

**FCP de droit français**

**OBJECTIF ALPHA  
OBLIGATAIRE II**

**RAPPORT ANNUEL**

au 30 décembre 2016

**Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS**

**Dépositaire : Caceis Bank France**

**Commissaire aux comptes : Deloitte & Associés**

## SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	20
5. Certification du Commissaire aux Comptes	21
6. Comptes de l'exercice	24

## 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.

### OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II (FCP)

Code ISIN Part C : FR0011223098 - Part D : FR0011228568 – Part I : FR0011254440

Cet OPCVM est géré par Lazard Frères Gestion SAS

### Objectif et politique d'investissement

- **Classification de l'OPCVM** : Obligations et autres titres de créances internationaux.
- **Objectif de gestion** : Le FCP est un OPCVM nourricier de l'action « G » de la Sicav Objectif Alpha Obligataire (ci-après la Sicav-Maître) dont l'objectif de gestion vise à atteindre, sur une durée de placement recommandée de 3 ans minimum, une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé + 1,75%. L'objectif de gestion du FCP est identique à celui de la Sicav-Maître diminué des frais de gestion du FCP soit une performance annuelle nette de frais supérieure à EONIA capitalisé +1,70%. La performance du FCP pourra être inférieure à celle de la Sicav-Maître en raison notamment de ses propres frais de gestion.
- **Politique d'investissement** : Les actifs du FCP sont composés à hauteur de 85% minimum et à hauteur de 100% maximum de son actif net en actions « G » de la Sicav-Maître Objectif Alpha Obligataire. Le FCP peut être investi à hauteur de 15% maximum de l'actif net en positions sur instruments financiers à terme, négociés sur des marchés réglementés ou organisés français ou étrangers ou de gré à gré en couverture du portefeuille contre le risque de taux, de change et de crédit, et d'accessoirement de liquidités. Pour parvenir à son objectif de gestion, la stratégie de la Sicav-Maître, passe par une gestion dynamique du risque de taux, du risque de crédit, et du risque de change, en investissant essentiellement sur des dettes risquées émises par des Etats, des entreprises et des institutions et structures financières. La sensibilité sera gérée dynamiquement dans une fourchette de 0 à 8.

Le portefeuille est composé :

- ✓ A hauteur de 100% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances négociables libellés en Euro et/ou en toute devise, sans contrainte de signature.
- ✓ A hauteur de 40% maximum de l'actif net en obligations et titres de créances libellés dans d'autres devises que l'Euro et le Dollar.
- ✓ A hauteur de 10% maximum de l'actif net en OPCVM, FIA français ou étrangers, respectant les 4 critères définis par l'article R.214-13 du Code monétaire et financier dont la classification est monétaire, monétaire court terme ou obligataire. Ces OPC peuvent être gérés par la société de gestion.
- ✓ A hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions ordinaires issues de restructuration de dettes. Le gérant fera ses meilleurs efforts pour céder les actions reçues dans les meilleurs délais, dans l'intérêt des actionnaires
- ✓ A hauteur de 10% maximum de l'actif net en obligations convertibles de type obligataire
- ✓ A hauteur de 20% maximum de l'actif net en obligations convertibles contingentes
- ✓ A hauteur de 5% maximum de l'actif net en actions préférentielles

La Sicav peut utiliser des futures sur taux et de change, des options sur taux et de change, des swaps de taux et de change, du change à terme et des dérivés de crédit, négociés sur des marchés réglementés, organisés et/ou de gré à gré pour couvrir et/ou exposer, dans la limite d'une fois l'actif net, le portefeuille au risque de taux, de change, de crédit et de volatilité. La Sicav peut investir à hauteur de 20% maximum de l'actif net en titres intégrant des dérivés.

Pour les parts C et I, les sommes distribuables sont intégralement capitalisées.

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 centralisées avant 11h00 chaque jour d'évaluation J de la valeur liquidative auprès de Caceis Bank France S.A. Elles sont exécutées sur la base de la valeur liquidative du jour d'évaluation J calculée en J+1.
- **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,

A risque plus élevé,

rendement potentiellement plus faible

rendement potentiellement plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

#### Explication de l'indicateur et ses principales limites :

Cet indicateur permet de mesurer le niveau de volatilité du fonds et le risque auquel votre capital est exposé. Le classement du FCP dans la catégorie 4 correspond à un profil rendement/risque de fonds obligataire investissant sur des marchés émergents et en titres à caractères spéculatifs.

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** : il représente le risque éventuel de dégradation de la signature d'un émetteur ou celui de sa défaillance qui induira une baisse du cours du titre et donc de la valeur liquidative de la Sicav.

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

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

Les dispositions de la Sicav-Maître Objectif Alpha Obligataire, en matière de souscriptions et de rachats sont définies dans le prospectus de cette dernière, disponible sur le site internet [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

## 2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

### **Mutation :**

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. décide la mutation du FCP **OBJECTIF OBLIG EMERGENTES 2018** (code ISIN Part C : FR0011223098 – Part D : FR0011228568 – Part I : FR0011254440) (ci-après le « FCP ») comme suit :

### **1) Transformation du FCP en Fonds nourricier de la Sicav Objectif Alpha Obligataire – Action G**

#### **2) Changement d'acteurs :**

- Changement de dépositaire : cette fonction sera assurée par Caceis Bank France, en lieu et place de Lazard Frères Banque.
  - Changement de délégataire de la gestion comptable : cette fonction sera assurée par Caceis Fund Administration, en lieu et place de Lazard Frères Gestion.
- L'établissement en charge de la réception des ordres de souscription et de rachat sera Caceis Bank France.

#### **3) Changement de dénomination : OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II**

**Date d'effet : 7 octobre 2016**

#### **Changement apporté au prospectus :**

Le Président de la société de gestion Lazard Frères Gestion S.A.S. décide pour le **FCP OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II, anciennement dénommé Objectif Oblig Emergentes 2018** (Part C : FR0011223098 – Part D : FR0011228568 – Part I : FR0011254440), la modification de la date de règlement des rachats, comme suit :

- Date de règlement des rachats : maximum 2 jours ouvrés suivant le jour d'évaluation (J + 2 ouvrés), en lieu et place de J + 3 jours ouvrés actuellement.

**Date d'effet : 7 octobre 2016**

### 3. RAPPORT DE GESTION

#### EVOLUTION ET PERFORMANCE

Au cours de cet exercice, l'actif net d'OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II a connu l'évolution suivante :

Objectif Alpha Obligataire II « **parts C** », l'actif net est passé de € 7 542 420,82 le 31/12/2015, à € 6 942 415,33 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 80 294,78.

La valeur liquidative de € 80,71 le 31/12/2015 est passée à € 86,46 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 7,12%.

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

Objectif Alpha Obligataire II « **parts D** », l'actif net est passé de € 3 869 916,05 le 31/12/2015, à € 2 997 926,27 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 42 981,82.

La valeur liquidative de € 69,56 le 31/12/2015 est passée à € 69,74 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 7,08%.

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

Objectif Alpha Obligataire II « **parts I** », l'actif net est passé de € 13 126 783,73 le 31/12/2015, à € 9 271 108,60 le 30/12/2016.

Le nombre de parts en circulation au 30/12/2016 est de 21.

La valeur liquidative de € 410 211,99 le 31/12/2015 est passée à € 441 481,36 le 30/12/2016, ce qui correspond à une évolution de 7,75%.

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

**A compter du 7 octobre 2016, la performance de l'indice est de : -0,09%.**

**Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période du 04/01/16 au 06/10/16 :**

**À l'achat :**

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	1 286 097,81
US40049JAX54	Grupo Televisa 6% 08-15my18s	595 149,49
XS0540449096	B.n.d.e.s. 41/8% 10-15se17a	515 052,26
XS0497362748	Vale Sa 43/8% 10-24mr18a	497 611,91
USG24419AA47	Cosan Fin. 7% Reg-S 07-01fe17s	272 593,47

**À la vente :**

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0011291657	FCP Obj.court Terme Euro C-3d	3 391 683,28
US71645WAM38	Petrobras Intl 57/8%07-01mr18s	941 583,34
USG9328DAD24	Vedanta Res. 9,5% 08-18jy18s	773 813,41
USN54468AA65	Marfrig Hold.83/8% 11-09my18s	695 507,06
USG2440JAE58	Gtl Trade 71/4regs 07-20oc17s	673 269,30

**Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période du 07/10/16 au 30/12/16 :****À l'achat :**

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0012156347	Objectif Alpha Obligataire G-	1 944 175,69

**À la vente :**

Isin	Libellé	Montant Net €
FR0012156347	Objectif Alpha Obligataire G-	2 639 423,02
USP57908AB45	Mexichem 83/4% Regs 09-06no19s	1 215 116,36
MX01HO000007	Desarrolladora Homex Sab de Cv	853 443,53
XS0569301327	Oi 5,125%(reg-S Sr) 10-15de17a	152 812,36
USG9372JAA00	Virgolino 10,50%regs11-28ja18s	68 612,87

**POLITIQUE DE GESTION du 04/01/2016 au 06/10/2016 :**

Janvier 2016

Le fonds Objectif Oblig Emergentes 2018 réalise une performance de -1,46% au mois de janvier après une performance de -9,8% sur l'année 2015.

