité au Sénat. Faute de financements, les administrations fédérales ont été partiellement fermées à trois reprises : entre le 20 et le 22 janvier, quelques heures le 9 février et à partir du 23 décembre 2018.

Zone euro

La croissance dans la zone euro a ralenti en 2018. Elle est ressortie à +1,6% au T1 2018, +1,8% au T2 2018 et +0,7% au T3 2018, en rythme annualisé, après +2,5% en 2017. Au premier semestre, l'activité a été pénalisée par les épidémies en Allemagne au T1 et les grèves en France au T2. Au T3, les perturbations dans le secteur de l'automobile ont pesé sur la croissance allemande (-0,8% après +1,8%) et l'incertitude politique sur celle de l'Italie (-0,5% après +0,7%).

Le PMI composite de la zone euro a touché un plus haut depuis 12 ans en janvier 2018, à 58,8 puis il s'est ensuite rapidement replié jusqu'à atteindre 54,1 à la fin du printemps. Après une stabilisation autour de ce niveau à l'été, il est reparti à la baisse pour finalement s'établir à 51,3 en décembre 2018. En France, le mouvement des gilets jaunes a fait chuter la confiance en fin d'année.

L'entrée en vigueur des normes WLTP au 1^{er} septembre 2018 a amené de la volatilité sur les ventes de voitures dans la zone euro. Après un bond de 21,5% en juillet, elles ont chuté de 37,2% en septembre pour finalement rebondir les deux mois suivants.

Le taux de chômage dans la zone euro a baissé rapidement pour s'établir à 7,9% en novembre 2018, contre 8,7% un an plus tôt. Certaines mesures des salaires dans la zone euro ont accéléré mais les pressions inflationnistes sont restées mesurées. L'inflation globale a atteint un pic à +2,2% sur un an en octobre 2018 pour finalement retomber à +1,6% sur un an en décembre 2018, contre +1,4% sur un an en décembre 2017. L'inflation sous-jacente a évolué dans une fourchette étroite comprise entre +0,9% et +1,1%. Elle était de +1,0% sur un an en décembre 2018.

En Italie, les élections législatives du 4 mars 2018 n'ont pas vu émerger de majorité claire au parlement, donnant lieu à plus de deux mois de tractations. Le Mouvement 5 étoiles et la Ligue sont finalement parvenus à constituer un gouvernement le 31 mai 2018. Le 27 septembre, le gouvernement italien a annoncé viser un déficit budgétaire de 2,4% du PIB en 2019, déclenchant le lancement par la Commission Européenne d'une procédure de sanctions, le 21 novembre. La révision en baisse par le gouvernement italien de son objectif de déficit 2019, à 2,0% du PIB, a finalement permis un accord avec Bruxelles le 19 décembre.

En Allemagne, les élections fédérales du 24 septembre 2017 s'étaient soldées par une large victoire de l'union CDU/CSU d'Angela Merkel (246 sièges sur les 598 du Bundestag). Après six mois de négociations, les sociaux-démocrates ont accepté de former une grande coalition, permettant la reconduite d'Angela Merkel au poste de chancelière, le 14 mars 2018.

En Espagne, le premier ministre Mariano Rajoy a été contraint de démissionner, le 1^{er} juin 2018, suite à l'approbation par les députés d'une motion de censure à son encontre, après que la justice espagnole a condamné plusieurs cadres de son parti pour des faits de corruption. Il a été remplacé par le leader du parti socialiste, Pedro Sanchez, qui a pris la tête d'un gouvernement minoritaire.

Le 14 juin 2018, la BCE a annoncé qu'elle réduirait de moitié ses achats mensuels d'actifs au T4 2018, à 15 Mds d'euros, et qu'elle prévoyait d'y mettre un terme fin décembre 2018. En parallèle, elle a indiqué qu'elle maintiendrait ses taux d'intérêts aux niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019. Lors de sa réunion du 13 décembre 2018, la BCE a confirmé la fin de ses achats d'actifs fin décembre 2018. Elle a précisé qu'elle continuerait de réinvestir les remboursements des titres arrivés à échéance pendant une période prolongée après le début de la remontée de ses taux d'intérêts.

Japon

La croissance japonaise a été volatile, s'établissant à -1,3% au T1 2018, +2,8% au T2 2018 et -2,5% au T3 2018, en rythme annualisé. Les contractions de l'activité au T1 et au T3 s'expliquent principalement par de mauvaises conditions météorologiques.

Le marché du travail est resté très tendu. Le taux de chômage a atteint 2,5% en novembre, contre 2,7% un an plus tôt. Le ratio entre offres et demandes d'emplois a atteint un plus haut depuis le milieu des années 70 pour s'établir à 1,63 en novembre. La croissance des salaires a nettement accéléré pour atteindre +1,6% sur un an en novembre 2018, son rythme le plus rapide depuis la fin des années 90.

L'inflation est restée faible. En novembre 2018, elle a atteint +0,8% sur un an au global et +0,3% sur un an hors énergie et produits alimentaires frais, contre respectivement +0,6% et +0,3% en novembre 2017.

La Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux, en juillet 2018, en élargissant la fourchette dans laquelle le taux à 10 ans de l'Etat japonais peut évoluer par rapport à un objectif inchangé d'environ 0%.

Chine

La croissance chinoise a fléchi en 2018, tout en restant en ligne avec l'objectif du gouvernement qui avait été fixé à environ +6,5% en mars. Elle est passée de +6,8% sur un an au T1 à +6,7% au T2 et à +6,5% au T3.

Les ventes au détail de marchandises ont nettement ralenti, les ventes en volume progressant de 5,9% sur les onze premiers mois de l'année après +9,1% en 2017. Ce sont surtout les ventes de voitures qui ont pesé. Sur la même période, elles baissaient de 1,6%, après +5,6% en 2017.

L'investissement a également ralenti, ressortant en hausse de 5,9% sur les onze premiers mois de l'année, après +7,2% en 2017. L'investissement dans les infrastructures a marqué le pas, en lien avec le ralentissement du crédit. Il progressait de 3,7% sur les onze premiers mois de l'année, après +19,0% en 2017. A l'inverse, les investissements en immobilier et dans le secteur manufacturier ont accéléré.

Le commerce extérieur a été dynamique en 2018, malgré un affaiblissement en fin de période. Sur l'ensemble de l'année, les exportations ont progressé de 9,9% et les importations de 15,8%, après des hausses respectives de 7,9% et de 15,9% en 2017. En conséquence, l'excédent commercial a diminué de 68 Mds USD cette année pour s'établir à 352 Mds USD.

Les prix de l'immobilier ont accéléré. Ils sont passés de +5,8% sur un an en décembre 2017 à +10,3% sur un an en novembre 2018.

La banque centrale a réduit le coefficient des réserves obligatoires des banques de 100 points de base en avril 2018, de 50 points de base en juillet 2018 et de 100 points de base en octobre 2018, le portant à 14,50%. De son côté, le gouvernement a annoncé une baisse significative de l'impôt sur le revenu en 2019.

POLITIQUE DE GESTION

Allocation d'actifs

Les marchés actions, aidés par de bonnes statistiques économiques et la hausse du pétrole, ont affiché des gains importants sur le premier mois de l'exercice : +8,3% pour l'indice MSCI en dollars des actions émergentes, +5,7% pour le S&P 500 en dollars, +3,3% pour l'Euro Stoxx en euros et +1,1% pour le Topix en yens (dividendes réinvestis). Les perspectives de croissance dans la zone euro et les anticipations d'une BCE moins accommodante se sont traduits par une forte remontée des taux d'intérêt et la poursuite de l'appréciation de l'euro contre le dollar (+3,4%). Le dollar s'est également affaibli face aux autres devises. Contre yen, l'euro a été quasi stable (+0,2%). La hausse des taux d'Etats (+27 points de base pour le 10 ans allemand générique) a pesé sur l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro (-0,3%) mais le resserrement des marges de crédit des pays périphériques a amorti la baisse. L'indice iBoxx des obligations investment grade a baissé de 0,3%, le resserrement des marges de crédit n'ayant pas permis d'absorber la remontée des taux d'Etat à l'inverse des obligations high yield en euros les plus liquides et des obligations financières subordonnées qui ont progressé de 0,2%.

En fin de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions de la zone euro de 0,3% dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC 40 à 5482).

Les marchés actions mondiaux ont enregistré une forte correction début février dans un contexte de remontée brutale de la volatilité implicite. L'un des catalyseurs a été la poursuite de la hausse des taux longs aux Etats-Unis après la publication d'un chiffre de salaire horaire plus fort qu'attendu dans le rapport sur l'emploi américain. La correction a été amplifiée par des facteurs techniques, comme le débouclage de stratégies vendeuses de volatilité. Les marchés se sont redressés par la suite sans toutefois parvenir à combler leurs pertes. Dans leurs devises respectives et dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé de 3,8%, le S&P 500 de 3,7%, le Topix de 3,7% et le MSCI émergents en dollars de 4,6%. L'euro s'est déprécié de 1,8% contre le dollar et de 3,8% contre le yen. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a fini proche de l'équilibre (+0,1%), aidé par la baisse de 4 points de base du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+15 points de base pour le 10 ans américain). L'indice iBoxx des obligations investment grade a été stable, les obligations high yield en euro les plus liquides ont perdu 0,6% et les obligations financières subordonnées 0,8%.

Nous avons abaissé, en début de mois, la sensibilité du fonds aux taux d'Etat américain de 0,2 (5 ans à 2,47). Nous avons mis en place une position acheteuse de couronne suédoise contre euro à hauteur de 5,0% de l'actif (spot EurSek à 10,00). Nous avons renforcé dans la baisse l'exposition aux actions de la zone euro du fonds à hauteur de 2,0% (CAC 40 à 5123), puis 0,5% (CAC 40 à 5269). Dans la seconde partie du mois, nous avons modifié l'allocation géographique de l'exposition aux actions du portefeuille en réduisant la part des actions de la zone euro (-4,2%) au profit d'une augmentation des actions japonaises (+2,3%) et émergentes (+1,9%). L'exposition aux actions de la zone euro du fonds a été de nouveau augmentée de 0,2% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC 40 à 5320).

En mars, les actions ont subi une nouvelle correction, en raison notamment de la montée des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. La faiblesse des valeurs technologiques, le remaniement de l'administration américaine et l'essoufflement des indicateurs avancés dans la zone euro ont également pesé. Dans leur devise respective, dividendes réinvestis, le S&P 500 a cédé 2,5%, l'Euro Stoxx 2,1%, le Topix 2,0% et le MSCI émergents en dollar 1,9%. L'euro s'est apprécié contre dollar (+1,1%) et contre yen (+0,7%). La remontée de l'aversion au risque a favorisé une baisse des taux d'intérêt (-16 pts de base pour le 10 ans de l'Etat allemand) bénéficiant à l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro (+1,5%). Les indices iBoxx des obligations investment grade et des obligations high yield en euros les plus liquides ont fini en léger repli (-0,1%), la baisse est plus marquée pour les obligations financières subordonnées (-0,6%).

Le fonds a pâti de sa surexposition aux actions européennes, japonaises et émergentes, ainsi que de son exposition au crédit financier subordonné. Sa sous-sensibilité aux taux d'Etat de la zone euro relativement à son indice et sa sensibilité négative au taux d'Etat américain à 5 ans, qui a baissé de 8 points de base, lui ont également coûté. Il a bénéficié de sa sous-exposition aux actions américaines.

