

OBJECTIF COURT TERME DOLLAR

**Société d'Investissement à Capital Variable
*en US dollars***

**RAPPORT ANNUEL
au 30 Décembre 2016**

**Assemblée Générale Ordinaire
au 30 mars 2017**

OPC du groupe LAZARD

Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
413 215 476 R.C.S. PARIS

conseil d'administration et commissaire aux comptes

au 30 décembre 2016

PRESIDENT

M. Jean-Jacques de Gournay
Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

DIRECTEUR GENERAL

NON ADMINISTRATEUR

M. Benjamin Le roux
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.
représentée par M. Laurent Colomer
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Bernard Sommelette
Senior Advisor de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Domingo Torres
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRE aux COMPTES

Mazars

*à l'issue de l'Assemblée
Générale Ordinaire*

PRESIDENT

M. Jean-Jacques de Gournay
Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion S.A.S.

DIRECTEUR GENERAL

NON ADMINISTRATEUR

M. Benjamin Le roux
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

ADMINISTRATEURS

Lazard Frères Gestion S.A.S.
représentée par M. Laurent Colomer
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Bernard Sommelette
Senior Advisor de Lazard Frères Gestion S.A.S.

M. Domingo Torres
Directeur de Lazard Frères Gestion S.A.S.

COMMISSAIRE aux COMPTES

Mazars

Objectif de gestion

L'objectif de gestion vise à obtenir, sur une durée de placement recommandée de 3 mois maximum, une performance au moins égale à celle du Daily effective federal funds rate.

Indicateur de référence

Daily effective federal funds rate.

Ce taux est un taux moyen pondéré calculé par la "Federal Reserve Bank" de New York.

Il est publié quotidiennement par la "Federal Reserve Bank" de New York et l'historique est disponible sur son site.

Profil de risque

*Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers
sélectionnés par la société de gestion.
Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.*

- Risque de capital :

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

- Risque de crédit :

En dépit de règles de gestion strictes, l'émetteur d'un titre obligataire peut être amené à faire défaut. Ainsi, cette défaillance pourra faire baisser la valeur liquidative de la Sicav. Même dans le cas où aucun émetteur ne fait défaut, les variations des marges de crédit peuvent conduire la performance à être négative.

- Risque de taux :

Le risque de taux est le risque de variation des taux d'intérêt qui a un impact sur les marchés obligataires. A titre d'exemple, le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En cas de hausse des taux, la valeur liquidative de la Sicav pourra baisser.

- Risque lié aux stratégies d'arbitrage :

Le gérant peut mettre en œuvre des stratégies d'arbitrage. Dans le cas d'anticipations erronées, la valeur liquidative de la Sicav pourra baisser de manière significative.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type

Tous souscripteurs recherchant un placement de trésorerie en US dollar avec un risque limité. Les actionnaires de la SICAV pourront subir ou bénéficier de l'évolution des taux de change dès lors que leur monnaie de référence est différente de l'USD, devise de libellé des actions de la SICAV. Il est fortement recommandé aux souscripteurs de diversifier suffisamment leurs actifs afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cette SICAV.

Informations relatives aux investisseurs américains :

La Sicav n'est pas enregistrée en tant que véhicule d'investissement aux Etats-Unis et ses actions ne sont pas et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933 et, ainsi, elles ne peuvent pas être proposées ou vendues aux Etats-Unis à des Restricted Persons, telles que définies ci-après.

Les Restricted Persons correspondent à (i) toute personne ou entité située sur le territoire des Etats-Unis (y compris les résidents américains), (ii) toute société ou toute autre entité relevant de la législation des Etats-Unis ou de l'un de ses Etats, (iii) tout personnel militaire des Etats-Unis ou tout personnel lié à un département ou une agence du gouvernement américain situé en dehors du territoire des Etats-Unis, ou (iv) toute autre personne qui serait considérée comme une U.S. Person au sens de la Regulation S issue du Securities Act de 1933, tel que modifié.

FATCA :

En application des dispositions du Foreign Account Tax Compliance Act (« FATCA ») applicables à compter du 1er juillet 2014, dès lors que la Sicav investit directement ou indirectement dans des actifs américains, les capitaux et revenus tirés de ces investissements sont susceptibles d'être soumis à une retenue à la source de 30%.

Afin d'éviter le paiement de la retenue à la source de 30%, la France et les Etats-Unis ont conclu un accord intergouvernemental aux termes duquel les institutions financières non américaines (« foreign financial institutions ») s'engagent à mettre en place une procédure d'identification des investisseurs directs ou indirects ayant la qualité de contribuables américains et à transmettre certaines informations sur ces investisseurs à l'administration fiscale française, laquelle les communiquera à l'autorité fiscale américaine (« Internal Revenue Service »).

La Sicav, en sa qualité de foreign financial institution, s'engage à se conformer à FATCA et à prendre toute mesure relevant de l'accord intergouvernemental précité.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cette Sicav dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée recommandée de placement, mais également de sa capacité à prendre des risques, ou, au contraire, à privilégier un investissement prudent.

Durée de placement recommandée : Cette Sicav pourrait ne pas convenir si l'investisseur prévoit de retirer ses apports dans un délai inférieur à 3 mois.

Modalités d'affectation des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

1) le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus.

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la Sicav majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

2) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du compte de régularisation des plus-values.

Les sommes mentionnées aux 1) et 2) peuvent être distribuées, en tout ou partie, indépendamment l'une de l'autre.