Compte tenu de l'évolution de la performance depuis le début de l'année, il nous paraît utile de réaliser un rappel sur les événements clés concernant ces fonds et leurs évolutions récentes.

De multiples facteurs perturbent la lecture et les anticipations que nous pouvons avoir sur cette classe d'actif.

Un environnement macroéconomique qui reste défavorable pour les pays exportateurs de matières premières.

Nous constatons que les déterminants contributeurs à la volatilité de ce compartiment en 2015, risquent de rester des facteurs générateurs d'incertitudes et de volatilité pour 2016.

L'évolution du prix des matières premières restera l'un des facteurs déterminants compte tenu de l'association qui est faite entre perspectives sur les pays émergents et évolution des prix des matières premières.

La reprise de l'activité et le retour de la confiance est le 2ème déterminant. Au premier semestre, il devrait néanmoins évoluer dans un contexte politique très dégradé (Brésil) ou compliqué compte tenu de la gestion de conflits d'objectifs (Chine).

Un mois de janvier marqué par les interrogations des marchés sur la reprise effective de la croissance compte tenu des conséquences de l'effet négatif immédiat des cours des matières premières.

Le mois de janvier a été marqué par une chute des marchés actions mondiaux et une hausse des primes de risque qui ont en grande partie évoluées avec les cours du pétrole, même si c'est la Chine qui, dans un premier temps, a cristallisé les inquiétudes au début du mois en raison de la dépréciation du yuan et de la baisse brutale des actions.

Les effets conjugués des anticipations d'une baisse de la demande mondiale de pétrole, de la levée des sanctions internationales contre l'Iran et d'un rapport de l'AIE faisant état d'une offre à nouveau excédentaire en 2016 ont pesé jusqu'à la réunion de la BCE du 21 janvier. Les marchés actions ont alors rebondi sur les propos de Mario Draghi

ouvrant la voie à de nouvelles mesures de soutien tandis que le pétrole remontait sur des déclarations de la Russie et de l'Irak laissant entrevoir une baisse de la production concertée avec l'Arabie Saoudite.

De fait, notamment grâce au rebond des prix des matières premières, les primes de risque se sont dans un premier temps fortement réduites, y compris sur les émergents pour reprendre ensuite un trend exprimant une brutale et forte remontée forte de l'aversion aux risques. Ainsi, l'Eurostoxx a baissé de 6,3% sur le mois, le S&P 500 de 5,0%, le Topix de 7,4% et l'indice MSCI des pays émergents de 6,5%. L'euro est stable contre dollar (-0,3%) et contre yen (+0,4%). La baisse du taux à 10 ans de l'Etat allemand (-30 pbs) a soutenu l'indice EuroMTS des obligations souveraines (+2,0%). Les indices iBoxx des obligations financières subordonnées et des obligations high yield en euro les plus liquides ont respectivement perdu 0,6% et 0,9% du fait d'un écartement des spreads de crédit alors que l'effet taux l'a emporté dans le cas de l'indice des obligations d'entreprises investment grade (+0,5%).

Concernant la Chine, les indicateurs concernant la croissance continue d'inquiéter les marchés, avec une croissance qui ralenti au 4ème trimestre 2015 pour atteindre +6,8% sur un an, soit une croissance annuelle de +6,9%. Les indices PMI confirment cette tendance, avec des enquêtes qui restent faibles dans l'industrie mais semblent mieux orientées dans les services.

Au Brésil, au-delà de la situation politique, illustrée par l'action des parlements pour démettre de ses fonctions la Présidente Dilma Rousseff, les indices PMI continuent de se redresser mais nous restons sur des niveaux historiquement très bas. De plus les interrogations demeurent sur une hausse possible de la Banque Centrale du Brésil, qui a maintenu son taux d'intervention à 14,25% alors que les tensions inflationnistes restent sur des niveaux proches de 10%. Dans ce contexte, la résistance du Real, revenant sur des niveaux de 3,90 contre dollar a été rassurant.

Sur les émetteurs corporate, la pression sur les pays émergents producteurs de matières premières et notamment l'Amérique Latine qui sous performe en janvier. Les obligations brésiliennes souffrent particulièrement dans un contexte macroéconomique qui reste compliqué (-2,8% de croissance prévu en 2016 après -3,7% en 2015). La baisse des taux 10 ans américains (-35bp pour atteindre 1,92% en fin de mois) aura permis aux obligations Investment Grade d'afficher une performance positive malgré l'écartement des spreads (40bp). Les obligations high yield sous performent dans un contexte où les spreads s'écartent de 77bp sur ce compartiment.

Parmi les plus fortes hausses, on note l'opérateur mobile brésilien Oi (+35bp) qui progresse suite à de nouvelles rumeurs quant à la fusion potentielle avec TIM Brésil.

Parmi les plus fortes baisses, on trouve l'aciériste brésilien Usiminas (-45bp) dont la note a été dégradée par Moody's à Caal avec une perspective toujours négative. Le constructeur mexicain Empresas Ica (-41bp) chute après l'annonce qu'il ne paiera pas le coupon de l'obligation à maturité 2017 dû en janvier, poids de 0,60% et 0,90% dans les portefeuilles. Un plan de restructuration devrait être annoncé en février. Homex (-36bp) recule malgré la finalisation de son plan de restructuration. Les nouvelles actions sont désormais côtées. Vedanta (-15bp) est en léger recul en dépit de la publication de résultats corrects étant donné le contexte sur les prix des matières premières. La société a annoncé un rachat anticipé de son obligation convertible à échéance juillet démontrant sa volonté de rembourser sa dette. Enfin Cemex (-14bp) pâtit de la dépréciation du peso mexicain en janvier (-5% par rapport au dollar).

## Mars 2016

Le mois de mars se caractérise par un rebond des actifs risqués favorisé par l'action des banques centrales toujours très accommodantes et par le rétablissement des matières premières, en particulier le pétrole, qui sur le contrat futur Brent, est passé de 36 \$ le baril à 39,60 \$.

L'annonce, le 10 mars de Mario Draghi, de l'augmentation du montant mensuel d'achats d'actifs porté de €60 à €80 Mds couplé à l'élargissement de la base éligible sur les dettes des entreprises ont été les déterminants de ce mouvement. De même, du côté de la Fed Janet Yellen semble vouloir temporiser le rythme de son programme de hausse des taux, prenant en compte un environnement économique dégradé.

L'apaisement des inquiétudes autour de l'économie chinoise a également contribué à améliorer le sentiment des marchés. Les indicateurs d'activité, clairement mitigés sur les deux premiers mois de l'année, se sont redressés au mois de mars aidés par les mesures de soutiens mises en place par les autorités monétaires et politiques. Ainsi, l'indice PMI composite a progressé de 1,9 point pour s'établir à 51,3. Dans ce contexte, le Brésil, a nettement surperformé. Certes les effets de la sévère crise politique que traverse ce pays ont été atténués par la hausse de la probabilité, espérée par les investisseurs, que Dilma Rousseff soit destituée, son parti, le PT, ayant vu son principal allié quitté la coalition. Cette situation pèse sur la confiance du secteur privé avec, en mars, un indice composite restant proche de ses plus bas à 40,8. Points positifs, le déficit courant continue de s'ajuster et reste largement financé par les Investissements Directs Etrangers et l'inflation en glissement annuel est repassé en deçà de 10%. L'inflation devrait,

selon la Banque Centrale, s'établir à 6,6% pour 2016 (le marché anticipe 6,9%). Dans les autres pays émergents, les données d'activité comme les indices PMI au mois de mars étaient plutôt encourageants.

Ainsi, la classe d'actif affiche une performance de +3,2% en mars portant la performance sur le 1er trimestre à +5,87%. Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est poursuivi, encouragé par les perspectives de gel de la production au sein des membres de l'OPEP. Les mesures prises par les autorités chinoises pour relancer la croissance ont permis au prix des métaux de se reprendre également ce qui a profité aux pays producteurs comme la zone Amérique Latine, meilleure performer du mois. Les devises des pays émergents se sont bien appréciées contre dollar, soulageant ainsi les émetteurs empruntant en devise dure. Dans ce contexte, les obligations High-Yield surperforment les obligations Investment Grade dans un environnement de taux stable et de resserrement des spreads. A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui redonne de l'espoir aux marchés. Sur le 1er trimestre, la performance (+4,67%) provient d'un resserrement de spreads de 8bp mais surtout d'une baisse des taux de 41bp avec un 10 ans T Notes qui atteint 1,76% à fin mars (-50bp). A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui rassure les marchés.

Le fonds affiche une performance de +3,8% sur le mois.

Pas d'obligation en baisse ce mois-ci. Parmi les plus fortes hausses, on note Usiminas après l'approbation de l'augmentation de capital de IMds de Réal. Cette opération va permettre à la société d'aborder le roll de sa dette court terme avec les banques en meilleure position. Vedanta bénéficie d'un transfert de cash depuis la filiale dédiée à la production de zinc, rendant ainsi possible le remboursement de sa dette à maturité 2016. Petrobras profite de la hausse du prix du baril ainsi que de la baisse du risque pays. En effet, la probabilité s'accroît quant à la destitution de Dilma Rousseff. OI se reprends un peu suite à la chute du mois précédent. Enfin Gerdau est en hausse suite à la publication des résultats 2015 qui démontre une bonne capacité à générer du cash malgré l'environnement domestique difficile sur l'acier.