Nous avons débouclé, sur un gain, l'arbitrage acheteur d'Etat portugais vendeur d'Etat italien à dix ans mis en place en septembre. Nous avons augmenté l'exposition aux actions de la zone euro de 0,9% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC 40 à 5167).

Les marchés actions des pays développés se sont repris en avril : +5,0% pour l'Euro Stoxx, +3,6% pour le Topix et +0,4% pour le S&P 500 (en devise locale, dividendes réinvestis), soutenus par l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et des tensions géopolitiques dans la péninsule de Corée ainsi que par la remontée des cours des matières premières. L'indice MSCI des actions émergentes en dollar a cédé 0,4%, pénalisé notamment par la baisse des actions russes.

Le taux à 10 ans du Trésor américain est nettement remonté (+21 points de base à 2,95%) suite à la révision à la hausse des anticipations de relèvement monétaire aux Etats-Unis. Il a brièvement franchi la barre des 3%. Les statistiques économiques en demi-teinte dans la zone euro et le discours prudent de la BCE ont participé à contenir la hausse des taux en Europe (+6 points de base sur le taux à 10 ans allemand à 0,56%).

Dans ce contexte, l'euro s'est déprécié de 2% contre dollar (+0,8% contre yen) et l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a reculé de 0,4%. L'indice iBoxx des obligations investment grade s'est stabilisé. Les obligations financières subordonnées et high yield en euros les plus liquides ont légèrement progressé (+0,3% et +0,6% respectivement).

L'exposition du fonds aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,9% (CAC 40 à 5437) puis -0,5% (CAC 40 à 5521) dans le cadre du rebalancement de fin de mois.

En mai, la combinaison d'une dégradation de la situation politique en Italie et en Espagne, d'indices PMI décevants dans la zone euro et d'un regain des tensions commerciales a provoqué une remontée de l'aversion pour le risque. Les marchés actions ont pour la plupart enregistré une correction : -1,5% pour l'Euro Stoxx, -1,7% pour le Topix en yen et -3,5% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollar. Le S&P 500 se distingue avec une hausse de 2,4% (le tout dividendes réinvestis). Le taux à 10 ans de l'Etat allemand s'est nettement replié (-22 points de base) mais l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a néanmoins cédé 1,4%, en raison de la tension des taux des pays périphériques, en particulier italiens (+99 points de base sur le taux à 10 ans à 2,77%). Les craintes autour de l'Italie ont également pesé sur l'euro (-3,2% contre dollar et -3,7% contre yen). L'indice iBoxx des obligations investment grade a reculé de 0,3%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 1,2% et celui des obligations financières subordonnées de 1,8%.

Nous avons ouvert en milieu de mois une position vendeuse d'obligations italiennes contre Bund via des futures à hauteur de 5,0% de l'actif, sur un spread égal à 151 points de base, les dernières évolutions politiques ne nous semblant pas favorables. La position a été doublée en fin de mois, sur un spread égal à 296 points de base.

Dans la seconde moitié du mois nous avons réduit l'exposition aux actions de 4,8% (CAC 40 à 5629) pour prendre du profit après le rebond depuis les points bas de février-mars. En toute fin de mois nous avons de nouveau allégé les actions à deux reprises de 4,8% (CAC à 5469 et 5450) face à la dégradation de la situation politique en Italie. Nous avons allégé l'exposition aux obligations subordonnées financières de 6,0% et acheté des obligations espagnoles et portugaises de maturité courte à hauteur de 3,0%. Nous avons augmenté la sensibilité du fonds au taux d'Etat allemand à 10 ans de 2,0 (10 ans allemand à 0,37).

L'exposition aux actions de la zone euro du fonds a été ajustée de -0,4% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC 40 à 5398).

En juin, les investisseurs sont restés sensibles à l'évolution de la situation politique en Italie et aux tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis. Sur le mois, les indices actions ont in fine connu une variation mesurée dans les pays développés : -0,8% pour l'Euro Stoxx, -0,8% pour le Topix et +0,6% pour le S&P 500 dans leur devise, dividendes réinvestis. En revanche, l'indice MSCI des actions émergentes en dollar a enregistré une forte correction (-4,2%), du fait notamment du ralentissement du rythme de croissance en Chine. En dépit d'annonces accommodantes de la BCE et une Fed qui a plutôt durci son discours, l'euro est resté quasi stable face au dollar (-0,1% ; +1,7% contre le yen). Le taux à 10 ans de l'Etat allemand a très légèrement baissé (-4 points de base), l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a rebondi (+0,8%). L'indice iBoxx des obligations investment grade a reculé de 0,1%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 0,4% et celui des obligations financières subordonnées de 0,5%, du fait d'un écartement des marges de crédit.

En fin de mois, nous avons diminué l'exposition aux actions émergentes de 4,6% pour la ramener au niveau de celle de l'indice. En contrepartie, nous avons renforcé l'exposition aux actions américaines.

Malgré les menaces de Donald Trump de nouvelles taxes douanières sur les importations chinoises, les principaux marchés actions ont clôturé le mois de juillet en hausse : +3,7% pour le S&P 500, +3,5% pour l'Eurostoxx, +2,2% pour l'indice MSCI des actions émergentes en dollars et +1,3% pour le Topix, le tout en devises locales et dividendes réinvestis. Ils ont notamment été soutenus par la désescalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et

l'Europe ainsi que par l'annonce de mesures de soutien à l'économie en Chine. La réduction de l'incertitude politique en Allemagne, suite à l'accord entre Angela Merkel et son ministre de l'Intérieur sur la question migratoire, a également été un facteur de soutien aux marchés européens. La diminution de l'aversion pour le risque s'est traduite par une remontée du taux à 10 ans de l'Etat allemand (+14 points de base à 0,44%) et un resserrement des marges de crédit des émetteurs privés. L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat de la zone euro a cédé 0,3%, l'indice iBoxx des obligations investment grade a progressé de 0,3%, celui des obligations high yield en euros les plus liquides de 1,5% et celui des obligations financières subordonnées de 1,6%. L'euro est quasi stable face au dollar mais s'est apprécié de 1,1% contre le yen.

L'allocation du fonds a été maintenue sur le mois. L'exposition aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,5% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 5511).

Août a été marqué par un mouvement de fuite vers la qualité, la chute de la livre turque (25% sur le mois) faisant craindre une contagion au système bancaire européen et des difficultés dans d'autres pays émergents. Les mouvements ont été amplifiés du fait de la faible liquidité à cette période de l'année. L'Euro Stoxx a cédé 2,6%, le Topix en yen 1,0% et l'indice MSCI des pays émergents en dollars 2,7%. Le S&P 500 en dollars a progressé de 3,3%. Malgré une baisse du taux d'Etat allemand (-12 points de base pour le 10 ans), l'indice FTSE MTS a reculé de 0,8%, du fait de l'écartement des spreads sur les pays périphériques, +63 points de base pour l'Italie à 10 ans en amont de la présentation du budget. L'euro a baissé de 0,8% contre le dollar et de 1,5% contre yen. Les indices iBoxx des obligations investment grade et des obligations high yield en euros les plus liquides sont restés stables. Celui des obligations financières subordonnées a reculé de 0,8%.

La sensibilité du fonds a été remontée de 2,0 en début de mois (5 ans allemand à -0,16). L'exposition aux actions de la zone euro a été ajustée de -0,3% dans le cadre du rebalancement mensuel (CAC à 5407).

L'annonce par Donald Trump d'un taux de taxation plus faible qu'attendu pour les nouveaux tarifs douaniers sur les produits chinois, les déclarations rassurantes du Ministre des Finances italien et la stabilisation des devises émergentes ont favorisé une hausse des actifs risqués à partir de mi-septembre. L'annonce par le gouvernement italien, le 28 septembre, d'un objectif de déficit budgétaire 2019 plus élevé, à 2,4%, a entraîné une inversion de la tendance et des tensions sur la dette italienne.

En devise locale, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé de 0,2%, le S&P 500 a progressé de 0,6% et l'indice MSCI des actions émergentes en dollars s'est replié de 0,5%. A +5,5%, le Topix a surperformé, en partie grâce à la dépréciation du yen (-2,3% contre l'euro). L'indice FTSE MTS des obligations d'Etat en euro a cédé 0,3%, pénalisé par la remontée des taux de l'Etat allemand (+14 points de base pour le 10 ans). L'euro a fini stable contre dollar. L'indice iBoxx des obligations investment grade a baissé de 0,3%. Ceux des obligations high yield en euro les plus liquides et des obligations financières subordonnées ont progressé respectivement de 0,1% et de 0,2%.

En début de mois, nous avons allégé l'exposition aux actions de 1,6% (CAC 40 à 5409) de manière à revenir à la neutralité par rapport au poids de l'indice. Ce mouvement tient compte de l'avancée du cycle économique qui reste bien orienté mais dont la fin approche dans un environnement plus risqué. Nous avons par ailleurs allégé l'exposition aux actions japonaises (-2,4%) pour renforcer l'exposition aux actions américaines (+2,1%) et européennes (+0,3%).

Octobre a été marqué par une correction importante des indices actions : -6,6% pour l'Euro Stoxx, -6,8% pour le S&P 500 en dollar, -9,4% pour le Topix en yen, et -8,7% pour le MSCI Emerging Markets en dollar (tous dividendes réinvestis). Le démarrage de la baisse a été concomitant à un mouvement de hausse des taux obligataires. Quand ceux-ci se sont retournés à la baisse, la chute des actions ne s'est pas interrompue, des inquiétudes relatives à la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ayant notamment pris le relai alors que l'Italie était dans l'attente de la révision de sa note par les agences de notation. Sur le mois, le taux d'Etat américain à 10 ans a monté de 8 point de base, le 10 ans allemand a baissé de 9 points. L'écartement des spreads souverains et de crédit a pesé sur les indices obligataires : +0,1% pour l'indice FTSE MTS des obligations d'Etat en euro, -0,1% pour l'indice iBoxx des obligations investment grade, -0,5% pour les obligations financières subordonnées et -1,0% pour les obligations high yield en euro les plus liquides. L'euro a baissé de 2,5% contre dollar et de 3,1% contre yen.

En début de mois, nous avons allégé de moitié l'exposition aux actions émergentes (-1,1%) au profit de l'exposition aux actions américaines (+0,5%) et japonaises (+0,6%). L'exposition aux actions du fonds a été ajustée de +1,1% dans le cadre du rebalancement de fin de mois, à hauteur de 0,7% sur les actions américaines et 0,4% sur les actions de la zone euro (CAC à 5093).

Le rebond des actions suite aux élections de mi-mandat aux Etats-Unis s'est inversé avec la publication de statistiques économiques décevantes dans la zone euro et aux Etats-Unis, la crise gouvernementale au Royaume-Uni et l'inflexibilité du gouvernement italien sur le budget. La rapide baisse des cours du pétrole et les tensions entre la Chine et les Etats-Unis en amont du G20 ont aussi pesé. Les marchés ont finalement remonté grâce à la validation du projet d'accord sur le Brexit par l'UE, l'inflexion du discours des autorités italiennes et des propos de Jérôme Powell perçus comme accommodants.