Les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception des sommes qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

ETABLISSEMENT CHARGE de RECUEILLIR les SOUSCRIPTIONS et les RACHATS

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

- de la prochaine valeur liquidative pour les souscriptions et les rachats (règlement date V.L.+2 ouvrés)

- Les jours ouvrés considérés le sont à Paris, Londres et New-York.

pour les ordres passés avant 14 H 00.

DÉPOSITAIRE

LAZARD FRERES BANQUE. 121, Boulevard Haussmann - 75008 PARIS

**RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE
du 30 MARS 2017**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous présenter le bilan et les comptes afférents à votre société pour l'exercice qui s'est déroulé du 31 décembre 2015 au 30 décembre 2016.

Durant cet exercice, l'actif net est passé de \$ 36 061 867,39 à \$ 43 503 731,74, le nombre d'actions en circulation étant de 28 665.

Le nombre d'actions souscrites tout au long de l'exercice s'est élevé à 17 073 ce qui représente un montant de \$ 25 832 741,67.

Parallèlement, le nombre d'actions présentées au rachat a été de 12 294 pour un montant de \$ 18 604 743,54.

La valeur liquidative de \$ 1 509,74 le 31 décembre 2015 est passée à \$ 1 517,66 le 30 décembre 2016 ce qui correspond à une évolution 0,52%.

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

A titre indicatif, la performance de l'indice de référence sur la période est de 0,40%.

Information relative aux mouvements du portefeuille sur la période :

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Achat	BE0319636214	Tresor Belge Pm1 08/04/2016	4 773 858,15
Achat	BE0319653383	Tresor Belge Tfi 11/07/2016	3 817 911,94
Achat	FR0123848501	Klepierre Boe 02/12/2016	2 859 453,30
Achat	BE0319641263	Tresor Belge Pm1 14/03/2016	1 910 474,30
Achat	US912796JK68	Tresor Etats Unis Tus 08/09/2016	1 910 401,34

Code de mouvement	Isin	Libellé	Montant Net €
Vente	BE0319636214	Tresor Belge Pm1 08/04/2016	4 776 610,65
Vente	BE0319653383	Tresor Belge Tfi 11/07/2016	3 821 391,91
Vente	US912796JK68	Tresor Etats Unis Tus 08/09/2016	1 911 132,35
Vente	BE0319641263	Tresor Belge Pm1 14/03/2016	1 911 132,35
Vente	US912796FV69	Tresor Etats Unis Tus 04/02/2016	1 911 068,64

Information relative aux acquisitions et cessions temporaires de titres :

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

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

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

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR

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

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Introduction

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

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

Perspectives économiques du FMI mises à jour en janvier 2017

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

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

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

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

(-76 pb). D'après les indices Merrill Lynch, les marges de crédit des obligations privées de bonne qualité par rapport aux obligations d'Etat se sont resserrées de 21 points de base. Celles des obligations à haut rendement de 157 points de base, à respectivement 115 et 378 points de base.

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

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

Etats-Unis

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zone euro

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

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

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

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

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

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

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

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

Japon

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

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

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

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

Chine

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

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

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

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

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

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

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

POLITIQUE DE GESTION

Janvier 2016

Les chiffres de création d'emplois aux Etats Unis sont restés très solides en janvier, de sorte que le taux de chômage s'améliore encore, marginalement. La divergence entre un secteur industriel en panne et des services qui continuent de porter la croissance se confirme. L'essentiel concerne en fait le

reste du monde qui a envoyé en janvier des signaux peu encourageants. D'ailleurs janvier restera le mois au cours duquel le baril de pétrole sera passé sous les 30 dollars, même s'il s'est repris à partir du 20 pour finir à 35\$ (brent). Le FOMC a rappelé sans surprise le 27 janvier que les données macro-économiques seront déterminantes pour la suite de la mise en œuvre d'une remontée progressive du taux des Fed funds. De fait, la perspective de 3 ou 4 relèvements successifs en 2016 perd progressivement du crédit. Le marché traduit ces incertitudes par le piétinement des taux à des niveaux quasiment inchangés tout au long du mois : à 0.6126% le 29 janvier, le libor 3 mois a fini très exactement au niveau enregistré le 1^{er} janvier alors que sur la période, le libor 1 an reculait même de 3 points de base, à 1.13975%. On a connu des anticipations haussières plus franches !

Dans l'expectative, nous avons systématiquement renouvelé les positions sur des titres de durée 3 mois, comme annoncé précédemment, de sorte que la WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») ressortaient à 45 jours fin janvier. La gestion d'un fonds en dollars US apporte au moins la satisfaction de dégager une valeur liquidative positive et régulière !