## Juin 2016

En dépit de la volatilité liée au référendum britannique sur le maintien du Royaume-Uni au sein de l'UE, les actifs émergents ont enregistré une bonne performance au mois de juin, sans doute dans l'anticipation d'une remontée des taux de la Fed plus tardive que prévue après le mauvais chiffre de l'emploi américain en mai et la révision en baisse par le FOMC de ses prévisions de taux pour 2017 et 2018. De plus, dans un environnement de taux bas, la recherche de rendements par les investisseurs a probablement été un facteur de soutien supplémentaire au crédit émergent.

Mais au-delà des facteurs globaux, on constate également des signes d'améliorations sur la conjoncture des pays les plus en difficultés, notamment au Brésil et en Russie, qui semblent avoir franchi le creux de la vague. On le perçoit notamment au travers des indices PMI, qui se redressent. S'ils restent encore sur des niveaux très faibles au Brésil, où l'indice PMI composite est passé de 38,3 en mai à 42,3 en juin, l'amélioration est plus franche en Russie, ce même indice passant de 51,2 à 53,5. Grâce au repli de l'inflation, la banque centrale russe a pu assouplir sa politique monétaire pour la première fois depuis le mois d'août 2015. La banque centrale du Brésil devrait suivre mais le nouveau gouverneur a laissé entendre qu'il n'y aurait pas de baisses des taux cet été. Pour rétablir de façon durable les finances de l'Etat, le nouveau ministre des finances a dévoilé une proposition d'amendement constitutionnel visant à geler la progression des dépenses fédérales en termes réels pour les dix prochaines années au minimum. Le gouvernement a également annoncé cibler un déficit primaire de 2,0% en 2017 contre 2,7% en 2016.

En Chine, les statistiques économiques décrivent un rééquilibrage de la croissance vers la consommation et les services. L'investissement et le crédit sont repartis à la baisse en mai tandis que la consommation des ménages s'est maintenue. En juin, l'indice PMI Caixin s'est redressé dans le secteur des services, alors qu'il a de nouveau baissé dans le secteur manufacturier, où les surcapacités se réduisent progressivement. En Inde, l'indice PMI composite a augmenté de 50,9 à 51,1 en juin. Le gouverneur de la banque centrale, Raghuram Rajan, a annoncé qu'il ne briguerait pas de second mandat après que le sien arrive à échéance le 4 septembre. Par ailleurs, le gouvernement indien a approuvé les recommandations de la 7ème Commission sur les rémunérations préconisant une revalorisation de 16% des salaires et de 24% des pensions dans le secteur public, ce qui devrait soutenir la croissance. La recommandation d'une hausse de 140% des allocations logements est encore à l'étude et pourrait avoir un impact important sur la composante logement de l'indice des prix à la consommation.

Dans les autres pays émergents, les indices PMI manufacturiers pour le mois de juin se sont redressés dans la plupart des pays d'Asie (Corée du Sud, Taiwan, Indonésie) tandis qu'ils se sont affaiblis en Europe émergente (Turquie, Pologne, Hongrie). Si la banque centrale du Mexique a remonté ses taux pour stabiliser la devise, les pays d'Europe émergente et d'Asie maintiennent généralement un biais accommodant. En Europe émergente, la banque centrale



turque a de nouveau abaissé le taux de la facilité marginale de prêts dans le cadre du processus de simplification de sa politique monétaire. En Asie, les banques centrales d'Indonésie, de Corée du Sud et de Taiwan ont toutes trois baissé leurs taux directeurs. Le gouvernement coréen a également annoncé un plan de relance de 20 000 Mds Won (1,3% du PIB) visant à limiter les risques baissiers sur la croissance que constituent le Brexit et la restructuration en cours de certains secteurs en surcapacité.

Concernant les dettes des entreprises émergentes

La classe d'actif a affiché une performance de +1,79% en juin, ce qui porte la performance semestrielle à +7,8%. La performance a été surtout portée par la baisse des taux (-38bp en juin et -80bp depuis le début d'année sur le 10 ans US qui termine à 1,47%). Les spreads sur les sociétés émergentes ont été peu impactés par le Brexit : après une légère tension (+30bp après le vote sur la partie HY) une détente a eu lieu par la suite après que les intervenants aient jugé que l'impact économique tarderait à se faire sentir du fait des longues négociations à prévoir entre le Royaume Uni et l'Union Européenne (-5bp au final sur le mois sur la partie HY). La bonne tenue des prix des matières premières ainsi que la stabilisation du prix du baril autour de 50\$ a en effet quelque peu préservé les émergents de ces soubresauts. Les devises ont continué à s'apprécier, en particulier le real brésilien (+12%) ce qui pourrait ouvrir la voie à une baisse des taux au Brésil avant la fin d'année, donnant ainsi une bouffée d'oxygène à l'économie. La région Amérique Latine est d'ailleurs celle qui surperforme en juin.

Le fonds affiche une performance de 0,79% sur le mois pour la part c et de 3,68 % depuis le début de l'année.

Parmi les plus fortes hausses, on note Vedanta qui est porté par le rebond des matières premières et notamment le zinc et le minerai de fer qui reprends sa hausse en juin. L'obligation de l'aciériste Usiminas rebondit suite à l'accord obtenu avec les banques quant à une extension de la dette avec un moratoire de 3 ans sur l'échéancier de remboursement. Cet accord constituait un préalable à l'augmentation de capital de 1Mds de Real. Le sucrier Virgolino profite du rebond du prix du sucre (+15% en juin, +41% au 1er semestre) porté par les craintes d'une 2ème année consécutive de marché déficitaire. Enfin Minerva bénéficie d'une baisse des prix des carcasses de bœuf au Brésil.

A l'opposé, l'opérateur Télécom brésilien Oi a surpris le marché en demandant d'être placé sous protection de la loi des faillites signant ainsi la fin du processus de négociation à l'amiable avec les porteurs de dettes. Cette décision avait d'ailleurs été précédée de la démission du CEO. Le point d'achoppement aurait été notamment le taux de recouvrement sur les dettes Telemar bénéficiant de garanties additionnelles (obligation présente dans le portefeuille). Empresas Ica cède du terrain sans progrès notable concernant la restructuration de sa dette. Enfin Homex recule sans raison particulière.

Septembre 2016

Les marchés ont fluctué au gré des décisions des grandes banques. L'absence d'annonce de la BCE, lors de sa réunion du 8 septembre, a alimenté les inquiétudes sur la capacité et la détermination des banques centrales à agir, entraînant une hausse de la volatilité, une remontée des taux longs dans les pays développés, une baisse des matières premières. Cette évolution s'est inversée après les réunions quasi simultanées de la Réserve Fédérale et de la Banque du Japon, le 21 septembre. La Fed a laissé la porte ouverte à une remontée des taux d'intérêt cette année tout en révisant de trois à deux le nombre de hausses des taux qu'elle anticipe pour 2017.

De son côté, la Boj a annoncé un nouveau cadre de politique monétaire reposant sur un système de contrôle de la pente de la courbe des rendements, en maintenant son taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro, et un renforcement de sa « forward guidance », visant à faire remonter les anticipations d'inflation.

Les actifs émergents ont vu leur progression nettement ralentir compte tenu de la stabilisation des matières premières et des différentes actions menées par les banques centrales, évoquées en préambule de nos commentaires.

Sur le plan macroéconomique, les statistiques chinoises montrent une embellie de la conjoncture en août, après une dégradation en juillet. En dépit des fermetures d'usines dans l'est du pays en amont du sommet du G20, la production dans l'industrie s'est accélérée sur le mois (+6,3% contre +6,0% sur un an), tout comme les ventes au détail. L'investissement s'est également redressé, sous l'impulsion du secteur public et d'une augmentation des dépenses d'investissements en infrastructures et dans l'immobilier. S'il est possible que les données du mois d'août aient été perturbées par un effet jours ouvrés, le rebond de l'activité coïncide avec une accélération du crédit et des dépenses publiques, dans un contexte où les autorités chinoises semblent infléchir leur position en faveur d'une politique plus accommodante.

Au Brésil, la poursuite de la remontée des indicateurs de confiance en septembre montre que la situation économique continue de s'améliorer, en dépit de la forte baisse de la production industrielle au mois d'août qui a été amplifiée par des facteurs transitoires. Le déficit budgétaire est stable grâce à une baisse de la charge d'intérêt mais il demeure élevé (9,6% du PIB en août). Pour stabiliser la part de la dépense publique dans le PIB, la nouvelle équipe a soumis au Congrès un amendement constitutionnel visant à plafonner la progression de la dépense publique à l'inflation de

l'année passée, et cela pendant les vingt prochaines années. Le Comité spécial de la chambre des députés a approuvé cet amendement qui doit maintenant être voté par le Congrès. Lors de sa réunion du 31 août, la banque centrale du Brésil (BCB) avait indiqué que l'avancement des réformes fiscales faisait partie des facteurs susceptibles de favoriser un abaissement de son taux directeur. A l'occasion de son rapport sur l'inflation pour le troisième trimestre, la BCB a reconnu les progrès accomplis par le gouvernement sur le plan budgétaire. Elle a également revue à la baisse sa prévision d'inflation pour le T4 2017 qui devrait, dans son scénario, s'établir sous sa cible centrale de 4,5%. La BCB ouvre ainsi la voie à une baisse des taux dès la prochaine réunion du comité de politique monétaire, le 19 octobre.