Dans leur devise, dividendes réinvestis, l'Euro Stoxx a baissé en novembre de 1,1%, le S&P 500 a gagné 2,0%, le Topix 1,3% et l'indice MSCI des actions émergentes 4,1% (en dollar). L'indice FTSE MTS des obligations d'Etats de la zone euro a progressé de 0,6%, grâce à la baisse des taux d'Etat allemands (-7 points de base pour le 10 ans) et le resserrement du spread italien. L'euro est stable contre le dollar (+0,5% contre le yen). Le compartiment du crédit a souffert : selon les indices iBoxx, les obligations investment grade ont baissé de 0,7%, les obligations high yield en euros les plus liquides de 1,9% et les obligations financières subordonnées de 1,4%.

En milieu de mois, nous avons réduit la sensibilité du fonds aux taux d'Etats de la zone euro de 1,0 (5 ans allemand à -0,20). Nous avons réduit de moitié (mouvement de +1,0) la sensibilité négative aux taux d'Etat américains (5 ans américain à 2,94).

Dans la seconde moitié du mois, le mécanisme de couverture automatique a été déclenché et nous avons couvert 25% des risques actions, taux, crédit et devises du portefeuille.

En fin de mois, nous avons clôturé la position vendeuse d'obligations italiennes contre Bund ouverte en mai (spread à 283 points de base). Nous avons réduit l'exposition du fonds au dollar de 3,0% (spot EurUsd à 1,1372) et augmenté l'exposition aux actions de la zone euro de 3,6% (CAC 40 à 5016).

En décembre, les marchés actions ont enregistré une forte correction, l'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis et la publication de statistiques économiques décevantes en Chine et dans la zone euro faisant craindre un ralentissement de l'économie mondiale. La montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, après l'arrestation de la directrice financière de Huawei, un discours de la Fed moins accommodant que prévu et l'augmentation du bruit politique aux Etats-Unis ont également pesé sur les cours. Dans leur devise, dividendes réinvestis, le S&P 500 a baissé de 9,0%, l'Euro Stoxx de 5,8%, le Topix de 10,2% et l'indice MSCI des actions émergentes de 2,7% (en dollar).

La remontée de l'aversion pour le risque a pesé sur les taux d'Etat allemands (-7 points de base pour le 10 ans) et ils ont fortement baissé en Italie (-46 points de base pour le 10 ans), suite à l'accord entre le gouvernement et la Commission européenne sur le budget 2019, ce qui a soutenu l'indice FTSE MTS des obligations d'Etats de la zone euro (+0,9%). L'euro a bénéficié de la diminution du risque italien et s'est apprécié de 1,3% contre le dollar (-2,0% contre le yen). Selon les indices iBoxx, les obligations investment grade ont augmenté de 0,2% et les obligations financières subordonnées de 0,4%. Les obligations high yield en euros les plus liquides ont cédé 0,5%.

En début de mois, nous avons augmenté l'exposition du portefeuille au crédit financier subordonné à hauteur de 1,6% de l'actif. Nous avons augmenté l'exposition aux actions de la zone euro de 3,6% (CAC à 4800 / Euro Stoxx 50 à 3059).

Dans la première moitié du mois, nous avons couvert à 2 reprises une partie des risques actions (-14,7%), taux (sensibilité taux zone euro -1,5 / taux américains +0,5), crédit (-9,8%) et devises (-7,7%) du portefeuille, puis découvert une partie des risques actions (+7,5%), taux (sensibilité taux zone euro +0,75 / taux américains -0,25), crédit (+4,5%) et devises (+3,8%) du portefeuille dans le cadre du mécanisme de protection. Le niveau de couverture du fonds à fin décembre est de 50% des positions cibles.

En milieu de mois, nous avons pris une position acheteuse de taux d'Etat italien, vendeuse de taux d'Etat allemand à hauteur de 1,3% de l'actif sur un niveau de spread (taux 10 ans) de 265 bps, puis de 5,2% supplémentaires sur un niveau de spread de 257 bps. Dans la seconde moitié du mois, nous avons réduit la sensibilité du fonds aux taux d'Etats de la zone euro de 0,5 (5 ans allemand à -0,29). Nous avons réduit la surexposition aux actions européennes de 2,4% au profit des actions américaines via futures.

L'exposition aux actions a été ajustée de +1,6% dans le cadre du rebalancement de fin de mois (CAC à 4679 / Euro Stoxx 50 à 2987).

Poche Obligataire

Le mois de janvier a été très bien orienté pour les classes d'actifs risqués. Les financières ont particulièrement brillé, sur les marchés actions comme sur le crédit, le tout dans un contexte d'embellie économique et de remontée des taux. Le mouvement de remontée des taux, amorcé depuis décembre s'est poursuivi en lien avec des indicateurs conjoncturels au beau fixe. Sur la seconde partie du mois, le point d'inflexion a été la conférence de la BCE. Les déclarations de Mario Draghi qui ont ouvert la possibilité d'un arrêt brutal du programme d'achats d'actif en septembre 2018, ont favorisé un mouvement global de tension des rendements.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement pentifiée durant le mois avec une hausse des rendements de 20 bps sur le 10 ans et sur le 5 ans à 0,70% et + 0.10% respectivement et une hausse de 10 bps sur le 2 ans à -0,53% (mouvement de « bear steepening »).

Côté périphériques, resserrement généralisé des spreads. L'Espagne a bénéficié du relèvement d'un cran de sa notation par Fitch, de BBB+ à A-.

Le crédit s'est fortement apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 12 bps pour le crédit non financier à 73 bps, de 12 bps pour le crédit financier Senior à 64 bps et de 20 bps pour les financières subordonnées à 122 bps (indices Merrill Lynch).

Néanmoins, la tension des rendements d'Etat de référence n'a pas permis au crédit IG d'afficher des performances positives.

Au 31 janvier, le crédit non financier représentait 39% de l'encours dont 10% de dettes hybrides et 3% de dettes High Yield (investissement à travers le fonds Lazard Corporate Euro High Yield). Le crédit financier représentait 33% de l'encours dont 18% de dettes subordonnées. Les emprunts d'Etat ou assimilés représentaient 19% de l'encours dont 6% d'Espagne, 6% d'Italie et 7% de Portugal.

Le rendement actuariel du portefeuille était de 1,1%. L'exposition au risque de taux de la poche était intégralement couverte.

Après un début d'année extrêmement prometteur, les marchés ont connu une correction entre le 26 janvier et les premières semaines de février. Le catalyseur de cette correction reste encore mystérieux, néanmoins, l'augmentation de la volatilité, accompagnée par des performances négatives sur toutes les classes d'actifs (actions, crédit, taux, matières premières) ont poussé certains investisseurs à réduire leurs risques, entraînant des rachats dans certains fonds « aggregates » ou des ETF, qui eux-mêmes ont accéléré la tendance baissière. Les marchés se sont stabilisés en fin de mois sans changement fondamental. Néanmoins depuis fin janvier, la croissance est restée vive, l'inflation mesurée et les résultats des entreprises étaient dans l'ensemble bons, voire même excellents.

La courbe des taux d'Etat allemands s'est aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 4 bps sur le 10 ans et de 8 bps sur le 5 ans à 0,66% et + 0,02% respectivement, et une baisse de 1 bp sur le 2 ans à -0,54% (mouvement de « bull flattening »).

Côté périphériques, évolution contrastée sur le mois : stabilité du spread italien 10 ans / écartement des spreads pour l'Espagne et le Portugal.

Le crédit s'est fortement déprécié en février. Dans ces marchés nerveux, les spreads du compartiment Investment Grade ont résisté. La marge contre Etat s'est écartée de 4 bps pour le crédit non financier à 78 bps, de 4 bps pour le crédit financier Senior à 68 bps et de 19 bps pour les financières subordonnées à 142 bps (indices Merrill Lynch).

La volatilité des marchés et la crainte des investisseurs d'un mouvement de remontée des taux ont impacté négativement le marché primaire pour les corporate. Côté financières, le marché primaire est resté essentiellement focalisé sur les émissions de dettes Non Preferred Senior.

Au 28 février, le crédit non financier représentait 34% de l'encours dont 9% de dettes hybrides et 3% de dettes High Yield (investissement à travers le fonds Lazard Corporate Euro High Yield). Le crédit financier représentait 35% de l'encours dont 22% de dettes subordonnées). Les emprunts d'Etat ou assimilés représentaient 23% de l'encours dont 7% d'Espagne, 8% d'Italie et 8% de Portugal.

Le rendement actuariel du portefeuille était de 1,3%.

Dans un contexte de correction des actifs risqués, de hausse de la volatilité et d'aversion au risque, le mois de mars a accumulé les pressions techniques, coïncé entre un afflux de primaire particulièrement dense et de flux sortants dans les fonds Crédit Aggregates. A cela s'est ajouté le durcissement du discours de D. Trump avec la mise en œuvre de mesures protectionnistes à l'encontre de la Chine. Beaucoup d'offre, moins de demande, le tout dans un contexte averse au risque ont créé le cadre parfait pour une mini-correction des spreads. Côté financières, aucun élément fondamental particulier en revanche n'a impacté ni le secteur, ni la classe d'actifs. La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 16 bps sur le 10 ans et de 12 bps sur le 5 ans à 0,50% et - 0,10% respectivement, et une baisse de 6 bps sur le 2 ans à -0,60% (poursuite du mouvement de « bull flattening »).

Les spreads des souverains périphériques se sont resserrés sur le mois avec une baisse du spread 10 ans de 22 bps pour l'Espagne, de 22 bps pour le Portugal et de seulement 3 bps pour l'Italie. Le spread italien a été impacté une partie du mois par les craintes d'une alliance populiste (regain d'euro-scepticisme et remise en cause de la discipline budgétaire) et a bénéficié en fin de mois de l'attractivité relative de son spread alors que les craintes s'estompaient. La baisse des rendements espagnols a continué de porter plusieurs émetteurs proches du souverain tels que Cores, mouvement renforcé par le rehaussement du souverain fin mars de BBB+ à A-.

Le crédit s'est fortement déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 14 bps pour le crédit financier Senior à 82 bps respectivement et de 25 bps pour les financières subordonnées à 167 bps (indices Merrill Lynch).

Le marché du Crédit a effacé en avril une partie des excès baissiers qu'il avait connu en mars. Cependant, après s'être appréciés durant la première quinzaine, les spreads se sont stabilisés pour le crédit IG et sont légèrement reparti à la hausse durant la seconde moitié du mois, pour les actifs les plus risqués. A cela s'est ajoutée une tension des taux souverains à compter de mi-avril, portés notamment par la remontée des anticipations d'inflation et des prix du pétrole (Brent : +8% sur le mois à 74,90 \$).

La courbe des taux d'Etat allemands s'est pentifiée durant le mois avec une hausse des rendements de 6 bps sur le 10 ans et de 4 bps sur le 5 ans à 0,56% et - 0,06% respectivement. Le 2 ans est resté quasi inchangé à -0,59%. Côté périphériques, évolution contrastée sur le mois avec une baisse du spread 10 ans de 6 bps pour l'Italie et une hausse de 6 bps pour l'Espagne. Le niveau du spread 10 ans du Portugal est demeuré quasi inchangé.