Février 2016

Dans une remarquable symétrie euro-américaine, les marchés en février se sont placés en position d'attente des décisions que devaient prendre en mars leurs banques centrales respectives. Bien que les situations européenne et américaine soient très éloignées du point de vue de la croissance, la BCE et la Fed poursuivent le même objectif de relance de l'inflation. La BCE a parlé la première, par la baisse des taux directeurs et une série de mesures qui amplifient le quantitative easing mis en œuvre il y a un an pour tenter de se rapprocher de l'objectif de moyen terme de 2%. Bien que les Etats Unis soient beaucoup plus avancés dans le cycle de croissance, les anticipations d'un nouveau rehaussement des taux directeurs ont nettement faibli, alors que les chiffres d'emploi et d'activité restent remarquablement solides. Il est vrai que le renouvellement partiel des votants du Board, parmi les gouverneurs des Réserves Fédérales régionales, ne peut que rendre un peu plus incertain l'issue du FOMC du 16 mars, non en matière de fixation des taux, tant le statu quo fait consensus, mais dans l'orientation qui sera donnée par la présidente au cours de la conférence qui suivra. Dans l'attente, alors que les marchés de crédit subissaient une très sensible dégradation, les taux monétaires ont fait preuve de stabilité. Les Fed Funds ont évolué entre 0.36% et 0.38% tandis que les Libor montaient modérément, de 2 points de base pour le 3 mois (0.63% en fin de mois) et 4 bps pour le 1 an (1.18%). Le portefeuille est resté très stable, en renouvelant ses tombées sur des titres à échéances 1, 2 ou 3 mois, de sorte que la WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») se sont légèrement contractées, à 42 jours.

Mars 2016

Le FOMC a rendu son verdict : statu quo (attendu) sur les taux directeurs et commentaires plus prudents que jamais sur l'évolution future. Si plus personne n'attendait un rehaussement des Fed funds le 16 mars, il est désormais assez clair que ces derniers seront tout au plus relevés 2 fois en 2016, peut-être moins. C'est le caractère très « dovish » des commentaires de Mme Yelen qui a surpris : bien que les Etats Unis confirment leur situation de plein emploi et que les créations de postes sur le 1^{er} trimestre n'ai pas faibli, mais aussi que les prévisions d'inflation « core » se rapprochent nettement de l'objectif, le Board, par la voie de sa présidente, s'est montré très sensible aux risques externes qui pèsent sur la situation américaine et a expressément minimisé l'importance qu'il convient d'accorder aux « dots », moyenne des anticipations de taux des Fed funds pour les 2 ans à venir, de la part des participants au FOMC. Il est frappant de constater que l'euro contre dollar revient vers 1.15, c'est-à-dire vers ses plus hauts depuis 1 an alors même qu'au cours de cette période, la BCE s'est engagée dans un cycle de baisse des taux tandis que la Fed affirme sa volonté de remonter progressivement les siens. D'ailleurs, les taux libor ont marqué un plus haut le 16 mars et se sont légèrement repliés depuis, que ce soit le 3 mois à 0,6286% en fin de mois (-1,3 bp), le 6 mois à 0,90% (-0,3 bp) ou le 1 an à 1,21% (-4,4 bps).

Les perspectives très incertaines en matière de hausse des taux pourraient permettre de se positionner un peu plus qu'actuellement sur les opportunités d'investissement à plus de 3 mois qui se présenteraient, bien que celles-ci soient rares dans l'univers d'investissement de la sicav, très largement composé d'émetteurs européens.

Avril 2016

Le marché est resté très calme en avril. Les taux courts sont globalement restés sur les mêmes niveaux qu'au cours de la période précédente : 0,37% pour les Fed Funds et des hausses insignifiantes pour les Libor qui ont terminé avril à 0,6366% pour le 3 mois (+0,8 bp), à 0,90415% pour le 6 mois (+0,44 bp) et à 1,2295% pour le 1 an (+1,91 bp). Le message, et la détermination, de la Fed concernant les hausses de taux escomptées pour 2016, finit par paraître flou et par renforcer le sentiment de dépendance au marché, aux données macro-économiques, aux facteurs géo-politiques, bref, à tout ce qui n'est pas du ressort de la Banque Centrale. Les probabilités de hausses de taux en 2016 continuent de baisser. Sur le marché, les émetteurs se raréfient et remplacer les lignes échues se complique. La WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») ont légèrement augmenté, à 52 jours.

Mai 2016

Les taux courts américains ont progressé en mai, influencés par une série de chiffres solides concernant l'activité économique et l'emploi. Ainsi l'ISM manufacturier le 2 mai, le taux de chômage le 6, les ventes au détail le 13, le CPI le 18 (publi minutes Fed le 18), le PIB réel le 26 ont produit un effet cumulatif, renforçant les convictions d'une hausse des taux en 2016, sinon dès le FOMC du mois de juin (14-15), du moins en septembre. La hausse, réellement enclenchée à partir du 17 mai, a vu le libor 3 mois progresser de 6 bps, atteignant 0.685% le 31, tandis que le 1 an touchait 1.337% le même jour, soit une progression de 11 bps sur la période. Le dollar contre euro grimpeait donc de trois « figures », de 0.867 à 0.898. Mais on sait aujourd'hui que la publication le 3 juin de la variation de l'emploi total et du taux de chômage sont venus balayer ces anticipations, tant le chiffre de créations d'emplois, le plus faible depuis 2008, a surpris par sa faiblesse. Les probabilités accordées à une hausse des Fed funds en 2016 se sont effondrées. Le marché n'attend plus grand-chose du FOMC ce mois-ci. Il est vrai qu'il nous a habitués depuis un an à de fréquents revirements quant à ses anticipations sur la politique monétaire de la Fed, bien « aidé » en cela par une communication finalement peu efficace, où l'évocation régulière de ces hausses contraste à la longue fortement avec un passage à l'acte sans cesse repoussé, à une notable exception près en décembre 2015.