Dans les autres pays émergents, les banques centrales ont été très actives. A l'occasion de sa première réunion, le comité de politique monétaire indien, présidé par le nouveau gouverneur de la banque centrale, Urijit Patel, a décidé d'abaisser le taux directeur de 25 points de base à 6,25%, grâce à l'amélioration des perspectives d'inflation. La banque centrale russe a également réduit son taux directeur, de 10,50% à 10,00%, tout en indiquant que les taux resteraient à ce niveau jusqu'à la fin de l'année mais que d'autres baisses pourraient avoir lieu à partir du T1/T2 2017. La Turquie, qui a été dégradée en catégorie spéculative par Moody's, et l'Indonésie ont également assoupli leur politique monétaire. Au contraire, la banque centrale du Mexique a remonté son taux directeur de 50 points de base, à 4,75%, dans le but de prévenir les tensions inflationnistes que pourraient générer une dépréciation trop importante du peso.

Côté corporate, les spreads se sont légèrement écartés de 6 bp sur l'investment grade, et ont marqué une pause sur le compartiment high yield (-4bp).

Les valeurs de l'énergie continuent de tirer la performance du compartiment à l'image de Pétrobras, aidé également par la finalisation de la vente de son pôle de distribution de gaz pour 5,2 milliards de dollars. Enfin, l'annonce de son nouveau business plan a été appréciée par le marché.

Les flux entrants sur ce compartiment permettent aux émetteurs de solliciter de nouveaux la partie longue de la courbe, profitant de cette fenêtre offerte par les investisseurs et les banques pour rallonger leurs dettes et procéder à des opérations de buy backs, des tenders ou des calls.

## **ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE et POLITIQUE DE GESTION DE LA SICAV MAITRE OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE**

### **ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE**

#### **Introduction**

La croissance économique mondiale est restée modérée au cours des douze derniers mois. Dans les pays avancés, l'activité a ralenti, principalement du fait de la déception sur la croissance américaine. Les améliorations sur le marché du travail, la bonne tenue de la confiance et le niveau toujours bas des taux d'intérêt soutiennent toutefois les perspectives économiques de ces pays. S'agissant des pays émergents, l'activité économique s'est stabilisée, grâce à la normalisation progressive de la situation macroéconomique dans plusieurs pays exportateurs de matières premières de premier plan qui ont connu une profonde récession. Les flux de capitaux vers les économies émergentes se sont redressés, ce qui s'explique notamment par l'apaisement des craintes quant à la croissance chinoise, le redressement des cours des matières premières et les anticipations de taux d'intérêt encore plus bas dans les pays avancés. De manière générale, l'inflation est demeurée modeste et inférieure aux objectifs spécifiques fixés dans les grandes économies avancées. L'un des principaux événements inattendus au cours des douze derniers mois fut le vote britannique en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. L'économie mondiale semble avoir bien absorbé le choc mais une grande incertitude demeure sur la nature des nouvelles relations commerciales et financières du pays avec l'Union Européenne. Globalement, les politiques monétaires des banques centrales sont restées très accommodantes. La Réserve Fédérale (Fed) s'est affranchie de la borne du zéro en décembre 2015 mais a ensuite estimé qu'une deuxième hausse des taux était trop risquée. À la recherche d'outils supplémentaires pour atteindre leurs objectifs d'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) ont exploré de nouvelles mesures de relance : un programme d'achat d'actifs d'obligations publiques et d'entreprises pour la BCE, un passage à des taux directeurs négatifs et un contrôle de la pente de la courbe des rendements pour la BoJ. Sur cette toile de fond, les marchés financiers ont alterné des phases de calme précaire et de turbulence.

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en octobre 2016

Sur douze mois, l'indice MSCI World en dollars des marchés actions mondiaux a progressé de 9,1%. Cette évolution masque des performances contrastées entre les zones : +12,9% pour l'indice S&P 500 en dollars, +0,1% pour l'Eurostoxx en euros, - 6,3% pour le Topix en yen et +14,1% pour l'indice MSCI des pays émergents en dollars.

Après une hausse des marchés actions au T4 2015, l'année 2016 s'est ouverte sur un épisode de turbulences. Jusqu'à la mi-février, les craintes se sont portées sur la Chine, le nouveau repli des cours du pétrole, la croissance américaine et l'exposition des banques au secteur de l'énergie, alors que leurs bénéfices, surtout en Europe, ont commencé à subir des pressions croissantes quand les taux directeurs, déjà négatifs, ont été encore abaissés. L'arrivée de meilleures statistiques économiques, la remontée du pétrole et des banques centrales très accommodantes ont ensuite permis un rebond des marchés actions.

La période a ensuite été relativement calme jusqu'en juin 2016 puis les indices actions ont été ballottés par les sondages liés au référendum du 23 juin sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne. La victoire du vote en faveur du « Brexit » a déclenché un deuxième épisode de turbulences car les investisseurs anticipaient un maintien, donné favori par les bookmakers à l'approche du scrutin. La volatilité n'a finalement été que de courte durée et les marchés actions ont par la suite effacé la baisse liée au Brexit.

Les rendements à long terme des obligations d'Etat des pays sans risque ont continué de baisser au cours de l'année écoulée et le volume d'obligations souveraines se négociant à des rendements négatifs a atteint de nouveaux records dans le monde. Les taux longs négatifs enregistrés en Allemagne et au Japon sont sans précédent. Dans une large mesure, les taux d'intérêt ont évolué au gré des inquiétudes sur la croissance mondiale et des anticipations de la politique monétaire de la Fed et de la BCE. Sur douze mois, le taux à 10 ans de l'Etat allemand est passé de 0,59% à -0,12% et le taux à 10 ans de l'Etat américain de 2,04% à 1,59%.

Les marges de crédit des pays périphériques par rapport à l'Allemagne se sont resserrées en France (-9 points de base) et en Espagne (-31 points de base) alors qu'elles se sont fortement écartées au Portugal (+164 points de base), en raison de l'incertitude politique, et dans une moindre mesure en Grèce (+70 points de base) et en Italie (+17 points de base).

D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat, ajustées en fonction des clauses optionnelles, se sont resserrées de 44 points de base et celles des obligations à haut rendement de 139 points de base, à respectivement 101 et 416 points de base.

L'euro a été à peu près stable face au dollar en glissement annuel (+0,5%). En revanche, il s'est fortement déprécié face au yen (-15,0%) et sensiblement renforcé contre la livre sterling (+17,2%).

Les prix du pétrole ont baissé rapidement jusqu'à la mi-janvier 2016 du fait de la résistance de l'offre aux Etats-Unis et dans les pays de l'OPEP. La perspective d'une hausse de la production en Iran a aussi joué. Ils se sont ensuite redressés avec les espoirs d'un accord entre les grands producteurs de pétrole et les ruptures d'approvisionnement sur plusieurs marchés. Le 28 septembre, les membres de l'OPEP sont parvenus à un accord sur d'éventuelles réductions de production. Sur un an, le prix du baril de Brent est à peu près stable (+1,2%) et se situait à 48 dollars fin septembre 2016.

## **Etats-Unis**

La croissance américaine a ralenti sur les derniers trimestres pour atteindre +1,4% en rythme trimestriel annualisé au T2 2016 (+1,3% sur un an), en partie du fait de la baisse des investissements dans le secteur pétrolier, d'un moindre stockage et de la faiblesse des exportations.

L'indice ISM manufacturier a connu deux phases de dégradation, la première au quatrième trimestre 2015 et la seconde à la fin de l'été 2016. Il s'est établi à 51,5 en septembre 2016, en hausse de 1,5 point sur un an. L'indice ISM du secteur non-manufacturier a augmenté de 56,7 à 57,1 sur un an et évolué en dents de scie à partir du printemps, après s'être replié jusqu'en début d'année 2016.

Le marché du travail est resté dynamique, en dépit du ralentissement de l'activité et d'un trou d'air sur les créations d'emplois en mai 2016. En moyenne, sur les douze derniers mois, 191 800 emplois ont été créés par le secteur privé. Le taux de chômage a poursuivi sa baisse, diminuant de 5,1% à 5,0%, mais à plus petite vitesse, en raison d'une remontée du taux de participation. La croissance sur un an du salaire horaire dans le secteur privé a légèrement accéléré, passant de +2,4% à +2,6% sur les douze derniers mois.

La consommation des ménages est restée bonne. Elle a bénéficié d'un coup de fouet au deuxième trimestre 2016, quand les ménages ont utilisé une partie des gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du pétrole, jusque-là épargnés, mais a ensuite subi un contrecoup au troisième trimestre. En glissement sur un an, elle a augmenté de 2,6%. Dans le même temps, le taux d'épargne est passé de 5,9% à 5,7% du revenu disponible.