Les premiers résultats des institutions financières ont été globalement bons, sans être excellents néanmoins. La difficulté du secteur financier à trouver des sources de croissance des revenus nous semble structurelle. La thématique fusion et acquisition est assez présente et influence certaines courbes d'émetteurs : Klépierre a profité de l'abandon du projet d'offre sur Hammerson, annonce du rapprochement entre T-Mobile (Deutsche Telekom) et Sprint (Softbank), possible cession à Vodafone d'actifs (allemands et de l'Europe de l'Est) de LibertyGlobal.

Le crédit s'est apprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est resserrée de 5 bps pour le crédit Corporate et financier Senior à 89 bps et 79 bps respectivement, et de 9 bps pour les financières subordonnées à 160 bps (indices Merrill Lynch).

Le mois de mai a été particulièrement volatil, le sentiment des investisseurs évoluant au gré des déclarations, des annonces et des rumeurs sur le gouvernement italien. L'incertitude a été si élevée que les mouvements quotidiens de prix constatés sur les obligations d'Etat italiennes BTP et les futures italiens, véritable baromètre des marchés durant le mois, ont été les plus violents depuis la création de l'Euro. Les taux Core et semi Core ont servi de valeur refuge. La courbe des taux d'Etat allemands s'est fortement aplatie durant le mois avec une baisse des rendements de 22 bps sur le 10 ans et de 21 bps sur le 5 ans à 0,34% et - 0,27% respectivement, et de 7 bps sur le 2 ans à -0,66%. La très violente tension sur les taux italiens s'est partiellement étendue au reste des taux périphériques. Ecartement généralisée des spreads sur le mois (maturité 10 ans) : Italie : + 119 bps - Portugal : + 51 bps - Espagne : + 42 bps.

Le crédit s'est fortement déprécié en mai. La marge contre Etat s'est écartée de 22 bps pour le crédit Corporate et de 27 bps pour le crédit financier Senior à 111 bps et 106 bps respectivement et de 53 bps pour les financières subordonnées à 214 bps (indices Merrill Lynch).

Le portefeuille a pâti de son exposition crédit notamment financier en juin. Les marges de crédit se sont écartées tous secteurs et segments confondus. Nous avons poursuivi le mouvement d'allocation initié la deuxième quinzaine de mai consistant à réduire l'exposition aux dettes privées principalement financières et accroître l'exposition aux emprunts d'Etat principalement français. Au sein de la poche obligataire, le poids des emprunts d'Etat a été doublé, passant de 25% fin mai à 51% fin juin.

Le portefeuille a bénéficié de son exposition crédit notamment financier en juillet. Le crédit s'est fortement apprécié tous segments et secteurs confondus. Après avoir touché un point haut fin juin, la marge contre Etat s'est resserrée de 9 bps pour le crédit financier Senior à 97 bps, de 10 bps pour le crédit Corporate à 106 bps et de 33 bps pour les financières subordonnées à 198 bps (indices Merrill Lynch).

L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin juillet 51% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France. L'exposition aux emprunts privés était répartie équitablement entre dettes financières et non financières.

Le mois d'août a été marqué par un regain de volatilité concernant les inquiétudes sur les pays émergents (Turquie, Argentine), les tensions commerciales, le budget italien et ce, malgré la publication d'excellentes statistiques économiques, surtout aux Etats-Unis. Du côté des banques centrales, la publication des minutes du FOMC, le 31 août, n'a montré aucune inflexion quant à la poursuite de la politique de resserrement monétaire. Les tensions commerciales et géopolitiques ont perduré et entretenu le mouvement d'écartement des spreads de crédit sur le mois. Cette résurgence du risque géopolitique et économique a favorisé les actifs « sûrs », et les taux longs ont été globalement en baisse aux Etats-Unis et en Europe (-10 bps sur le 10 ans américain et -12 bp sur le 10 ans allemand). Cette baisse tient également aux incertitudes sur l'équilibre budgétaire italien alors que les membres du gouvernement soufflaient le chaud et le froid quant à leur volonté de respecter les règles européennes. Dans ce contexte, sur le mois, les taux à 10 ans des souverains périphériques se sont écartés respectivement de + 50 bps sur l'Italie, + 19 bps sur le Portugal et +8 bps pour l'Espagne.

Les marges de crédit se sont écartées sur toutes les classes d'actifs. Les dettes corporate non financières Investment grade et High Yield tirent leur épingle du jeu avec une performance légèrement positive de leurs indices respectifs

L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin août 57% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Le mois de septembre a été marqué par un retour de l'appétit pour le risque sur les marchés financiers. Les déclarations du ministre des Finances en Italie sur l'objectif de déficit budgétaire ainsi que de solides statistiques économiques ont entraîné une hausse des taux longs allemand. Dans ce contexte, le taux à 10 ans en Italie s'est resserré de 9 bps à 3,14% en dépit d'une forte tension le dernier jour du mois sur l'annonce d'un objectif de déficit plus élevé qu'attendu. La Fed, comme attendu, a relevé son taux directeur d'un quart de point tout en retirant la mention de « politique monétaire accommodante » du communiqué officiel. Par ailleurs, la BCE a confirmé l'arrêt progressif de son programme d'achats d'actifs d'ici la fin de l'année ainsi que sa volonté de ne pas remonter les taux directeurs avant l'été 2019. Les spreads de crédit se sont resserrés sur toutes les classes d'actifs sur le mois de septembre. Les titres subordonnés financiers et hybrides corporate ont surperformé dans cet environnement.

Le marché primaire a été actif avec un volume d'émissions IG (hors Covered Bonds) de 23 Mds € d'émissions brutes de dettes financières et 30 Mds€ de dettes corporate selon Barclays. Le volume d'émissions net de remboursement a été de 7 Mds€ pour les financières et de 17 Mds€ pour les dettes corporate. Depuis le début de l'année, le volume d'émissions a atteint 213 Mds€ en brut / 73 Mds€ en net pour les dettes financières et 188 Mds€ en brut / 69 Mds€ en net pour les dettes corporate.

L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin septembre 53% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Le mois d'octobre a été marqué par un vif regain d'aversion pour le risque sur les marchés financiers. Fin septembre, l'annonce du projet de budget italien pour 2019 puis son rejet par Bruxelles ont entraîné une hausse des taux longs italiens et une détente des taux de référence allemands de 8 bps sur le 10 ans à 0,39% et de 10 bps sur le 5 ans et 2 ans à -0,19% et -0,62% respectivement. De plus, la crainte d'un emballement des taux longs américains ainsi que des publications de résultats d'entreprises décevantes ont pesé sur les actifs risqués. De son côté, la BCE a maintenu son calendrier de sortie de la politique monétaire accommodante.

Dans ce contexte, les spreads de crédit se sont écartés sur toutes les classes d'actifs sur le mois d'octobre.

L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin octobre 55% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Les investisseurs ont maintenu leur aversion aux risques en novembre. La détente des taux de novembre a reflété en grande partie les inquiétudes sur la poursuite du cycle de croissance et son impact sur les anticipations d'ajustement des politiques des banques centrales. Les sujets d'inquiétude demeurent avec l'ampleur des mesures protectionnistes initiées par les Etats-Unis, le Brexit et dans une moindre mesure l'Italie. En zone euro, après un début de mois marqué

par un fort écartement des spreads italiens, l'adoption d'une posture plus conciliante du gouvernement italien sur le déficit a permis d'inverser la tendance et ce, malgré l'ouverture de la procédure de déficit excessif. 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 8 bps le 5 ans à 0,31% et -0,27% respectivement et une hausse de 2 bps sur le 2 ans à -0,60%.

Dans ce contexte, le crédit s'est fortement déprécié sur le mois. La marge contre Etat s'est écartée de 20 bps pour le crédit financier Senior à 159 bps, de 18 bps pour le crédit corporate IG à 144 bps et de 33 bps pour les financières subordonnées à 261 bps (indices Merrill Lynch).

L'exposition aux emprunts d'Etat représentait à fin novembre 68% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

En décembre, les investisseurs sont restés prudents, dans un contexte chargé en terme d'actualité notamment politique. Au Royaume-Uni, Theresa May a finalement reporté le vote sur le Brexit à la semaine du 14 janvier: une motion de confiance de son propre parti à son encontre a échoué mais a montré l'importance des divisions internes au sein du Parti Conservateur. La Commission Européenne et le gouvernement italien ont finalement réussi à s'entendre sur un compromis de budget avec un déficit budgétaire fixé à 2,04% pour 2019 et des hypothèses de croissance révisées à 1%. La détente sur le spread BTP-Bund a profité à toutes les valeurs italiennes, en particulier les émetteurs italiens proche du souverain (Enel, Snam) sans revenir cependant sur les niveaux d'avant crise.

Par ailleurs, les inquiétudes concernant la croissance et la capacité de sortie des banques centrales ont continué d'alimenter l'aversion au risque malgré un regain d'optimisme concernant la guerre commerciale sino-américaine.

La courbe des taux d'États allemands s'est aplatie durant le mois, avec une baisse des rendements de 7 bps à 0,24% sur le 10 ans, de 4 bps à -0,31% sur le 5 ans, et de 1 bps à -0,61% sur le 2 ans.

L'exposition aux emprunts d'Etat est restée stable, représentant 68% de la partie allouée aux obligations, principalement investi sur la France.

Poche Actions Euro

Sur l'ensemble de l'exercice 2018, la poche actions de Lazard Patrimoine enregistre une performance de -16,01% contre -12,71% pour le MSCI EMU en euros dividendes nets réinvestis, soit une sous-performance de 330 bps.

Sur fond d'indicateurs économiques pourtant bien orientés, le premier trimestre 2018 se résume à une forte baisse des marchés actions mettant fin à la tendance nettement haussière de 2017. Cette chute est en grande partie due aux craintes d'un resserrement monétaire plus intense que prévu, provoqué par la publication du salaire horaire aux US supérieur aux attentes engendrant ainsi des doutes sur une montée plus rapide de l'inflation. La Réserve Fédérale a comme attendu relevé ses taux directeurs de 25 bps, portant la fourchette à 1,50% - 1,75%. Ces turbulences s'expliquent également par les tensions commerciales provoquées par l'annonce d'une augmentation des taxes douanières sur l'importation de nombreux produits par les États-Unis envers la Chine, premier exportateur mondial. S'ajoute à cela le scandale touchant Facebook, dont la sécurité du réseau a été remise en cause après le détournement de données personnelles de 87 millions d'utilisateurs par la société Cambridge Analytica. L'entreprise américaine entraîne dans sa chute le secteur technologique en fin de trimestre. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine enregistre une performance de -2,56% contre -2,81% pour le MSCI EMU en euros dividendes nets réinvestis. La poche profite d'un effet sélection positif dans le secteur financier via les rebonds d'*Intesa Sanpaolo* (+6,6%), la hausse de *Deutsche Boerse* (+14,3%), et l'absence de *Deutsche Bank* (-28,7%). Après de nouvelles rumeurs sur une fusion avec Nissan, *Renault* (+17,4%) bondit sur le trimestre et se classe parmi les premiers contributeurs positifs à la performance relative suivi de près par *Nokia* (+15,2%) dont les publications ont été bien accueillies. À souligner l'excellent parcours de *Dassault Systèmes* (+24,6%). En revanche, non-exposé au secteur pétrolier qui a vu le baril de Brent continuer son ascension en terminant à plus de 70\$ le baril en fin de période (soit une performance de +5,1%), le portefeuille s'en est retrouvé très pénalisé. D'autre part, il subit un effet sélection négatif dans la santé via la forte baisse de *Merck* (-13,2%), ne profite pas de la hausse d'*Airbus* (+13%) dans l'industrie et d'*ASML* (+10,3%) dans la technologie.