Le portefeuille a profité de la hausse des taux de marché. Un tiers des lignes a été renouvelé, comme pratiquement chaque mois puisque les investissements sont réalisés le plus souvent sur des titres à 3 mois, mais à un taux moyen qui dépassait légèrement 0.66% contre 0.62% pour les opérations d'avril alors même que la WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») reculaient à 44 jours.

Juin 2016

Les taux courts ont baissé en juin sur le marché américain. Celui-ci avait d'emblée été surpris par le faible niveau des créations d'emplois annoncé le 03 juin. 20 jours plus tard, il a comme partout, subi le choc du vote britannique en faveur du Brexit. Entre ces 2 dates, le FOMC des 14 et 15 juin et la conférence de presse animée par Mme Yellen le 15 ont confirmé que la perspective d'une hausse des taux s'éloigne. Pourtant, l'inflation se rapproche sérieusement de l'objectif. Le CPI est maintenant au-dessus de 2% et si le CPI « core » reste proche de 1%, il est attendu en progression dans un très proche avenir, puisque les effets de base liés à l'effondrement du prix du pétrole en 2014 et en 2015 vont s'estomper. Quant aux chiffres de l'emploi, ils ont depuis de longs mois atteints des niveaux regardés comme équivalents au plein-emploi. Or, il est bien connu maintenant que la Fed reste très attentive aux potentielles perturbations externes à l'économie américaine. Le Brexit en est un bel exemple. A l'heure actuelle, il suscite bien des questions qui sont toutes sans réponse mais il est communément admis que ses effets seraient plutôt récessifs. Sur le mois, le libor 3 mois a baissé de plus de 5 points de base jusqu'au 24 juin pour en reprendre ensuite 3 et finir le mois à 0.6541%. Le libor 1 an perdait 13 points du 1er au 27 juin puis remontait légèrement de 4 bp, à 1.2305% le 30. Les probabilités accordées à une hausse des taux directeurs en 2016 se sont effondrées mais il faut souligner qu'elles font preuve d'une grande volatilité au cours d'un même mois. Il n'y a sans doute rien à attendre de la réunion de juillet, le mot d'ordre est donc : rendez-vous en septembre !

A 49 de WAL (« Weighted Average Life ») et de WAM (« Weighted Average Maturity »), le portefeuille ne s'écarte pas de ses marques habituelles. En revanche, juin a été l'occasion d'améliorer

la diversification, puisque des émetteurs absents jusqu'alors sont revenus sur le marché des émissions en dollar.

Juillet 2016

Les taux ont repris leur marche en avant aux Etats Unis en juillet, le léger repli de juin aura donc fait long feu. Les données macro-économiques ont rassuré les marchés ou, plus précisément, ont redonné un peu de poids aux attentes d'une hausse des taux directeurs de la FED en 2016. Si le taux effectif des Fed funds est resté stable à 0.40%, les taux libor ont cru, de 10 points de base pour le 3 mois qui terminait à 0.7591%, et de 20 points de base environ pour le 6 mois et le 1 an qui marquaient respectivement 1.1117% et 1.4321% le 29 juillet. Cette hausse constitue le premier mouvement franc dans ce sens depuis celui du 4ème trimestre 2015 qui s'était conclu par un relèvement de 0.25% de la cible des Fed funds. Mais les probabilités d'une nouvelle hausse de 25 bps en 2016 demeurent relativement modestes à ce jour, 20% pour septembre et 35% environ pour décembre. Plus le temps passe, plus il sera sans doute difficile au FOMC d'agir dans ce sens. Si la croissance et les chiffres concernant l'emploi restent satisfaisants, ce que le FOMC rappelle d'ailleurs avec constance, et encore une fois lors de sa réunion des 26 et 27 juillet, il convient de souligner que la productivité aux Etats Unis est en baisse, signe que les emplois créés concernent pour beaucoup des postes à faible qualification. Fondamentalement, la hausse des taux libor apparaît plutôt comme une conséquence de la réforme des fonds monétaires américains, réforme dont la mise en place est programmée pour le 17 octobre. A cette date, seuls les fonds investis en valeurs d'Etat pourront continuer de proposer à leurs porteurs des parts à valeur constante. Les prévisions vont donc dans le sens d'une désaffection marquée des investisseurs vis-à-vis des autres types de fonds monétaires, contraints de se plier à la nouvelle exigence de valeurs liquidatives variables. Les banques qui profitaient largement du refinancement offert par cette catégorie de fonds, en particulier les banques japonaises, vont devoir se tourner vers d'autres sources, ce qui expliquerait l'essentiel de la hausse des taux libor. Il est permis de penser qu'en octobre, le marché US aura trouvé un nouvel équilibre et que ce mouvement haussier s'épuisera.

Le portefeuille a été renouvelé au tiers durant la période, essentiellement sur du 3 mois ou ponctuellement sur du 1 mois. La WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») ont été portées à 52, le portefeuille dégageant un taux moyen brut de 0.61%.