La reprise dans le secteur de la construction s'est poursuivie. Les mises en chantier ont reculé de 11,9% sur un an en septembre 2016, du fait d'une forte baisse de la construction de logements collectifs, mais les mises en chantier de maisons individuelles, un meilleur indicateur de la tendance, ont augmenté de 5,4% sur un an. Les permis de construire ont progressé de 8,5% sur un an. La confiance des constructeurs de maisons est demeurée proche de son niveau le plus élevé dans ce cycle économique, d'après l'indice NAHB, tandis que le glissement annuel des prix de l'immobilier est resté quasiment stable sur l'année (+5,1% en août 2016), d'après l'indice S&P Case Shiller.

Dans le secteur résidentiel, les ventes de maisons neuves se sont redressées vigoureusement. En septembre 2016, elles étaient en progression de 29,8% sur un an. Les ventes de logements dans l'ancien ont été volatiles mais sont à peu près stables en glissement annuel (+0,6%).

**Les commandes de biens d'investissement hors défense et aviation ont baissé de 3,6% sur un an, pénalisées en partie par le repli des commandes dans les secteurs miniers et pétroliers.**

**Le déficit commercial a été à peu près stable sur l'année écoulée, atteignant 40,7 milliards de dollars en août 2016 contre 41,1 milliards en septembre 2015. Les exportations de biens et services en valeur ont augmenté de 0,7% sur un an et les importations ont reculé de 1,2%.**

**L'inflation globale a commencé à se redresser, passant de 0,0% à +1,5% sur un an en septembre 2016. Hors énergie et alimentation, elle a accéléré de +1,9% sur un an à +2,2%**

**A l'issue de sa réunion du 16 décembre 2015, la Fed s'est affranchie de la borne du zéro en relevant sa fourchette cible de taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 0,25% -0,50%.**

## **Zone euro**

La reprise dans la zone euro s'est poursuivie sur les derniers trimestres. La croissance a pris de la vitesse pour atteindre +2,1% en rythme annualisé au T1 2016, avant de ralentir par contrecoup à +1,2% au T2 2016 (+1,6% sur un an).

L'indice PMI composite de la zone euro a atteint 53,7 en octobre 2016 selon la première estimation, un niveau proche de celui qui prévalait en septembre 2015 (53,6). Le référendum britannique en faveur d'une sortie de l'UE n'a pour l'instant pas eu d'impact sur le climat des affaires.

En Allemagne, la croissance a accéléré au T4 2015 et au T1 2016 avant de ralentir à +1,7% en rythme annualisé au T2 2016 (+1,8% sur un an). L'indice PMI composite a gagné un point depuis le mois de septembre 2015 pour atteindre 55,1 en octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage est resté bas : il s'est établi à 4,2% en septembre 2016 d'après Eurostat, un des niveaux les plus faibles en Europe.

En France, après une croissance stable au T4 2015 et une vive accélération au T1 2016, le PIB a diminué de 0,4% en rythme annualisé au T2 2016, avant de rebondir de 0,8% au T3 2016 (+1,1% sur un an). L'indice PMI composite s'est dégradé jusqu'en début d'année 2016 mais s'est redressé par la suite. Il a augmenté de 51,9 à 52,2 entre septembre 2015 et octobre 2016 selon la première estimation. Le taux de chômage a baissé jusqu'à repasser sous la barre des 10% en avril 2016 avant de remonter. Entre septembre 2015 et août 2016, il est passé de 10,4% à 10,5% d'après Eurostat.

Dans les pays périphériques, la croissance est demeurée faible en Italie. Elle a été quasiment nulle au T2 2016 (+0,1% en rythme trimestriel annualisé, +0,7% sur un an). Le taux de chômage est resté à peu près stable, diminuant de 11,5% à 11,4% entre septembre 2015 et août 2016 d'après Eurostat.

En Espagne, la dynamique de rattrapage s'est à peine essoufflée, la croissance ralentissant de +3,4% en rythme annualisé au T3 2015 à +2,8% au T3 2016 (+3,2% sur un an). Le taux de chômage a poursuivi sa baisse mais, à 19,5% en août 2016 d'après Eurostat, il est le plus élevé en Europe après la Grèce. Les élections parlementaires du 26 juin, comme les précédentes du 20 décembre 2015, n'ont pas permis de dégager une majorité de gouvernement.

Dans la zone euro, l'inflation a légèrement accéléré, augmentant de -0,1% à +0,4% sur un an. Hors énergie et alimentation, elle a été à peu près stable. Elle est passée +0,9% sur un an à +0,8%.

La BCE a annoncé, en décembre 2015, une extension de son programme d'achat d'actifs aux obligations émises par les administrations régionales et locales, un allongement de sa durée de six mois jusqu'à fin mars 2017 au minimum et un abaissement du taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30 %.

A l'issue de sa réunion de mars 2016, la BCE a réduit de 5 points de base le taux de refinancement et le taux de la facilité marginale de prêt, à respectivement 0,00% et 0,25%, et de 10 points de base le taux de dépôt, à -0,40%. Elle a aussi augmenté de 20 milliards d'euros le montant de ses achats mensuels d'actifs, à 80 milliards d'euros, ajouté à la liste des actifs éligibles les obligations d'entreprises non-financières bien notées et annoncé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

## **Japon**

La croissance japonaise a été volatile au cours des derniers trimestres. Après une contraction de l'activité de 1,7% en rythme annualisé au T4 2015, le PIB a progressé de 2,1% au T1 2016 et de 0,7% au T2 2016 (+0,8% sur un an). Dans ce contexte de croissance maussade, le premier ministre Shinzo Abe a annoncé un report de deux ans et demi, à octobre 2019, de la hausse de la TVA.

L'indice PMI du secteur manufacturier a augmenté de 51,0 à 51,7 entre le mois de septembre 2015 et l'estimation préliminaire du mois d'octobre 2016. Il s'est nettement dégradé sur les six premiers mois et s'est ensuite redressé.

Le marché du travail est resté très tendu. Sur un an, le taux de chômage a baissé de 3,4% à 3,0% et le nombre d'emplois à pourvoir a atteint des sommets sans précédents depuis le début des années 90. Pour autant, l'inflation a ralenti pour atteindre -0,5% sur un an en septembre 2016 et +0,2% sur un an hors énergie et produits alimentaires frais, la mesure préférée de la banque centrale.

Dans cet environnement de croissance et d'inflation faible que la Banque du Japon a institué, le 29 janvier 2016, un taux d'intérêt négatif de 0,1% sur une partie des réserves excédentaires marginales des banques. Le 21 septembre, la BoJ a introduit un objectif de contrôle de la pente de la courbe des rendements passant par le maintien du taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro.

## **Chine**

La croissance chinoise a ralenti à +6,8% sur un an au T4 2015 avant de se stabiliser à +6,7% sur les trois trimestres suivants, aidée par les mesures de soutien des autorités. Ce rythme de croissance correspond au milieu de la fourchette cible du gouvernement pour 2016 (6,5%-7,0%).

La consommation des ménages est restée solide, portée par des conditions stables sur le marché du travail. Les ventes au détail en volume ont augmenté de 9,7% sur un an en septembre, tirées en partie par la hausse des ventes de voitures (+29,5% sur un an).

L'investissement a ralenti au printemps 2016 avant de se redresser pour atteindre +8,8% sur un an en septembre 2016. Il a fortement accéléré dans le secteur public afin de compenser le ralentissement dans le secteur privé.

Dans le secteur de l'immobilier, l'investissement résidentiel a redémarré, en réponse à une hausse de la demande de logements qui a aussi stimulé les prix (+16,6% sur un an en septembre 2016), surtout dans les grandes villes. Afin de freiner la progression des prix de l'immobilier, plusieurs mesures ont été annoncées.

La banque centrale a maintenu une politique accommodante. Entre septembre 2015 et septembre 2016, elle a abaissé son directeur de 25 points de base, à 4,35%, et a réduit par deux fois le coefficient des réserves obligatoires des banques. La politique de change a été modifiée à deux reprises. Le 11 août 2015, la banque centrale avait indiqué que le yuan continuerait de s'échanger contre le dollar dans une bande de fluctuation de +/- 2% mais que la parité centrale autour de laquelle cette bande est calculée évoluerait en fonction du cours de la veille, et non plus par rapport à un cours prédéterminé. A la mi-décembre 2015, les autorités ont annoncé qu'elles piloteraient désormais l'évolution de leur monnaie face à un panier de devises et non plus face au seul dollar.

## **POLITIQUE DE GESTION**

### **Septembre 2016**

Les marchés ont fluctué au gré des décisions des grandes banques. L'absence d'annonce de la BCE, lors de sa réunion du 8 septembre, a alimenté les inquiétudes sur la capacité et la détermination des banques centrales à agir, entraînant une hausse de la volatilité, une remontée des taux longs dans les pays développés et une baisse des matières premières.

Cette évolution s'est inversée après les réunions quasi simultanées de la Réserve Fédérale et de la Banque du Japon, le 21 septembre. La Fed a laissé la porte ouverte à une remontée des taux d'intérêt cette année tout en révisant de trois à deux le nombre de hausses des taux qu'elle anticipe pour 2017.

De son côté, la BoJ a annoncé un nouveau cadre de politique monétaire reposant sur un système de contrôle de la pente de la courbe des rendements, en maintenant son taux à 10 ans sur des niveaux proches de zéro, et un renforcement de sa « forward guidance », visant à faire remonter les anticipations d'inflation.