La poche actions de Lazard Patrimoine termine le second trimestre de l'année 2018 en baisse de -1,76% contre une hausse de 2,47% pour le MSCI EMU. Cette période a été particulièrement marquée par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Le Président américain avait tout d'abord imposé des taxes sur l'acier et l'aluminium importés le trimestre précédent. Il s'en est suivi une série de surenchères entre les deux pays qui n'ont fait qu'alimenter les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale. Les investisseurs ont été aussi très sensibles au contexte politique instable en Italie qui a vu arriver deux partis extrémistes en tête des élections

législatives. La probabilité d'une alliance a pesé sur les marchés et en particulier sur le secteur financier. La révision en baisse des prévisions de croissance dans la zone euro a accentué la baisse de l'euro face au dollar. Du côté des banques centrales, la Fed a de nouveau relevé son taux directeur de 25 bps, portant la fourchette à 1,75% - 2,00%. La BCE a quant à elle annoncé la fin de son programme d'achat d'actifs à compter de fin décembre 2018, tout en s'engageant à laisser ses taux d'intérêt inchangés jusqu'à l'été 2019. Dans ce contexte, le portefeuille souffre principalement d'un effet sélection négatif dans le secteur des services aux consommateurs comme l'illustre la baisse de *Carrefour* (-15,1%). Dans le secteur des biens de consommation, les parcours de *Renault* (-22,6%), de *Continental* (-11%) et *Daimler* (-15,6%) réagissant à la politique américaine ont contribué négativement. De plus, le fonds pâtit de la performance des banques à travers *Intesa Sanpaolo* (-9,6%) et *Société Générale* (-13,4%) ainsi que de son absence d'exposition au secteur pétrolier (+13% pour le baril de Brent sur la période). Par contre, il profite de *SAP* (+18,1%) et de *Nokia* (+14,1%) dans la technologie, de *L'Oréal* (+17,5%) dans les biens de consommation ou encore des absences de *Deutsche Post* (-18,7%) et d'*Unicredit* (-14,4%) respectivement dans l'industrie et dans la finance.

Au troisième trimestre, les marchés actions ont oscillé au gré de nombreux facteurs d'incertitudes survenus ces derniers mois. L'attention s'est particulièrement portée sur l'Italie et sur son budget de relance qui serait en total contradiction avec le cadre budgétaire des finances publiques fixé par l'Union européenne pour ce pays. En conséquence, les taux se sont envolés et le spread avec le Bund n'a pas tardé à atteindre les 300 bps. Du côté de la guerre commerciale, aucun accord n'a été conclu entre la Chine et les États-Unis et les menaces du Président américain visant à augmenter les droits de douane sur l'intégralité des importations chinoises n'ont pas aidé à relancer les discussions. Les inquiétudes autour de la croissance chinoise et plus généralement dans les pays émergents, sont de plus en plus vives. La crise diplomatique entre la Turquie et les États-Unis a conduit à une forte dépréciation de la livre entraînant les craintes d'une contagion au système bancaire européen. Dans le même temps, Jérôme Powell a fait état d'une économie américaine forte, d'une croissance solide et d'une inflation basse et stable amenant la Fed à augmenter une nouvelle fois ses taux d'intérêt dans la fourchette de 2,00% à 2,25%. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine clôture l'avant dernier trimestre de son exercice en très légère hausse de 0,15% quand le MSCI EMU progresse de 0,43%. Le portefeuille souffre principalement du profit-warning de *Continental* (-23,3%) dans le secteur des biens de consommation et des mauvais parcours d'*Anheuser-Busch Inbev* (-13%) ou d'*Heineken* (-5,5%). Une nouvelle fois, toujours à l'écart des valeurs pétrolières, la poche actions du fonds ne tire pas profit de la hausse du baril de Brent (+4,13%) et *Total* (+8,2%), un des plus importants poids de notre indice, se place parmi les plus gros contributeurs négatifs à la performance relative. Les annonces de grèves chez *Ryanair* (-17%) et les publications de *Publicis* (-12,7%) jugées décevantes ont aussi freiné la progression du fonds mais ces baisses ont été amorties par le parcours de *Carrefour* (+19%). En outre, le fonds tire profit de son excellente sélection de valeurs dans la santé avec *UCB* (+14,9%), *Merck* (+6,4%) et *Sanofi* (+11,5%). Le portefeuille s'est démarqué de son indice par les absences de *NXP Semiconductors* (-21,1%) et l'absence de *BASF* (-6,5%).

Les trois derniers mois de l'année 2018 ont principalement été marqués par le décrochage des indices dans la perspective d'un ralentissement de la croissance mondiale soutenue par des indicateurs décevants dans la zone euro et en Chine. Les prévisions de croissance réalisées par le FMI, l'OCDE et les Banques Centrales ont d'ailleurs été revues à la baisse. L'avenir de l'économie américaine a été aussi une source d'inquiétude notamment avec l'inversion de la courbe des taux qui a laissé pressentir une prochaine récession. Ceci n'a pas empêché la Fed d'augmenter une nouvelle fois ses taux directeurs de 0,25% en précisant qu'elle adaptera sa politique au gré des nouvelles macroéconomiques tout en revoyant à la baisse le nombre de resserrement en 2019. Dans le même temps, la question du Brexit n'a toujours pas été résolue malgré un accord trouvé entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni. Le Parlement britannique ne l'a toujours pas adopté, Theresa May l'ayant retiré la veille du vote de peur qu'il soit rejeté. Celui-ci est reporté à mi-janvier. L'Italie a, de son côté, revu son déficit budgétaire à la baisse, passant de 2,40% à 2,04%, ce qui lui permet d'éviter une procédure européenne pour déficit excessif. Dans ce contexte, la poche actions de Lazard Patrimoine termine le dernier trimestre de l'année 2018 en forte baisse de 12,39% contre -12,73% pour le MSCI EMU en euros. La santé se classe parmi les premiers contributeurs positifs à la performance relative avec en tête *Merck KGaA* (+1,1%) et le portefeuille se démarque de l'indice dans ce secteur par l'absence de *Fresenius SE & Co* (-33%). La baisse du fonds a été en partie amortie par un choix judicieux dans la télécommunication via la surpondération en *Deutsche Telekom* (+6,7%) et en *Orange* (+5,2%). Le fonds profite également des absences d'*Imerys* (-34%) et de *Voestalpine* (-33,8%). Face aux fortes interrogations sur la croissance mondiale et à un excès d'offre, les cours du pétrole ont fortement chuté (-35% sur la période pour le baril de Brent). L'absence de *Total* (-16,2%) profite donc au fonds. A contrario, le fonds est particulièrement pénalisé par son absence de services utilitaires, dans lesquels *Enel* (+14,3%) et *Iberdrola* (+10,7%) ont bien performé, mais aussi par un effet sélection négatif dans le secteur de la technologie par le biais d'*Atos* (-30,3%) et de *Dassault Systèmes* (-17,6%).

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
LAZARD EURO MONEY MARKET	14 670 551,17	12 878 779,05
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.0% 25-03-24	9 924 500,00	9 984 300,00
FRANCE 1.75% 25-11-24	16 542 856,50	0,00
FRTR 2 1/4 05/25/24	7 923 397,50	7 941 221,40
FRAN GOVE BON 0.25% 25-11-26	15 746 602,00	0,00
FRANCE 0.5% 25-05-25	15 281 776,00	0,00
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.75% 25-05-28	11 035 220,10	3 037 091,70
LAZARD EQUITY EXPANSION-A	6 264 014,26	6 033 396,91
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT ZCP 25-03-23	10 017 850,00	1 511 385,00
LAZARD WORLD INNOVATION IC	10 660 409,71	471 834,83

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

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

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES**

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

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
 - **Prêts de titres :**
 - **Emprunt de titres :**
 - **Prises en pensions :**
 - **Mises en pensions :**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **220 905 547,88**
 - **Change à terme : 16 755 589,19**
 - **Future : 204 149 958,69**
 - **Options :**
 - **Swap :**

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

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

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

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

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

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

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

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

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

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

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

• 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 elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote. Ce document est consultable sur le site internet de la société de gestion : www.lazardfreresgestion.fr.

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

Lazard Frères Gestion a la conviction forte que l'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs est une assurance supplémentaire de la pérennité de la performance économique.

En effet, la performance à long terme des investissements ne se limite pas à la seule prise en compte de la stratégie financière, elle doit également considérer les interactions de l'entreprise avec son environnement social, économique et financier.

La prise en compte des critères ESG s'inscrit donc dans une démarche naturelle faisant partie de notre processus d'investissement.

Notre approche globale peut se résumer ainsi :

- ✓ L'analyse financière de l'entreprise, extrêmement exigeante, couvre la qualité des actifs, la solidité financière, la prévisibilité des cashflows et leur réinvestissement par la société, la dynamique de la rentabilité économique, sa pérennité et la qualité du management.
- ✓ Cette pérennité est renforcée par la prise en compte de critères extra-financiers :
 - Critères sociaux : par la valorisation du capital humain,
 - Critères environnementaux : par la prévention de l'ensemble des risques environnementaux,
 - Critère de gouvernance : par le respect de l'équilibre entre les structures managériales et actionnariales, afin de prévenir les conflits d'intérêts potentiels et assurer le respect des intérêts des actionnaires minoritaires.

L'intensité et les modalités de notre intégration des critères ESG peuvent naturellement varier suivant les classes d'actifs et les processus d'investissement, mais l'objectif commun est une meilleure appréhension des risques ESG susceptibles d'avoir un impact fort sur la valeur d'une entreprise ou d'un actif souverain.

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 retenue est la VaR Absolue.

Niveau maximum de VaR mensuelle : 9,65%.

Niveau minimum de VaR mensuelle : 1,81%.

Niveau moyen de VaR mensuelle : 4,44%.

• REMUNERATIONS

Les rémunérations fixes et variables, versées au cours de l'exercice clos le 31/12/2018 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 et figurent dans le rapport annuel de la société. 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.

Population au 31/12/2018 : CDD et CDI de LFG et LFG-Belgique (donc stagiaires, apprentis et hors LFG-Courtage)

Effectif au 31-12-2018 LFG LFG-Belgique	Rémunérations fixes annuelles 2018 en K€	Rémunération variable au titre de 2018 (Comptant et différé) en K€
160	14 542	19 267

"Personnel identifié"

Catégorie	Nombre de salariés	Rémunérations fixes et variables agrégées 2018 (incluant le différé) en K€
Senior Management	3	3 958
Autres	47	18 457
Total	50	22 416

NB: les montants sont des montants non chargés

• AUTRES INFORMATIONS

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

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

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



Lazard Patrimoine

Exercice clos le 31 décembre 2018

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux Porteurs de Parts du fonds Lazard Patrimoine,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif Lazard Patrimoine constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018

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 à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

■ Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

■ Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.



Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille et sur la présentation d'ensemble des comptes, au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérification du rapport de gestion établi par la société de gestion

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 établi par la société de gestion.

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.



Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre fonds.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- ▶ il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- ▶ il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- ▶ il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du fonds à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- ▶ il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris-La Défense, le 25 mars 2019

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG et Autres

Bernard Charrue

6. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	31/12/2018	29/12/2017
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	222 693 441,88	40 859 356,11
Actions et valeurs assimilées	10 857 895,96	7 471 539,37
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	10 857 895,96	7 471 539,37
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	159 721 694,17	24 544 345,27
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	159 721 694,17	24 544 345,27
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances	28 820 527,71	500 936,48
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	27 819 046,35	500 936,48
Titres de créances négociables	26 818 245,19	500 936,48
Autres titres de créances	1 000 801,16	
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	1 001 481,36	
Organismes de placement collectif	22 490 799,03	8 033 982,29
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	22 490 799,03	8 033 982,29
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	802 525,01	308 552,70
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	802 525,01	308 552,70
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	17 177 224,43	117 712,93
Opérations de change à terme de devises	16 755 589,19	
Autres	421 635,24	117 712,93
Comptes financiers	3 649 603,98	731 113,82
Liquidités	3 649 603,98	731 113,82
Total de l'actif	243 520 270,29	41 708 182,86

PASSIF

	31/12/2018	29/12/2017
Capitaux propres		
Capital	224 469 288,89	39 230 029,90
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	338 420,58	
Report à nouveau (a)	3,44	2,42
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-2 841 653,55	2 078 180,91
Résultat de l'exercice (a, b)	1 964 567,50	-23 985,71
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	223 930 626,86	41 284 227,52
Instruments financiers	802 524,97	308 552,72
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	802 524,97	308 552,72
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	802 524,97	308 552,72
Autres opérations		
Dettes	18 293 697,08	115 402,46
Opérations de change à terme de devises	16 683 051,45	
Autres	1 610 645,63	115 402,46
Comptes financiers	493 421,38	0,16
Concours bancaires courants	493 421,38	0,16
Emprunts		
Total du passif	243 520 270,29	41 708 182,86

(a) Y compris comptes de régularisation

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

• **HORS BILAN en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EUR XEUR FESX D 0319	1 249 080,00	
XEUR FESX DJ 0318		454 090,00
XEUR FGBL BUN 0319	43 665 180,00	
XEUR FGBM BOB 0318		24 216 240,00
XEUR FGBM BOB 0319	96 209 520,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
CME EC EURUSD 0319	3 779 851,73	
CME NIKEI 225 J 0319	789 941,37	
CME RY EURJPY 0318		1 001 477,78
CME RY EURJPY 0319	876 529,95	
EC EURUSD 0318		879 918,60
FV CBOT UST 5 0318		18 282 480,75
FV CBOT UST 5 0319	27 286 885,93	
NYS NYL MSCI EM 0318		2 325 849,43
NYS NYL MSCI EM 0319	1 057 166,60	
NI TOKYO NIKK 0318		1 006 874,39
SP 500 MINI 0318		1 337 108,59
SP 500 MINI 0319	11 724 463,11	
XEUR FBTP BTP 0318		1 361 400,00
XEUR FBTP BTP 0319	17 511 340,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées	321 454,79	
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 856 545,85	17 675,00
Produits sur titres de créances	-994,20	-139,58
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	2 177 006,44	17 535,42
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	145,23	
Autres charges financières		
Total (2)	145,23	
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	2 176 861,21	17 535,42
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 171 416,66	31 008,61
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1 005 444,55	-13 473,19
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	959 122,95	-10 512,52
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	1 964 567,50	-23 985,71

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, 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 et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

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

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

- **Les instruments financiers de taux :**

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (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 types « 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 :

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

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

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

Taux de référence	
Tcn en Euro	Tcn en devises
Euribor, Swaps OIS et Btf - 3 – 6 – 9 – 12 mois Btan - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

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

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

o **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.

o **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.

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

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

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

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

Tous les instruments financiers de l'OPC sont négociés sur des marchés réglementés.

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

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

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

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

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

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation.

Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) diminué des OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS détenus selon la formule ci-après :

$$\frac{\text{Actif brut - OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS} \times \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion}}{\text{x nb jours entre la VL calculée et la VL précédente}} \\ 365 \text{ (ou 366 les années bissextiles)}$$

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 :

frais de reporting

honoraires des commissaires aux comptes ;

publications légales (Balo, Petites Affiches, etc...) le cas échéant.

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Les frais se décomposent de la manière suivante, selon les modalités prévues au règlement :

Frais facturés au FCP	Assiette	Taux Barème	
Frais de gestion financière Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net hors OPC gérés par Lazard Frères Gestion SAS	Part I : 0,75% TTC Taux maximum Part D : 0,75% TTC Taux maximum Part R : 1,40% TTC Taux maximum	
Commissions de mouvement (TTC) : (de 0 à 100 % perçues par la société de gestion et de 0 à 100% perçues par le dépositaire)	Prélèvement maximum sur chaque transaction	Actions, change	De 0 à 0,20% TTC
		Instruments sur marché à terme et autres opérations	de 0 à 450 € TTC par contrat
Commission de sur-performance	N.A.	Néant	

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 617.

- Le montant définitif est comptabilisé au moment du règlement des factures après reprise des éventuelles provisions.

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	Parts I, R	Part D
Affectation du résultat net	Capitalisation	distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/12/2018	29/12/2017
Actif net en début d'exercice	41 284 227,52	16 454 312,62
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	230 932 494,39	35 691 181,48
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-41 408 333,68	-12 350 849,46
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	708 867,67	1 650 727,41
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 287 846,03	-20 670,04
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	5 735 297,89	466 576,37
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-7 351 014,84	-321 285,56
Frais de transactions	-245 243,94	-52 672,52
Différences de change	342 636,67	-48 055,67
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-3 811 746,94	-396 583,49
Différence d'estimation exercice N	-3 674 485,24	137 261,70
Différence d'estimation exercice N-1	-137 261,70	-533 845,19
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-807 799,90	225 385,17
Différence d'estimation exercice N	-537 557,21	270 242,69
Différence d'estimation exercice N-1	-270 242,69	-44 857,52
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-166 356,50	
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		-365,60
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 005 444,55	-13 473,19
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	223 930 626,86	41 284 227,52

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

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	158 071 421,01	70,59
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	1 460 248,47	0,65
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	190 024,69	0,08
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	159 721 694,17	71,33
Titres de créances		
Bons du Trésor	3 310 521,51	1,48
Titres négociables à court terme (NEU CP) émetteurs non fin. Étr. européens marché non réglementé	1 001 481,36	0,45
Titres négociables à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs bancaires	11 501 822,32	5,14
Titres négociables à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs non financiers	11 007 066,34	4,92
Titres négociables à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs non financiers étrangers - Européens	1 000 801,16	0,45
Titres négociables à moyen terme (NEU MTN)	998 835,02	0,45
TOTAL Titres de créances	28 820 527,71	12,87
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions	1 249 080,00	0,56
Taux	139 874 700,00	62,46
TOTAL Opérations de couverture	141 123 780,00	63,02
Autres opérations		
Actions	13 571 571,08	6,06
Change	4 656 381,68	2,08
Taux	44 798 225,93	20,01
TOTAL Autres opérations	63 026 178,69	28,15

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	158 071 421,01	70,59			1 650 273,16	0,74		
Titres de créances	23 825 513,26	10,64	4 995 014,45	2,23				
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							3 649 603,98	1,63
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							493 421,38	0,22
Hors-bilan								
Opérations de couverture							139 874 700,00	62,46
Autres opérations							44 798 225,93	20,01

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

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées					3 407 983,83	1,52	32 705 809,15	14,61	123 607 901,19	55,20
Titres de créances	11 402 027,36	5,09	17 418 500,35	7,78						
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	3 649 603,98	1,63								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	493 421,38	0,22								
Hors-bilan										
Opérations de couverture							96 209 520,00	42,96	43 665 180,00	19,50
Autres opérations	17 511 340,00	7,82					27 286 885,93	12,19		

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

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

	USD		SEK		JPY		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances			11 254 915,04	5,03				
Comptes financiers					39 725,94	0,02		
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes			5 583 433,65	2,49				
Comptes financiers	493 421,38	0,22						
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations	43 848 367,37	19,58			1 666 471,32	0,74		

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

	Nature de débit/crédit	31/12/2018
Créances	Achat à terme de devise	11 254 915,04
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	5 500 674,15
	Souscriptions à recevoir	360 010,24
	Coupons et dividendes en espèces	61 625,00
Total des créances		17 177 224,43
Dettes	Vente à terme de devise	5 583 433,65
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	11 099 617,80
	Rachats à payer	1 431 605,30
	Frais de gestion	179 040,33
Total des dettes		18 293 697,08

- **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part I		
Parts souscrites durant l'exercice	114 332,583	128 074 251,90
Parts rachetées durant l'exercice	-24 735,658	-27 571 401,28
Solde net des souscriptions/rachats	89 596,925	100 502 850,62
Part R		
Parts souscrites durant l'exercice	866 887,807	96 962 634,72
Parts rachetées durant l'exercice	-102 273,485	-11 345 858,01
Solde net des souscriptions/rachats	764 614,322	85 616 776,71
Part D		
Parts souscrites durant l'exercice	5 312,000	5 895 607,77
Parts rachetées durant l'exercice	-2 270,000	-2 491 074,39
Solde net des souscriptions/rachats	3 042,000	3 404 533,38

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

	En montant
Part I	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part R	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part D	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

- **FRAIS DE GESTION**

	31/12/2018
Part I	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	442 949,79
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,75
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	657 675,87
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,40
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part D	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	70 791,00
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,75
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

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

	31/12/2018
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	31/12/2018
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	2 407 209,62
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

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

	Code Isin	Libellés	31/12/2018
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			22 490 799,03
	FR0010952788	LAZARD CAPITAL FI IC	2 713 834,60
	FR0010505313	LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	1 828 981,62
	FR0013235223	LAZARD EQUITY EXPANSION F	1 537 789,40
	FR0010941815	LAZARD EURO MONEY MARKET	6 179 744,65
	FR0012044519	LAZARD WORLD INNOVATION IC	10 230 448,76
Instruments financiers à terme			

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

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	3,44	2,42
Résultat	1 964 567,50	-23 985,71
Total	1 964 570,94	-23 983,29

	31/12/2018	29/12/2017
Part I		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	1 334 813,42	-7 566,97
Total	1 334 813,42	-7 566,97

	31/12/2018	29/12/2017
Part R		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	506 323,51	-13 493,73
Total	506 323,51	-13 493,73

	31/12/2018	29/12/2017
Part D		
Affectation		
Distribution	123 364,15	
Report à nouveau de l'exercice	69,86	
Capitalisation		-2 922,59
Total	123 434,01	-2 922,59
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	9 989,000	6 947,000
Distribution unitaire	12,35	
Crédits d'impôt		
Crédit d'impôt attaché à la distribution du résultat		

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

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	338 420,58	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 841 653,55	2 078 180,91
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-2 503 232,97	2 078 180,91

	31/12/2018	29/12/2017
Part I		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 494 389,15	1 020 576,42
Total	-1 494 389,15	1 020 576,42

	31/12/2018	29/12/2017
Part R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 209 961,73	658 990,30
Total	-1 209 961,73	658 990,30