Août 2016

Les Fed Funds se sont effectivement traités à 0.40% tout au long du mois d'août tandis que les taux libor poursuivaient leur progression, quoique dans des proportions moindres que celles observées au mois de juillet. Le 3 mois gagnait 8 points de base, pour finir à 0.84% tandis que le 6 mois et le 1 an montaient de 13 et 12 bps, finissant respectivement à 1.24% et 1.56 %. Tout a été dit sur l'influence de la réforme à venir des fonds monétaires US, influence sur laquelle nous serons donc fixés le mois prochain. De même, les commentaires vont bon train concernant la position qu'adoptera la Fed lors du FOMC du 21 septembre. Quoi qu'il en soit, il devient évident que si hausse il doit y avoir en 2016, elle se limitera au plus à une seule hausse de 0.25%. La Banque Centrale donne l'impression de s'être laissée enfermer dans un « corner », puisque la période de croissance ininterrompue dure depuis plus de 7 ans et ne s'est accompagnée que d'une seule hausse du taux cible des Fed Funds, de 0.25% en décembre 2015, trop peu et trop tard. La proximité des élections Outre Atlantique constitue une complication supplémentaire pour Mme Yellen et consorts. Il faut souligner que les probabilités d'une hausse de 25 bps en septembre ont culminé fin août à 36% et ont nettement baissé depuis (22%). Pour décembre, le chiffre ressort maintenant à 36%.

Le portefeuille a été renouvelé à 35% sur des titres de un à 6 mois de maturité, en fonction des opportunités, tout en cherchant à se rapprocher du maximum réglementaire applicable à la WAM (« Weighted Average Maturity »). Celle-ci ressortait donc à 52 fin août, tout comme la WAL (« Weighted Average Life »). Le rendement moyen du portefeuille progressait logiquement, à 0.66% le 31 août.

Septembre 2016

En rupture avec la hausse des taux enregistrée en juillet et en août, les taux courts US ont stagné en septembre. Après avoir pris 20 points de base durant l'été, le libor 3 mois a stagné à 0.85% en

septembre. La même observation s'applique au libor 6 mois, stable à 1.25% après 32 points de hausse, et au 1 an à 1.55% suivant 32 points de hausse. L'influence sur ce mouvement de la réforme réglementaire des fonds monétaires s'épuise : la mise en œuvre est imminente (17 octobre) et il est probable que les acteurs concernés ont achevé le redéploiement qu'elle induit. Concrètement, toute une série d'émetteurs traditionnellement refinancés par les fonds monétaires ne pourront plus l'être et reviennent vers le marché interbancaire. Ce réajustement effectué, le seul élément influent reste la politique monétaire de la Fed. Les probabilités d'une hausse de 25 points de base des fed Funds avant la fin de l'année ne sont que de 24% pour novembre mais dépassent légèrement 50% pour décembre. Il convient de souligner que 3 des 10 membres votants se sont cette fois prononcés en faveur d'une hausse immédiate de 25 points de base, rompant avec l'unanimité observé lors des réunions précédentes. Si la Banque Centrale s'exécute en 2016, elle illustrera à merveille le discours récurrent de sa Présidente, concernant une remontée des taux directeurs qui ne pourra être que très progressive, comprendre beaucoup plus lente que par le passé, et ne contreviendra pas avec une politique monétaire accommodante pour longtemps encore. Les probabilités accordées à hausse supplémentaire de 25 points de base en 2017 ne dépassent pas 30%...

Reflète de cette stagnation des taux, le rendement brut moyen du portefeuille a légèrement reculé, s'établissant à 0.62% fin septembre contre 0.66% un mois auparavant. Cela traduit également une relative désaffection des émetteurs ce mois-ci, entraînant une plus grande concentration du portefeuille et ramenant la WAL (« Weighted Average Life ») à 45 contre 54 fin août.

Octobre 2016

Pas de FOMC en octobre. Le marché s'est renforcé dans sa conviction qu'une hausse de taux pourrait intervenir cette année, en décembre précisément : les probabilités en faveur de ce scénario sont passées de 59% fin septembre à 71% le 31 octobre. Les taux libor, du 3 mois au 1 an, ont légèrement progressé, de 1,5 point de base pour le 6 mois à 3 bps pour le 3 mois (+2,5 pour le 1 an). Avec l'entrée en vigueur de la réforme réglementaire des fonds monétaires US le 17 octobre disparaît un facteur de hausse des taux, à l'œuvre durant les mois précédents. Mardi 8 novembre, les américains se seront rendus aux urnes : il est très délicat d'anticiper l'influence qu'aura le résultat des élections sur les taux d'intérêt car celle-ci dépend au moins autant de la couleur que prendront les deux chambres à l'issue du vote que de la personnalité qui sera finalement retenue pour la présidence.

Le rendement brut moyen du portefeuille a de nouveau progressé en octobre, à 0,67 % en fin de mois, pour une WAL (« Weighted Average Life ») et une WAM (« Weighted Average Maturity ») qui s'établissaient alors à 50.

Novembre 2016

Si l'éléphant se raréfie dans la savane africaine, il prolifère sur le sol nord-américain ! Carton plein pour le Grand Old Party à l'occasion des élections du 8 novembre. Conquête de la Maison Blanche par le plus inattendu d'entre eux et majorité dans les 2 chambres pour un parti républicain devenu ultra-conservateur : si nombre d'incertitudes entourent la politique future d'un Président qui a dit beaucoup de choses, relance et dérégulation semblent devoir en constituer le fil conducteur. Résultat, les taux montent et les bourses également. Les Fed funds ont sagement patienté à 0.41% mais la probabilité d'une hausse à l'occasion du FOMC du 14 décembre est de 100%. Les taux libor ont légèrement accéléré leur progression après les élections : le 3 mois a progressé de 0.88% à 0.93% et le 1 an de 1.57% à 1.64%. L'exposition du portefeuille a peu varié, la WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») passant à 46 versus 50 fin octobre, le rendement moyen est passé durant la période de 0.67% à 0.74%, avec un renouvellement des positions qui a représenté un peu moins de 30% de l'actif net.