Statut quo sur les emprunts d'État avec une baisse de 3 bp sur le dix ans bund à -0,12%. A noter dans l'évolution des périphériques la nette dégradation du Portugal qui de 3% fin août a clôturé sur un rendement de 3.31% fin septembre. La prudence des investisseurs serait liée à la sortie prochaine de l'agence de cotation DBRS attendue pour le 21 octobre (seule agence actuellement à noter le Portugal dans la catégorie « Investment Grade »). Malgré les incertitudes politiques concernant l'Espagne, le souverain affiche un plus bas de l'année à 0,88% de rendement sur le 10 ans, alors que l'Italie revient sur des niveaux de 1,19%, abandonnant 10 bp contre bunds à 130 bp.

**Sur la dette financière**, les interrogations concernant Deutsche Bank, voir Commerzbank ont provoqué le retour de la volatilité et un élargissement des spreads sur ce compartiment.

Ce mouvement a principalement concerné la partie la plus subordonnée de la structure du capital, les ATI et les Legacy Tier I avec une augmentation des rendements à 7,44% sur les ATI et un spread affichant 720 bp contre 680 bp le mois précédent.

Au 30 juin 2016, DB avait provisionné pour litiges \$ 6,2 Bn (€ 5,5 milliards dont € 4 milliards pour régulariser la procédure en cours). Toujours au 30 juin 2016, le CET1 de DB en « phase in » était de 12,16% que l'on peut majorer de 40 bps suite à la cession de sa participation dans China's Hua Xia Bank.

Le retrait de liquidité que subiraient DB de la part de plusieurs Hedge Funds est marginale pour DB qui, à fin juin, avait plus de 200 milliards d'euros de liquidité, ce qui grève sa rentabilité mais assure un confort pour le financement de son bilan qu'elle refinance ainsi à hauteur de 20%.

Compte tenu de l'impact sur les marchés de cette annonce, le DoJ comme DB ont intérêt à trouver un point d'accord rapidement. DB afin de poursuivre l'évolution du business model déjà amorcé par sa nouvelle équipe dirigeante, le DoJ compte tenu de la proximité des élections américaines le 8 novembre.

Les niveaux de valorisations des obligations ne prennent pas en compte, de notre point de vue, les fondamentaux de DB et même dans le scénario le plus défavorable, qui serait une amende égale ou supérieurs à 8 milliards de \$, la banque pourrait placer sans difficultés une émission d'actions pour un montant de 5 ou 10 milliards d'euros, très dilutifs pour les porteurs actuels mais qui éteindrait définitivement toutes spéculations sur cette dernière.

Dans ce contexte et compte tenu de multiples rumeurs, Commerzbank a publié en fin de semaine dernier un communiqué exposant son plan stratégique 2020 (l'annonce était initialement prévue pour la 1<sup>ère</sup> semaine d'octobre).

La banque vise un RoTE à fin 2020 de l'ordre de 6% (vs 2,9% au SI 2016) qui pourrait passer à 8% si l'environnement taux s'améliore.

Commerzbank vise un ratio CETI supérieur à 12% fin 2018 vs 11,5% fin juin 2016.

La stratégie du groupe reste basée sur la mise en œuvre du plan de restructuration avec une réduction des coûts passant par la suppression nette 7300 postes (plus de 10% des effectifs)

Afin de financer les charges de restructurations évaluées à € 1,1 milliards d'euros, la banque a annoncé pour le moment la suppression de tout paiement de dividendes.

Les informations, vendredi en fin de journée, indiquant que Deutsche Bank et le DoJ étaient proches de trouver un accord (autour de 5,4 milliards de \$) ont provoqué un violent rebond des titres et de l'action.

**Le high-yield**, a performé de -0,385% sur le mois en prenant comme référence l'indice HEAE. Cette contre-performance s'explique par une forte reprise des émissions primaires au cours du mois avec un mois record de près de €11 milliards émis. En conséquence, les indices High Yield HEAE (BB, B, CCC) et HEAG (BB, B) se sont écartés respectivement de 22 et 30 bp, à 416 et 373 bp. Peu de nouveaux entrants, tous les secteurs étaient représentés. A noter que 75% du primaire étaient composés d'émissions ayant une notation BB ce qui peut expliquer le plus fort écartement des spreads sur ce compartiment.

Les émissions sur le secondaire se sont bien tenues avec l'essentiel des émissions cotant sur le secondaire au pair ou nettement au-dessus du « reoffer », excepté dans le secteur du packaging où Ardagh Packaging a été impacté par l'annonce de l'émission d'un PIK, et Crown Euro Holding, sans nouvelles particulières. L'annonce d'enquête sur la publication des chiffres de ventes de Fiat aux Etats-Unis a impacté l'ensemble de ces émissions.

Les **actifs émergents** ont vu leur progression nettement ralentir compte tenu de la stabilisation des matières premières et des différentes actions menées par les banques centrales, évoquées en préambule de nos commentaires.

Sur le plan macroéconomique, les statistiques chinoises montrent une embellie de la conjoncture en août, après une dégradation en juillet. En dépit des fermetures d'usines dans l'est du pays en amont du sommet du G20, la production dans l'industrie s'est accélérée sur le mois (+6,3% contre +6,0% sur un an), tout comme les ventes au détail. L'investissement s'est également redressé, sous l'impulsion du secteur public et d'une augmentation des dépenses d'investissements en infrastructures et dans l'immobilier. S'il est possible que les données du mois d'août aient été perturbées par un effet jours ouvrés, le rebond de l'activité coïncide avec une accélération du crédit et des dépenses publiques, dans un contexte où les autorités chinoises semblent infléchir leur position en faveur d'une politique plus accommodante.

Au Brésil, la poursuite de la remontée des indicateurs de confiance en septembre montre que la situation économique continue de s'améliorer, en dépit de la forte baisse de la production industrielle au mois d'août qui a été amplifiée par des facteurs transitoires. Le déficit budgétaire est stable grâce à une baisse de la charge d'intérêt mais il demeure élevé (9,6% du PIB en août). Pour stabiliser la part de la dépense publique dans le PIB, la nouvelle équipe a soumis au Congrès un amendement constitutionnel visant à plafonner la progression de la dépense publique à l'inflation de l'année passée, et cela pendant les vingt prochaines années. Le Comité spécial de la chambre des députés a approuvé cet amendement qui doit maintenant être voté par le Congrès. Lors de sa réunion du 31 août, la banque centrale du Brésil (BCB) avait indiqué que l'avancement des réformes fiscales faisait partie des facteurs susceptibles de favoriser un abaissement de son taux directeur. A l'occasion de son rapport sur l'inflation pour le troisième trimestre, la BCB a reconnu les progrès accomplis par le gouvernement sur le plan budgétaire. Elle a également revue à la baisse sa prévision d'inflation pour le T4 2017 qui devrait, dans son scénario, s'établir sous sa cible centrale de 4,5%. La BCB ouvre ainsi la voie à une baisse des taux dès la prochaine réunion du comité de politique monétaire, le 19 octobre.

Dans les autres pays émergents, les banques centrales ont été très actives. A l'occasion de sa première réunion, le comité de politique monétaire indien, présidé par le nouveau gouverneur de la banque centrale, Urijit Patel, a décidé d'abaisser le taux directeur de 25 points de base à 6,25%, grâce à l'amélioration des perspectives d'inflation. La banque centrale russe a également réduit son taux directeur, de 10,50% à 10,00%, tout en indiquant que les taux resteraient à

ce niveau jusqu'à la fin de l'année mais que d'autres baisses pourraient avoir lieu à partir du T1/T2 2017. La Turquie, qui a été dégradée en catégorie spéculative par Moody's, et l'Indonésie ont également assoupli leur politique monétaire. Au contraire, la banque centrale du Mexique a remonté son taux directeur de 50 points de base, à 4,75%, dans le but de prévenir les tensions inflationnistes que pourraient générer une dépréciation trop importante du peso. Côté corporate, les spreads se sont légèrement écartés de 6 bp sur l'investment grade, et ont marqué une pause sur le compartiment high yield (-4bp).

Les valeurs de l'énergie continuent de tirer la performance du compartiment à l'image de Pétrobras, aidé également par la finalisation de la vente de son pôle de distribution de gaz pour 5,2 milliards de dollars. Enfin, l'annonce de son nouveau business plan a été appréciée par le marché.

## **Mars 2016**

Le mois de mars se caractérise par un rebond des actifs risqués favorisé par l'action des banques centrales accentuant leurs politiques accommodantes et par le rétablissement des matières premières, en particulier le pétrole, qui a sur le contrat futur Brent, est passé de 36 \$ le baril à 39,60 \$.

L'annonce, le 10 mars de Mario Draghi, concernant l'augmentation du montant mensuel d'achats d'actifs de €60 à €80 Mds tout en élargissant la base éligible sur les dettes des entreprises, comme, du côté de la Fed, celle de Janet Yellen semblant vouloir temporiser le rythme de son programme de hausse des taux, afin de prendre en compte un environnement économique dégradé ont largement contribué à ce mouvement.