	31/12/2018	29/12/2017
Part D		
Affectation		
Distribution	96 393,85	163 254,50
Plus et moins-values nettes non distribuées	104 724,06	235 359,69
Capitalisation		
Total	201 117,91	398 614,19
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	9 989,000	6 947,000
Distribution unitaire	9,65	23,50

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

	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Actif net Global en EUR	11 756 054,36	16 454 312,62	41 284 227,52	223 930 626,86
LAZARD PATRIMOINE IC				
Actif net en EUR	9 823 969,10	13 016 195,69	20 275 626,07	117 549 876,61
Nombre de titres	9 520,000	12 349,955	18 048,988	107 645,913
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 031,92	1 053,94	1 123,36	1 092,00
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	16,52	-19,17	56,54	-13,88
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,56	0,57	-0,41	12,40
LAZARD PATRIMOINE RC				
Actif net en EUR	1 932 085,26	2 948 995,11	13 089 398,78	95 542 144,69
Nombre de titres	18 724,000	27 996,458	116 674,072	881 288,394
Valeur liquidative unitaire en EUR	103,18	105,33	112,18	108,41
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	1,65	-1,91	5,64	-1,37
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,04	0,01	-0,11	0,57
LAZARD PATRIMOINE ID				
Actif net en EUR		489 121,82	7 919 202,67	10 838 605,56
Nombre de titres		457,000	6 947,000	9 989,000
Valeur liquidative unitaire en EUR		1 070,28	1 139,94	1 085,05
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR			23,50	9,65
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR			33,87	10,48
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		-19,47		
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat			-0,42	
Distribution unitaire en EUR sur résultat		0,80		12,35
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat				
Crédit d'impôt unitaire en EUR				*

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

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE	EUR	2 100	367 794,00	0,16
BAYER	EUR	2 959	179 197,04	0,08
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	1 815	128 320,50	0,06
CONTINENTAL AG O.N.	EUR	1 142	137 896,50	0,06
DAIMLER AG	EUR	5 194	238 456,54	0,11
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	2 110	221 444,50	0,10
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	24 835	368 054,70	0,16
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	2 560	244 224,00	0,11
MERCK KGA	EUR	3 300	296 934,00	0,13
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	1 342	255 718,10	0,11
SAP SE	EUR	5 975	519 406,75	0,24
SIEMENS AG-REG	EUR	3 392	330 312,96	0,15
TOTAL ALLEMAGNE			3 287 759,59	1,47
BELGIQUE				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	4 370	252 149,00	0,11
KBC GROUPE	EUR	3 480	197 246,40	0,09
UNION CHIMIQUE BELGE/ UCB	EUR	3 106	221 457,80	0,10
TOTAL BELGIQUE			670 853,20	0,30
ESPAGNE				
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	65 215	259 099,20	0,12
FERROVIAL	EUR	11 900	210 570,50	0,09
TOTAL ESPAGNE			469 669,70	0,21
FINLANDE				
SAMPO OYJ A	EUR	4 905	188 401,05	0,08
TOTAL FINLANDE			188 401,05	0,08
FRANCE				
AIR LIQUIDE	EUR	3 140	340 533,00	0,15
AMUNDI	EUR	3 265	150 712,40	0,07
ATOS	EUR	2 075	148 321,00	0,07
AXA	EUR	14 515	273 723,87	0,12
BNP PARIBAS	EUR	6 555	258 758,63	0,12
CARREFOUR	EUR	13 065	194 799,15	0,09
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1 540	170 093,00	0,08
LEGRAND SA HOLDING	EUR	2 830	139 519,00	0,06
L'OREAL	EUR	1 453	292 343,60	0,13
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	1 539	397 369,80	0,17
ORANGE	EUR	21 005	297 325,78	0,13
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	6 160	308 492,80	0,14
RENAULT SA	EUR	2 717	148 212,35	0,07
SAINT-GOBAIN	EUR	8 398	244 927,67	0,11
SANOFI	EUR	6 187	468 108,42	0,20
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	2 907	173 606,04	0,08

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SOCIETE GENERALE SA	EUR	8 720	242 590,40	0,11
TOTAL FRANCE			4 249 436,91	1,90
IRLANDE				
KERRY GROUP	EUR	2 670	230 955,00	0,11
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	15 531	166 958,25	0,07
TOTAL IRLANDE			397 913,25	0,18
PAYS-BAS				
AKZO NOBEL	EUR	3 715	261 536,00	0,12
ASML HOLDING NV	EUR	1 460	200 253,60	0,09
HEINEKEN	EUR	3 625	279 850,00	0,12
ING GROEP NV	EUR	28 285	266 161,85	0,12
UNILEVER	EUR	8 683	411 747,86	0,18
TOTAL PAYS-BAS			1 419 549,31	0,63
SUISSE				
LAFARGEHOLCIM LTD	EUR	4 865	174 312,95	0,08
TOTAL SUISSE			174 312,95	0,08
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			10 857 895,96	4,85
TOTAL Actions et valeurs assimilées			10 857 895,96	4,85
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DEUTSCHE BK 1.125% 30-08-23	EUR	700 000	700 338,49	0,31
MERCK KGAA 2.625% 12-12-74	EUR	1 000 000	1 039 133,15	0,47
TOTAL ALLEMAGNE			1 739 471,64	0,78
AUSTRALIE				
BHP BILL FINA 4.75% 22-04-76	EUR	1 000 000	1 100 585,07	0,49
TOTAL AUSTRALIE			1 100 585,07	0,49
BELGIQUE				
BELFIUS BANK 3.625% PERP	EUR	800 000	617 581,96	0,28
FORTIS BK TV07-191272 CV	EUR	250 000	190 024,69	0,08
KBC GROUPE SA 1.625% 18-09-29	EUR	1 000 000	971 583,70	0,43
SOLVAY 1.625% 02-12-22	EUR	400 000	417 129,86	0,19
TOTAL BELGIQUE			2 196 320,21	0,98
DANEMARK				
CARLSBERG BREWERIES AS 0.5% 06-09-23	EUR	500 000	495 185,07	0,22
TOTAL DANEMARK			495 185,07	0,22
ESPAGNE				
BANCO DE BADELL 0.875% 05-03-23	EUR	300 000	288 146,30	0,13
BANCO NTANDER E3R+0.75% 28-03-23	EUR	400 000	388 213,40	0,17
BANCO NTANDER 1.375% 09-02-22	EUR	500 000	512 743,08	0,23
BANCO NTANDER 4.75% PERP	EUR	600 000	478 745,50	0,21
BANKIA SA 6.0% PERP	EUR	200 000	191 368,87	0,09
BBVA 5.875% PERP	EUR	600 000	558 733,17	0,25
IBERCAJA 7.0% PERP	EUR	200 000	185 941,87	0,08
IBESM 1 03/07/24	EUR	200 000	203 956,79	0,09
ROYA DSPA 1.4% 31-01-20	EUR	1 700 000	1 755 277,25	0,78
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.45% 31-10-22	EUR	5 000 000	5 071 195,21	2,26

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.45% 31-10-27	EUR	5 000 000	5 085 412,33	2,28
SPGB 2 3/4 10/31/24	EUR	5 500 000	6 188 335,55	2,77
TELE EMI 0.75% 13-04-22 EMTN	EUR	200 000	202 431,04	0,09
TOTAL ESPAGNE			21 110 500,36	9,43
FRANCE				
ALD 0.875% 18-07-22 EMTN	EUR	600 000	591 426,82	0,26
AXA 3.25% 28-05-49 EMTN	EUR	1 200 000	1 171 642,85	0,52
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 1.625% 15-11-27	EUR	1 000 000	920 631,51	0,41
BNP PAR E3R+0.75% 07-06-24	EUR	400 000	386 574,20	0,17
BNP PAR 1.0% 27-06-24 EMTN	EUR	200 000	196 349,10	0,09
BNP PAR 2.375% 20-11-30 EMTN	EUR	1 000 000	999 226,81	0,45
BPCE E3R+1.05% 09-03-22 EMTN	EUR	300 000	299 523,00	0,13
BPCE 1.125% 18-01-23 EMTN	EUR	500 000	507 798,84	0,23
BQ POSTALE 1.0% 16-10-24 EMTN	EUR	1 000 000	979 414,38	0,44
CAPGEMINI SE 1.0% 18-10-24	EUR	200 000	197 431,92	0,09
CAPGEMINI 2.5% 01-07-2023	EUR	300 000	324 920,92	0,15
CARRE 0.75% 26-04-24 EMTN	EUR	300 000	293 015,42	0,13
CASA 6.50% PERP	EUR	1 000 000	1 023 236,11	0,46
CRED AGRI ASSU 4.5% PERP	EUR	1 000 000	1 010 775,00	0,45
E.ETAT 6%94-25 OAT	EUR	5 000 000	7 001 584,25	3,13
ENGIE SA 4.75% PERP	EUR	1 500 000	1 628 721,37	0,73
ESSILORLUXOTTICA 2.375% 09-04-24	EUR	500 000	559 406,71	0,25
FRAN GOVE BON 0.25% 25-11-26	EUR	16 000 000	15 778 833,97	7,05
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT ZCP 25-03-23	EUR	8 500 000	8 552 530,00	3,82
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.75% 25-05-28	EUR	8 000 000	8 110 657,53	3,62
FRANCE 0.5% 25-05-25	EUR	15 000 000	15 320 471,92	6,84
FRANCE 1.75% 25-11-24	EUR	15 000 000	16 475 997,95	7,35
FRENCH REP 1.0% 25-11-25	EUR	6 000 000	6 304 730,96	2,82
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 7.875% 27-10-39	EUR	500 000	534 655,62	0,24
GROUPAMA 3.375% 24-09-28	EUR	1 000 000	932 779,04	0,42
GROUPE DANONE 1.75% PERP EMTN	EUR	600 000	570 120,82	0,25
INDIGO GROUP SAS 2.125% 16-04-25	EUR	200 000	211 468,68	0,09
KERFP 2 3/4 04/08/24	EUR	500 000	562 851,23	0,25
LIFP 1 04/17/23	EUR	500 000	510 990,34	0,23
MWDP 1 04/20/23	EUR	500 000	492 929,25	0,22
ORAN 4.0% PERP EMTN	EUR	700 000	746 193,96	0,33
RENAULT 1.0% 08-03-23 EMTN	EUR	300 000	298 987,97	0,13
SCOR 3.875% PERP	EUR	1 000 000	1 040 919,45	0,46
SG E3R+0.8% 22-05-24 EMTN	EUR	400 000	385 937,87	0,17
SG 0.5% 13-01-23 EMTN	EUR	1 000 000	982 328,63	0,44
SG 6.75% 31/12/2099	EUR	1 000 000	1 031 138,68	0,46
SOGECAP SA 4.125% 29-12-49	EUR	1 000 000	1 037 091,37	0,46
STE DES 1.5% 15-01-24 EMTN	EUR	500 000	528 988,42	0,24
TOT 3.875% PERP EMTN	EUR	1 000 000	1 087 727,81	0,49
UNIB ROD 1.375% 31-12-26 EMTN	EUR	300 000	305 271,41	0,14
UNIBAIL RODAMCO SE 2.125% PERP	EUR	500 000	476 292,67	0,21
VALE ELE 1.625% 18-03-26 EMTN	EUR	300 000	290 020,64	0,13
VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.672% 30-03-22	EUR	300 000	305 096,00	0,14
TOTAL FRANCE			100 966 691,40	45,09