Décembre 2016

La Fed a donc fini par « délivrer », comme attendu, positionnant maintenant le niveau-cible des Fed funds à 0.50%-0.75%, soit une hausse de 0.25%. Le marché table pour 2017 sur 2 ou 3 hausses supplémentaires, prévision à laquelle il est tentant d'accorder un peu plus de crédit qu'à celle établie début 2016, tant les déclarations d'intention de D. Trump semblent devoir pousser l'inflation, sinon la croissance et l'emploi. Il est vrai que l'une affiche déjà un niveau très enviable d'un point de vue européen et que l'autre a touché depuis plusieurs mois le seuil considéré comme plus ou moins

incompressible. Les taux libor ont progressé de 4 à 5 bps sur l'annonce de la Fed, de 0.94% à 0.99% pour le 3 mois et de 1.64% à 1.68% pour le 1 an. Au passage, l'euro contre dollar US est revenu sur ses plus bas de 2 ans, autour de 1.05 qu'il avait brièvement touché en mars et en décembre 2015. Le renouvellement des positions parvenues à maturité a donc produit un effet sensible sur le rendement moyen du portefeuille qui a gagné quelques 12 bps, s'établissant en fin de mois à 0.86%, malgré une relative réduction de la durée de vie moyenne. En effet, la WAL (« Weighted Average Life ») et la WAM (« Weighted Average Maturity ») étaient revenues le 30 décembre à 41.

FRAIS DE NEGOCIATION

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

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

EXERCICE DES DROITS DE VOTE

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

INFORMATION CRITERES ESG

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

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

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

PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

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

FRAIS D'INTERMEDIATION

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

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE

Le portefeuille n'a pas enregistré d'opérations de pension au titre de l'exercice écoulé.

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS OU GERES PAR UNE ENTITE DU GROUPE LAZARD

L'information relative à ces instruments figure dans les comptes annuels de la Sicav.

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

Le montant total des rémunérations variables est déterminé en tenant compte de l'ensemble des risques.

Le montant de la rémunération variable est ensuite individualisé et déterminé en partie en fonction de la performance de chaque Personnel Identifié.

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

CHANGEMENT INTERVENU AU COURS DE LA PERIODE ET A INTERVENIR

Renouvellement CAC

Le Président informe le Conseil que le mandat du Cabinet Mazars, commissaire aux comptes titulaire de la Sicav, vient à échéance. Le 10 février 2016, après délibération, le Conseil décide de renouveler son mandat de commissaire aux comptes pour six exercices, soit jusqu'à l'assemblée qui clôturera les comptes à fin décembre 2021.

**Mandats des administrateurs personnes physiques d'Objectif Court Terme Dollar
au 30 décembre 2016**

Noms des Administrateurs	Nombre de mandats	Liste des mandats et fonctions
M. Jean-Jacques de Gournay Associé-Gérant de Lazard Frères Gestion SAS	5	Président du Conseil d'Administration de la Sicav Objectif Court Terme Dollar Administrateur des Sicav : . Lazard Equity SRI . Objectif Small Caps Euro . Objectif Alpha Obligataire . Lazard Financials Debt
M. Bernard Sommelette Senior Advisor de Lazard Frères Gestion SAS	4	Président Directeur Général de la Sicav Emaxva Administrateur des Sicav : . Objectif Court Terme Dollar . Objectif Patrimoine Croissance . Objectif Actifs Réels
M. Domingo Torres Directeur de Lazard Frères Gestion SAS	1	Administrateur de la Sicav Objectif Court Terme Dollar

JETONS DE PRESENCE

La Sicav ne distribue aucun jeton de présence aux administrateurs.

Rapport du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels

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

- le contrôle des comptes annuels de la SICAV OBJECTIF COURT TERME DOLLAR, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

I - Opinion sur les comptes annuels

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

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

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance l'élément suivant :

- nos appréciations ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux organismes de placement collectif à capital variable, tels qu'ils sont définis par le règlement n° 2014-01 de l'Autorité des Normes Comptables.

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

III - Vérifications et informations spécifiques

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

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

Fait à Courbevoie, le 10 mars 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

Rapport Spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisé ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-31 du code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce.

**SICAV
OBJECTIF COURT
TERME DOLLAR**

*Exercice clos le
30 décembre 2016*

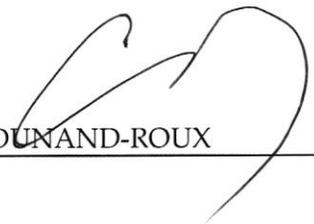
CONVENTIONS DEJA APPROUVEES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention déjà approuvée par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Fait à Courbevoie, le 10 mars 2017

Le commissaire aux comptes

Mazars :



Gilles DUNAND-ROUX

bilan au 30 décembre 2016 en dollars

ACTIF	EXERCICE au 30/12/16	EXERCICE au 31/12/15
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DEPOTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	41 847 135,84	34 482 557,04
➤ ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ TITRES DE CREANCES	41 847 135,84	34 482 557,04
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	41 847 135,84	34 482 557,04
▪ Titres de créances négociables	41 847 135,84	34 482 557,04
▪ Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
➤ ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF	0,00	0,00
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents	0,00	0,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats meml de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
➤ OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ CONTRATS FINANCIERS	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
➤ AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
CREANCES	0,00	0,00
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00
COMPTES FINANCIERS	1 696 464,85	2 607 764,83
Liquidités	1 696 464,85	2 607 764,83
TOTAL DE L'ACTIF	43 543 600,69	37 090 321,87