Enfin, l'apaisement des inquiétudes autour de l'économie chinoise a également contribué à améliorer le sentiment des marchés. Les indicateurs d'activité, clairement mitigés sur les deux premiers mois de l'année, se sont redressés au mois de mars aidés par les mesures de soutiens mises en place par les autorités monétaires et politiques. Ainsi, l'indice PMI composite a progressé de 1,9 point pour s'établir à 51,3.

La volatilité des marchés reste forte, favorisée par la faiblesse de la liquidité.

Sur les **dettes souveraines**, après le mouvement de « Flight to quality » connu en février, les rendements des emprunts cores se sont tendus de 5 bp sur le bunds, passant de 0,11% à 0,156% de rendement compte tenu de la baisse de l'aversion aux risques.

De fait, les émissions périphériques bénéficièrent d'un mouvement inverse avec des baisses de rendements de 20 bp sur l'Italie et de 10 bp sur l'Espagne, clôturant respectivement à 1,22% et 1,43%.

Les **dettes financières subordonnées**, ont rattrapé une partie de leur retard subit depuis le début de l'année et en fin d'année dernière. Sur la dette Lower Tier II, les spreads se sont resserrés de 42 bp, revenant sur des niveaux de 293 bp. Le compartiment des Legacy Tier One bénéficiait pour sa part d'un mouvement plus net compte tenu de l'étroitesse du gisement, (-105 bp) terminant le mois sur des niveaux 512 bp.

Seul le compartiment des Additional Tier I garda une forte liquidité avec un volumes d'échanges significatifs. Les spreads se sont ainsi comprimés de 48 bp. Ce sont les dettes des émetteurs espagnols et Italiens qui ont le plus profité de ce mouvement.

Le primaire (hors Covered Bonds) a totalisé €31 Mds d'émissions brutes de dettes Senior Unsecured selon Barclays, les émissions nettes des banques totalisant -€0 Mds sur le mois. Depuis le début d'année, les émissions brutes totalisent €83 Mds et les émissions nettes +€5 Mds.

**Sur le compartiment High Yield**, la classe d'actif a enregistré une performance de +3,95% en mars, le meilleur mois enregistré depuis janvier 2012. Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est poursuivi, encouragé par de bons chiffres macro-économiques en Europe (IFO en Allemagne et indice PMI en amélioration).

Dans cet environnement, les spreads se sont resserrés de 110 bp (dont 50 bp les 2 jours suivant le discours de Draghi) sur le marché cash et de 105bp sur l'indice synthétique.

Les émissions primaires ont repris (4.2Mds EUR en mars) mais restent de 75% inférieures sur le 1er trimestre 2015 par rapport à 2016. Les sociétés qui se sont présentées au marché avaient pour but de refinancer les maturités courtes arrivant à échéance.

Les sociétés de pays périphériques ont sur performées, notamment les obligations espagnoles et portugaises. En termes de secteur, les utilities (Origin, Gas Natural, CE Energy), l'énergie (CGG, Repsol, Petrobras) ainsi que les télécommunications (Telecom Italia, Softbank, Telefonica) sont parmi les secteurs qui progressent le plus. Aucun secteur n'est dans le rouge mais les secteurs défensifs comme la santé (Valeant, Unilabs) et les biens de consommation non cycliques (Findus, Barry) progressent moins.

## **Sur le compartiment des dettes des entreprises émergentes**

la classe d'actif affiche une performance de +3,2% en mars portant la performance sur le 1er trimestre à +5,87% Le mouvement haussier entamé mi-février grâce au rebond des prix du pétrole (+14% en mars sur le WTI) s'est



poursuivi, encouragé par les perspectives de gel de la production au sein des membres de l'OPEP. Les mesures prises par les autorités chinoises pour relancer la croissance ont permis au prix des métaux de se reprendre également ce qui a profité aux pays producteurs comme la zone Amérique Latine, meilleure performer du mois. Les devises des pays émergents se sont bien appréciées contre dollar, soulageant ainsi les émetteurs empruntant en devise dure. Dans ce contexte, les obligations High-Yield surperforment les obligations Investment Grade dans un environnement de taux stable et de resserrement des spreads. A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui redonne de l'espoir aux marchés.

Sur le 1er trimestre, la performance (+4,67%) provient d'un resserrement de spreads de 8bp mais surtout d'une baisse des taux de 41bp avec un 10 ans T Notes qui atteint 1,76% à fin mars (-50bp). A noter la surperformance des actifs brésiliens dans un contexte où la destitution de la présidente Rousseff devient de plus en plus probable, ce qui rassure les marchés.

Pas d'obligation en baisse ce mois-ci. Parmi les plus fortes hausses, on note Usiminas après l'approbation de l'augmentation de capital de IMds de Réal. Cette opération va permettre à la société d'aborder le roll de sa dette court terme avec les banques en meilleure position. Vedanta bénéficie d'un transfert de cash depuis la filiale dédiée à la production de zinc, rendant ainsi possible le remboursement de sa dette à maturité 2016. Petrobras profite de la hausse du prix du baril ainsi que de la baisse du risque pays. En effet, la probabilité s'accroît quant à la destitution de Dilma Rousseff. OI se reprends un peu suite à la chute du mois précédent. Enfin Gerdau est en hausse suite à la publication des résultats 2015 qui démontre une bonne capacité à générer du cash malgré l'environnement domestique difficile sur l'acier.

Avec une performance brute de 3,78% sur le mois, le portefeuille est revenu en territoire positif à +0,10% depuis le début de l'année. Les principaux contributeurs ont été High Yield à 1,90%, les dettes subordonnées financières pour 1,30% et le compartiment émergent pour 0,60%...

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

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

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

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

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

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :
  - **Prêts de titres :**
  - **Emprunt de titres :**
  - **Prises en pensions :**
  - **Mises en pensions :**
  
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés :
  - **Change à terme :**
  - **Future :**
  - **Options :**
  - **Swap :**

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

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(\*) Sauf les dérivés listés.

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

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

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

## 4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

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

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

### • EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Lazard Frères Gestion S.A.S. exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont il assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans sa politique de vote. Ce document est notamment mis à disposition des souscripteurs sur simple demande auprès de la société de gestion.

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

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

La qualité de la gouvernance d'entreprise est analysée pour toutes les sociétés dont les actions sont détenues par des OPCVM gérés par Lazard Frères Gestion, même s'il ne s'agit pas de portefeuilles développant spécifiquement une gestion ISR. Dans ce cadre, le Fonds Commun de Placement OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II géré par Lazard Frères Gestion prend en compte les critères de qualité de gouvernance, sans que ceux-ci ne soient nécessairement associés simultanément à des critères sociaux ou environnementaux.

L'information concernant les critères ESG est consultable sur le site internet : [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr).

### • REMUNERATIONS

Conformément à la Directive Européenne 2009/65/CE (« Directive UCITS V ») et de l'article 314-85-2 du Règlement Général AMF qui s'appliquent aux OPCVM, les éléments de la politique de rémunération de la société de gestion Groupama Asset Management sont disponibles sur le site internet : [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr) ou peuvent être obtenus sur simple demande écrite auprès de Lazard Frères Gestion SAS – 25 rue de Courcelles – 75008 Paris.

### • AUTRES INFORMATIONS

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

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

Le prospectus est disponible sur le site [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)

#### Désignation d'un point de contact :

Relations Extérieures – du lundi au vendredi de 9 h à 17 heures.

Tél. : 01.44.13.01.79

où des explications supplémentaires peuvent être obtenues si nécessaire.

## 5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

## **OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II (EX OBJECTIF OBLIG EMERGENTES 2018)**

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion : Lazard Frères Gestion SAS

25, rue de Courcelles  
75008 Paris

---

### **RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS**

Exercice clos le 30 décembre 2016

---

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

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement OBJECTIF OBLIG EMERGENTES 2018 établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

#### **1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

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

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

## 2. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPC.

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

## 3. VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion de la société de gestion et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine, le 12 avril 2017

Le Commissaire aux Comptes  
Deloitte & Associés



Olivier GALIENNE

## 6. COMPTES ANNUELS

### • BILAN en EUR

#### ACTIF

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>19 090 789,56</b>	<b>21 450 279,91</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>15 196,76</b>	<b>19 360 551,66</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	15 196,76	19 360 551,66
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>		<b>501 107,33</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		501 107,33
Titres de créances négociables		501 107,33
Autres titres de créances		
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>19 075 592,80</b>	<b>1 570 678,20</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	19 075 592,80	1 570 678,20
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		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>		<b>17 942,72</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		17 942,72
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>8 950,73</b>	<b>609,18</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
<b>Autres</b>	<b>8 950,73</b>	<b>609,18</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>113 316,46</b>	<b>3 108 647,63</b>
<b>Liquidités</b>	<b>113 316,46</b>	<b>3 108 647,63</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>19 213 056,75</b>	<b>24 559 536,72</b>