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ITALIE				
ENEL 2.5% 24-11-78	EUR	1 000 000	929 359,73	0,42
INTESA SANPAOLO 7.75% PERP	EUR	1 000 000	1 088 655,22	0,49
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-08-22	EUR	1 900 000	1 877 353,45	0,83
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.95% 01-03-23	EUR	1 000 000	978 814,14	0,44
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.05% 01-08-27	EUR	1 900 000	1 846 751,57	0,82
LUXIM 2 5/8 02/10/24	EUR	300 000	338 342,14	0,15
TELECOM ITALIA 5.25% 10/02/22	EUR	300 000	339 400,27	0,15
TOTAL ITALIE			7 398 676,52	3,30
LUXEMBOURG				
AROUNDTOWN PROPERTY 2.125% PERP	EUR	100 000	86 921,49	0,04
SOCI EURO DES SAT 4.625% PERP	EUR	1 100 000	1 110 017,38	0,49
TOTAL LUXEMBOURG			1 196 938,87	0,53
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK NV 5.75% PERP	EUR	500 000	519 520,25	0,23
ASR NEDERLAND NV 4.625% PERP	EUR	500 000	448 403,30	0,20
ED 2.375% 23-03-23 EMTN	EUR	400 000	430 831,84	0,19
ENEL FINA INT 1.375% 01-06-26	EUR	300 000	293 351,10	0,13
GAS NATU FENO 4.125% 30-11-49	EUR	1 000 000	1 029 458,63	0,46
IBERDROLA INTL BV 2.625% PERP	EUR	1 000 000	990 062,74	0,44
ING GROEP NV 1.0% 20-09-23	EUR	300 000	299 444,01	0,13
ING GROEP NV 1.125% 14-02-25	EUR	500 000	495 327,74	0,22
RABOBK 0.75% 29-08-23	EUR	400 000	400 471,84	0,18
TELEFONICA EUROPE 5% 12/99	EUR	1 000 000	1 075 882,19	0,49
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 3.375% PERP	EUR	1 000 000	955 738,49	0,43
TOTAL PAYS-BAS			6 938 492,13	3,10
PORTUGAL				
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10.75% PERP	EUR	400 000	438 697,78	0,20
NOS SGPS 1.125% 02-05-23	EUR	500 000	502 451,10	0,22
PGB 2.2 10/17/22	EUR	1 900 000	2 058 082,60	0,92
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 4.125% 14-04-27	EUR	4 000 000	4 923 582,47	2,20
PORTUGAL 4.80% 15/06/20	EUR	1 500 000	1 652 706,58	0,74
PORTUGAL 4.95% 25/10/23	EUR	3 000 000	3 670 059,45	1,64
TOTAL PORTUGAL			13 245 579,98	5,92
ROYAUME UNI				
BARCLAYS 0.625% 14-11-23 EMTN	EUR	200 000	190 351,23	0,09
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	300 000	303 272,40	0,14
HSBC 0.875% 06-09-24	EUR	500 000	485 446,37	0,21
LLOYDS BANKING GROUP 1.0% 09-11-23	EUR	200 000	192 809,37	0,09
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP 2.0% 08-03-23	EUR	300 000	306 219,95	0,14
STAN 3.125% 19-11-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 035 022,74	0,45
TOTAL ROYAUME UNI			2 513 122,06	1,12
SUISSE				
UBS GROU FUND 1.75% 16-11-22	EUR	500 000	517 605,68	0,23
UBS GROUP FUNDING 1.5% 30-11-24	EUR	300 000	302 525,18	0,14
TOTAL SUISSE			820 130,86	0,37
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			159 721 694,17	71,33
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			159 721 694,17	71,33

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Titres de créances				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
COMMERZBANK AG FRANCFORT 210619 FIX 0.0	EUR	1 000 000	1 000 801,16	0,45
TOTAL ALLEMAGNE			1 000 801,16	0,45
ESPAGNE				
SANTANDER CONSUMER FINANCE S.A 260419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 427,89	0,22
SANTANDER CONSUMER FINANCE S.A 280619 FIX 0.0	EUR	500 000	500 504,57	0,23
TOTAL ESPAGNE			1 000 932,46	0,45
FRANCE				
AUCHAN HOLDING SA ZCP 19-11-19	EUR	500 000	500 526,94	0,22
AUCHAN HOLDING SA 121119 FIX 0.0	EUR	500 000	500 474,96	0,22
AXA BANQUE 060919 OIS 0.15	EUR	1 000 000	999 308,53	0,45
BNP PA OIS+0.15% 04-12-19	EUR	500 000	499 923,47	0,22
BPCE 190819 FIX 0.0	EUR	500 000	500 644,38	0,22
CA CONSUMER FINANCE 250419 OIS 0.07	EUR	500 000	498 931,58	0,22
CARREFOUR BANQUE ZCP 28-02-19	EUR	500 000	500 219,50	0,22
CFCM MAINE ANJOU BASSE NORMANDIE 050619	EUR	500 000	499 809,04	0,22
COFACE 180319 FIX 0.0	EUR	1 500 000	1 500 863,50	0,68
COMPAGNIE GENE 120419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 493,84	0,22
COVIVIO SA ZCP 26-03-19	EUR	500 000	500 277,02	0,22
COVIVIO SA 270319 FIX 0.0	EUR	500 000	500 265,77	0,22
CREDIT MUNICIPAL DE PARIS 180219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 218,31	0,22
CSSE FEDER CIT MUT OCEAN 050319 OIS 0.085	EUR	1 000 000	999 089,76	0,45
ELEC DE FRAN EDF ZCP 05-04-19	EUR	500 000	500 365,21	0,22
ENGIE SA ZCP 19-03-19	EUR	500 000	500 339,82	0,22
ENGIE SA 050219 OIS 0.03	EUR	500 000	498 513,71	0,22
FRENCH REP ZCP 17-07-19	EUR	900 000	903 311,89	0,40
GECINA 010199 FIX 0.0	EUR	500 000	500 436,60	0,22
GECINA 260419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 387,90	0,22
KLEPIERRE 050319 FIX 0.0	EUR	1 000 000	1 000 521,90	0,46
PSA BANQUE FRANCE 190719 OIS 0.16	EUR	500 000	499 534,92	0,22
RENAULT CREDIT 040219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 125,03	0,22
SOCIETE FONCIERE LYONNAISE 180219 FIX 0.0	EUR	1 000 000	1 000 340,16	0,46
SOCIETE GENERALE SA 311219 OIS 0.165	EUR	500 000	499 903,44	0,22
SUEZ 170619 FIX 0.0	EUR	500 000	500 829,09	0,22
TECHNIP EUROCASH SNC 160119 FIX 0.0	EUR	500 000	500 059,42	0,22
TECHNIP EUROCASH SNC 200219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 170,20	0,22
UNIO FINA GRAI ZCP 31-01-19	EUR	1 000 000	1 000 235,52	0,45
VALEO SA 250419 FIX 0.0	EUR	1 500 000	1 501 001,35	0,68
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 030619 FIX 0.0	EUR	1 000 000	1 001 177,83	0,46
TOTAL FRANCE			20 908 300,59	9,33
PAYS-BAS				
BMW FINANCE NV 290419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 470,29	0,22
ING BANK NV 290519 FIX 0.0	EUR	500 000	500 556,21	0,23
TOTAL PAYS-BAS			1 001 026,50	0,45
ROYAUME UNI				
BARCLAYS BANK PLC 250419 FIX 0.0	EUR	500 000	500 443,20	0,23

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
CREDIT SUISSE AG LONDON BRANCH I30219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 173,68	0,22
TOTAL ROYAUME UNI			1 000 616,88	0,45
SUEDE				
SVENSKA HANDELSBANKEN AB 050219 FIX 0.0	EUR	500 000	500 159,14	0,22
TOTAL SUEDE			500 159,14	0,22
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			25 411 836,73	11,35
Titres de créances non négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRANCE				
BFCM (BANQUE F 020519 FIX 0.0)	EUR	500 000	500 600,19	0,22
TOTAL FRANCE			500 600,19	0,22
ROYAUME UNI				
VODAFONE GROUP PLC I31119 FIX 0.0	EUR	500 000	500 881,17	0,23
TOTAL ROYAUME UNI			500 881,17	0,23
TOTAL Titres de créances non ng. sur mar. régl. ou ass.			1 001 481,36	0,45
TOTAL Titres de créances			26 413 318,09	11,80
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
LAZARD CAPITAL FI IC	EUR	1 657	2 713 834,60	1,21
LAZARD CORPO EURO HIGH YIELD C	EUR	1 146	1 828 981,62	0,82
LAZARD EQUITY EXPANSION F	EUR	170	1 537 789,40	0,69
LAZARD EURO MONEY MARKET	EUR	6,004	6 179 744,65	2,76
LAZARD WORLD INNOVATION IC	EUR	80 822	10 230 448,76	4,56
TOTAL FRANCE			22 490 799,03	10,04
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			22 490 799,03	10,04
TOTAL Organismes de placement collectif			22 490 799,03	10,04
Titres mis en dépôt				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
FRENCH REP ZCP 17-07-19	EUR	1 500 000	1 505 519,82	0,67
FRENCH REP ZCP 25-04-19	EUR	500 000	501 234,88	0,22
FRENCH REP ZCP 27-02-19	EUR	400 000	400 454,92	0,18
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			2 407 209,62	1,07
TOTAL Titres mis en dépôt			2 407 209,62	1,07
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
CME EC EURUSD 0319	USD	-30	-46 713,03	-0,02
CME NIKEI 225 J 0319	JPY	10	-69 964,53	-0,03
CME RY EURJPY 0319	JPY	-7	23 919,50	0,01
EUR XEUR FESX D 0319	EUR	-42	5 460,00	
FV CBOT UST 5 0319	USD	-272	-381 503,93	-0,16
NYS NYL MSCI EM 0319	USD	25	-22 993,48	-0,01

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SP 500 MINI 0319	USD	107	27 518,26	0,01
XEUR FBTP BTP 0319	EUR	137	208 070,00	0,09
XEUR FGBL BUN 0319	EUR	-267	-59 210,00	-0,03
XEUR FGBM BOB 0319	EUR	-726	-222 140,00	-0,10
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-537 557,21	-0,24
TOTAL Engagements à terme fermes			-537 557,21	-0,24
TOTAL Instruments financiers à terme			-537 557,21	-0,24
Appel de marge				
Appel marge Banque L	JPY	5 775 000	46 045,03	0,02
MARBZEUR	EUR	67 820	67 820,00	0,03
MARBZUSD	USD	484 343,76	423 692,22	0,19
TOTAL Appel de marge			537 557,25	0,24
Créances			17 177 224,43	7,67
Dettes			-18 293 697,08	-8,17
Comptes financiers			3 156 182,60	1,41
Actif net			223 930 626,86	100,00

LAZARD PATRIMOINE RC	EUR	881 288,394	108,41	
LAZARD PATRIMOINE IC	EUR	107 645,913	1 092,00	
LAZARD PATRIMOINE ID	EUR	9 989,000	1 085,05	

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

DECOMPOSITION DU COUPON

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	85 405,95	EUR	8,55	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	37 958,20	EUR	3,80	EUR
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values	96 393,85	EUR	9,65	EUR
TOTAL	219 758,00	EUR	22,00	EUR