PASSIF	EXERCICE au 30/12/16	EXERCICE au 31/12/15
CAPITAUX PROPRES		
➤ Capital	43 310 594,32	36 031 002,37
➤ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
➤ Report à nouveau (a)	0,00	0,00
➤ Plus et moins-values nettes de l'exercice (ab)	3 425,12	867,91
➤ Résultat de l'exercice (ab)	189 712,30	29 997,11
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES (= Montant représentatif de l'actif net)	43 503 731,74	36 061 867,39
INSTRUMENTS FINANCIERS		
	0,00	0,00
➤ <i>OPERATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
➤ <i>OPERATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
➤ <i>CONTRATS FINANCIERS</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
DETTES		
	39 868,95	1 028 454,48
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	39 868,95	1 028 454,48
COMPTES FINANCIERS		
	0,00	0,00
Concours bancaires courant	0,00	0,00
Emprunt	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	43 543 600,69	37 090 321,87

(a) Y compris comptes de régularisations

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

hors bilan au 30 décembre 2016 en dollars

	EXERCICE au 30/12/16	EXERCICE au 31/12/15
OPERATIONS DE COUVERTURE		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		
AUTRES OPERATIONS		
➤ ENGAGEMENTS SUR MARCHES REGLEMENTES OU ASSIMILES		
➤ ENGAGEMENTS DE GRE A GRE		
➤ AUTRES ENGAGEMENTS		

compte de résultat au 30 décembre 2016 en dollars

	EXERCICE au 30/12/16	EXERCICE au 31/12/15
PRODUITS SUR OPERATIONS FINANCIERES ¹	238 872,05	81 323,01
▪ Produits sur dépôts et comptes financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	0,00
▪ Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
▪ Produits sur titres de créances	238 872,05	81 323,01
▪ Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL I	238 872,05	81 323,01
CHARGES SUR OPERATIONS FINANCIERES	232,00	0,00
▪ Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
▪ Charges sur dettes financières	232,00	0,00
▪ Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL II	232,00	0,00
RESULTAT SUR OPERATIONS FINANCIERES (I - II)	238 640,05	81 323,01
▪ Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	60 192,44	52 604,83
RESULTAT NET DE L'EXERCICE (L.214-17-1)(I - II + III - IV)	178 447,61	28 718,18
▪ Régularisation des revenus de l'exercice (V)	11 264,69	1 278,93
▪ Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
RESULTAT (I-II+III-IV+/-V-VI)	189 712,30	29 997,11

annexe aux comptes

I. REGLES D'EVALUATION ET DE COMPTABILISATION DES ACTIFS

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

1 – Règles d'évaluation des Actifs

➤ Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché.

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

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

- Les instruments financiers de taux

Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base soit de prix issus de Bloomberg (BGN) à partir de moyennes contribuées, soit de contributeurs en direct.

Il peut exister un écart entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

- type « obligations et assimilés » sont valorisés sur la base d'une moyenne de prix recueillis auprès de plusieurs contributeurs en fin de journée.
- En application des règles de valorisation fixées par le prospectus, « La valeur liquidative est datée du jour d'évaluation, sauf lorsque le jour d'évaluation tombe la veille d'une période chômée en France (week-ends ou jours fériés), auquel cas, la valeur liquidative est datée du dernier jour de cette période (ex. le jour d'évaluation est un vendredi, la valeur liquidative est datée du dimanche). »
- En conséquence, la valeur liquidative au vendredi 30 décembre 2016 inclue les frais de gestion calculés jusqu'au dimanche 1 janvier 2017.

Type Titres de créance négociables :

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

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

Taux de référence	
TCN en Euro	TCN en devises
EURIBOR, SWAPS OIS et BTF - 3 – 6 – 9 – 12 mois BTAN - 18 mois, 2 – 3 – 4 – 5 ans	Taux officiels principaux des pays concernés.

- **TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois :**
Les TCN dont la durée de vie résiduelle est égale ou inférieure à 3 mois font l'objet d'une évaluation linéaire. Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains de ces titres au marché, cette méthode ne serait pas appliquée.
- **OPC :**
Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
Les parts ou actions d'OPC dont la valeur liquidative est publiée mensuellement peuvent être évaluées sur la base de valeurs liquidatives intermédiaires calculées sur des cours estimés.
- **Acquisitions / Cessions temporaires de titres**
 - Les titres pris en pension sont évalués à partir du prix de contrat, par l'application d'une méthode actuarielle utilisant un taux de référence (EONIA au jour le jour, taux interbanques à 1 ou 2 semaines, EURIBOR 1 à 12 mois) correspondant à la durée du contrat.
 - Les titres donnés en pension continuent d'être valorisés à leur prix de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est calculée selon la même méthode que celle utilisée pour les titres pris en pension.
- **Opérations à terme fermes et conditionnelles**
 - Les contrats à terme et les options sont évalués sur la base d'un cours de séance dont l'heure de prise en compte est calée sur celle utilisée pour évaluer les instruments sous-jacents.

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

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

Tous les instruments financiers de la Sicav sont négociés sur des marchés réglementés.