## PASSIF

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	24 917 160,92	26 556 861,11
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>		
<b>Report à nouveau (a)</b>	433,74	276,91
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	-6 328 916,95	-3 655 101,44
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	622 772,49	1 637 084,02
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>19 211 450,20</b>	<b>24 539 120,60</b>
<b>Instruments financiers</b>		17 942,72
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>		17 942,72
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		17 942,72
Autres opérations		
<b>Dettes</b>	1 606,55	2 473,40
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
<b>Autres</b>	1 606,55	2 473,40
<b>Comptes financiers</b>		
<b>Concours bancaires courants</b>		
<b>Emprunts</b>		
<b>Total du passif</b>	<b>19 213 056,75</b>	<b>24 559 536,72</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Opérations de couverture</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Achat 132 EUR/USD IMM 03/16		16 527 280,24
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		
<b>Autres opérations</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers		
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	970 247,62	2 131 242,78
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>970 247,62</b>	<b>2 131 242,78</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		323,28
Autres charges financières		44,59
<b>Total (2)</b>		<b>367,87</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>970 247,62</b>	<b>2 130 874,91</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	147 230,30	286 538,31
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>823 017,32</b>	<b>1 844 336,60</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-200 244,83	-207 252,58
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>622 772,49</b>	<b>1 637 084,02</b>

### REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

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

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

#### **Règles d'évaluation des actifs**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

#### **Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

#### **Titres de créances négociables :**

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

#### **OPC détenus :**

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

#### **Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

#### **Instruments financiers à terme :**

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

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

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

#### **Les swaps :**

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

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

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

#### **Engagements Hors Bilan :**

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

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

#### **Frais de gestion**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

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

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Sur la période du 01 janvier au 06 octobre 2016 le taux maximum appliqué sur la base de l'actif net est de 1,25% TTC sur les parts C et D et de 0,75% TTC pour la part I. A partir du 07 octobre 2016, le taux appliqué sur la base de l'actif net de 0,05% TTC pour les parts C-D-I indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds.

### **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 :**

<b>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts C-I</b>	<b>Part D</b>
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**

	<b>30/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>24 539 120,60</b>	<b>37 809 500,28</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	2 750 245,44	
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-9 495 990,94	-10 331 426,79
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 245 246,04	1 048 746,94
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-9 126 796,82	-1 694 519,92
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	554 736,90	847 237,46
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-406 223,91	-4 592 838,69
Frais de transactions	-5 925,43	-7 798,42
Différences de change	276 631,21	-30 788,72
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	8 248 681,64	-494 850,23
Différence d'estimation exercice N	-596 770,69	-8 845 452,33
Différence d'estimation exercice N-I	8 845 452,33	8 350 602,10
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	17 942,72	546 171,46
Différence d'estimation exercice N		-17 942,72
Différence d'estimation exercice N-I	17 942,72	564 114,18
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-209 234,57	-404 649,37
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	823 017,32	1 844 336,60
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		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>19 211 450,20</b>	<b>24 539 120,60</b>

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

	Montant	%
<b>Actif</b>		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	15 196,76	0,08
Obligations et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>15 196,76</b>	<b>0,08</b>
<b>Titres de créances</b>		
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>		
<b>Passif</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
Actions et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Hors-bilan</b>		
<b>Opérations de couverture</b>		
Actions		
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>		
<b>Autres opérations</b>		
Actions		
<b>TOTAL Autres opérations</b>		

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	15 196,76	0,08						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							113 316,46	0,59
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations								



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

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	12 127,31	0,06			3 069,45	0,02				
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	113 316,46	0,59								
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

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

	USD						Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	15 196,76	0,08						
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers	75 010,64	0,39						
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

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

	Nature de débit/crédit	30/12/2016
Créances	Autres créances	8 950,73
<b>Total des créances</b>		<b>8 950,73</b>
Dettes	Rachats à payer	1 606,55
<b>Total des dettes</b>		<b>1 606,55</b>

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
<b>Part C</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	1 441,00	124 630,71
Parts rachetées durant l'exercice	-14 595,20	-1 225 995,54
Solde net des souscriptions/rachats	-13 154,20	-1 101 364,83
<b>Part I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	2,00	882 910,98
Parts rachetées durant l'exercice	-13,00	-5 655 116,31
Solde net des souscriptions/rachats	-11,00	-4 772 205,33
<b>Part D</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	24 985,00	1 742 703,75
Parts rachetées durant l'exercice	-37 634,46	-2 614 879,09
Solde net des souscriptions/rachats	-12 649,46	-872 175,34

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

	En montant
<b>Part C</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part I</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part D</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	30/12/2016
<b>Part C</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	63 481,90
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,87
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part I</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	56 428,45
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,45
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part D</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	27 319,95
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,87
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**

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

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

	30/12/2016
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

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

	Code Isin	Libellés	30/12/2016
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			19 075 592,80
	FR0012156347	OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE G	19 075 592,80
Instruments financiers à terme			

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

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	433,74	276,91
Résultat	622 772,49	1 637 084,02
<b>Total</b>	<b>623 206,23</b>	<b>1 637 360,93</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part C</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	210 493,07	482 381,57
<b>Total</b>	<b>210 493,07</b>	<b>482 381,57</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	321 908,56	907 994,53
<b>Total</b>	<b>321 908,56</b>	<b>907 994,53</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part D</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	90 691,64	246 446,56
Report à nouveau de l'exercice	112,96	538,27
Capitalisation		
<b>Total</b>	<b>90 804,60</b>	<b>246 984,83</b>
<b>Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	42 981,82	55 631,28
Distribution unitaire	2,11	4,43
<b>Crédits d'impôt</b>		
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**

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-6 328 916,95	-3 655 101,44
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>-6 328 916,95</b>	<b>-3 655 101,44</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part C</b>		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-2 288 300,63	-1 123 256,73
<b>Total</b>	<b>-2 288 300,63</b>	<b>-1 123 256,73</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part I</b>		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-3 052 601,99	-1 956 060,97
<b>Total</b>	<b>-3 052 601,99</b>	<b>-1 956 060,97</b>

	30/12/2016	31/12/2015
<b>Part D</b>		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-988 014,33	-575 783,74
<b>Total</b>	<b>-988 014,33</b>	<b>-575 783,74</b>

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

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>62 147 416,19</b>	<b>46 939 893,76</b>	<b>37 809 500,28</b>	<b>24 539 120,60</b>	<b>19 211 450,20</b>
<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II C</b>					
Actif net en EUR	27 253 840,89	16 853 432,75	11 151 079,76	7 542 420,82	6 942 415,33
Nombre de titres	257 492,38	178 753,43	124 628,13	93 448,98	80 294,78
Valeur liquidative unitaire en EUR	105,84	94,28	89,47	80,71	86,46
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		3,62	-15,40	-12,02	-28,49
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	2,90	5,58	5,23	5,16	2,62
<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II I</b>					
Actif net en EUR	24 920 796,10	21 834 035,34	19 461 898,45	13 126 783,73	9 271 108,60
Nombre de titres	47,00	46,00	43,00	32,00	21,00
Valeur liquidative unitaire en EUR	530 229,70	474 652,94	452 602,28	410 211,99	441 481,36
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		18 238,43	-14,08	-10,35	-145 361,99
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	15 775,41	30 560,76	288 806,65	28 374,82	15 328,97
<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II D</b>					
Actif net en EUR	9 972 779,20	8 252 425,67	7 196 522,07	3 869 916,05	2 997 926,27
Nombre de titres	94 222,05	90 031,00	87 911,26	55 631,28	42 981,82
Valeur liquidative unitaire en EUR	105,84	91,66	81,86	69,56	69,74
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR		3,53	-77 899,66	-61 099,61	-22,98
Distribution unitaire en EUR sur résultat	2,90	5,42	4,78	4,43	2,11
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
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>BRESIL</b>				
X PETROLEO 8.5% 01/06/2018 SERIE REGS DEFAULT	USD	3 500 000	3 069,45	0,02
<b>TOTAL BRESIL</b>			<b>3 069,45</b>	<b>0,02</b>
<b>MEXIQUE</b>				
URBI DESARROLLOS URBANOS 8.5% 19/04/2016	USD	956 000	12 127,31	0,06
<b>TOTAL MEXIQUE</b>			<b>12 127,31</b>	<b>0,06</b>
<b>TOTAL Obligations &amp; val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.</b>			<b>15 196,76</b>	<b>0,08</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>15 196,76</b>	<b>0,08</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE G	EUR	20 240	19 075 592,80	99,29
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>19 075 592,80</b>	<b>99,29</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>19 075 592,80</b>	<b>99,29</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>19 075 592,80</b>	<b>99,29</b>
<b>Créances</b>			<b>8 950,73</b>	<b>0,05</b>
<b>Dettes</b>			<b>-1 606,55</b>	<b>-0,01</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>113 316,46</b>	<b>0,59</b>
<b>Actif net</b>			<b>19 211 450,20</b>	<b>100,00</b>

<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II I</b>	<b>EUR</b>	<b>21,00</b>	<b>441 481,36</b>	
<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II D</b>	<b>EUR</b>	<b>42 981,82</b>	<b>69,74</b>	
<b>OBJECTIF ALPHA OBLIGATAIRE II C</b>	<b>EUR</b>	<b>80 294,78</b>	<b>86,46</b>	

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

DECOMPOSITION DU COUPON

	<b>NET GLOBAL</b>	<b>DEVISE</b>	<b>NET UNITAIRE</b>	<b>DEVISE</b>
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	90 691,64	EUR	2,11	EUR
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
<b>TOTAL</b>	<b>90 691,64</b>	<b>EUR</b>	<b>2,11</b>	<b>EUR</b>