1.2. Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan

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

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

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

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

2 – Méthode de comptabilisation

- **Des revenus des valeurs à revenu fixe**
 - La comptabilisation des revenus de valeurs à revenu fixe est effectuée suivant la méthode des « intérêts encaissés ».
- **Des frais de gestion**
 - Les frais de gestion sont calculés forfaitairement à chaque valorisation.
 - Le taux de frais de gestion annuel est appliqué à l'actif brut (égal à l'actif net avant déduction des frais de gestion du jour) :

$$\begin{array}{r}
 \text{(Actif brut – OPC géréq par Lazard Frères Gestion SAS)} \\
 x \quad \text{taux de frais de fonctionnement et de gestion} \\
 x \quad \frac{\text{nb jours jusqu'à prochaine VL}}{365}
 \end{array}$$

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

Ces frais n'incluent pas les frais de transactions.

Le taux maximum des frais de gestion est de 0.45 %, sur la base définie dans le prospectus.

▪ **Des frais de transaction**

La méthode retenue est celle des frais exclus.

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

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

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

3 – Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est le Dollar.

4 – Affectation

Revenus : Capitalisation.

Plus-values nettes : Capitalisation.

II - Evolution de l'actif net

		EXERCICE au 30/12/16	EXERCICE au 31/12/15
Actif net en début d'exercice		36 061 867,39	36 020 129,20
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	+	25 832 741,67	23 420 957,88
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-	-18 604 743,54	-23 416 562,45
Plus - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	+	3 076,26	1 511,21
Moins - valeurs réalisées sur dépôts et instruments financiers	-	0,00	-721,74
Plus - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	+	0,00	0,00
Moins - valeurs réalisées sur instruments financiers à terme	-	0,00	0,00
Frais de transaction	-	0,00	0,00
Différences de change	+/-	-112,05	-124,96
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	+/-	32 454,40	7 960,07
▪ Différence d'estimation exercice N		51 766,96	19 312,56
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		19 312,56	11 352,49
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	+/-	0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N		0,00	0,00
▪ Différence d'estimation exercice N - 1		0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	178 447,61	28 718,18
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	0,00	0,00
Autres éléments	+/-	0,00	0,00
Actif net en fin d'exercice		43 503 731,74	36 061 867,39

III - Compléments d'information

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

Obligations et valeurs assimilées par nature d'instrument

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

Titres de créances par nature d'instrument

➤ bons du trésor	Néant
➤ bons à moyen terme négociable	Néant
➤ billets de trésorerie	\$13 376 403,96
➤ certificats de dépôt	\$28 470 731,88
➤ autres	Néant

Opérations de cession sur instruments financiers par nature d'instrument

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

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché

➤ taux	Néant
➤ actions	Néant
➤ devises	Néant

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

Actif	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances	41 847 135,84			
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				1 696 464,85 *
Passif				
Opérations temporaires sur titres financiers				
Comptes financiers				
Hors-bilan				
Opérations de couverture				
Autres opérations				

* Liquidités non rémunérées

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

Actif	0-3 mois	3 mois-1an	1 an-3 ans	3 ans-5 ans	>5 ans
Dépôts					
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances	38 854 960,06	2 992 175,78			
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers	1 696 464,85				
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers					
Comptes financiers					
Hors-bilan					
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

Actif	EUR
Dépôts	
Actions et valeurs assimilées	
Obligations et valeurs assimilées	
Titres de créances	
OPC	
Opérations temporaires sur titres financiers	
Créances	
Comptes financiers	858,01
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	
Opérations temporaires sur titres financiers	
Dettes	
Comptes financiers	
Hors-bilan	
Opérations de couverture	
Autres opérations	

3.5 Créances et dettes : ventilation par nature

Autres créances

➤ Ventilation des opérations de change à terme	
▪ Achat	Néant
▪ Vente	Néant
➤ Coupons à recevoir	Néant
➤ Achat à règlement différé	Néant
➤ Autres	Néant

Autres dettes

➤ Ventilation des opérations de change à terme	
▪ Achat	Néant
▪ Vente	Néant
➤ Achat à règlement différé	Néant
➤ Frais de gestion à régler	\$39 868,95
➤ Autres	Néant

3.6 Capitaux propres

Nombre et valeur des titres :

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

Quantité : 17 073 actions Montant : 25 832 741,67

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

Quantité : 12 294 actions Montant : 18 604 743,54

Commissions de souscription et/ou rachat :

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

3.7 Frais de gestion

- Frais de gestion fixes : pourcentage de l'actif moyen : 0,14
- Commission de sur-performance (frais variables) : Néant
- Rétrocessions reçues au titre des OPC détenus Néant

3.8 Engagements reçus et donnés

- Engagements reçus Néant
- Engagements donnés Néant

3.9 Autres informations

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

3.10 Tableau d'affectation des sommes distribuables

Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice				
Date	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire

Total acomptes

Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice		
Date	Montant total	Montant unitaire

Total acomptes

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/12/16	au 31/12/15

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Report à nouveau	0,00	0,00
▪ Résultat	189 712,30	29 997,11
TOTAL	189 712,30	29 997,11

AFFECTATION

▪ Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
▪ Capitalisation	189 712,30	29 997,11
TOTAL	189 712,30	29 997,11

Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution

Nombre d'actions ou parts	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00

Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat

Total des crédits d'impôt et avoirs fiscaux à répartir sur l'exercice

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au plus et moins values nettes	EXERCICE	EXERCICE
	au 30/12/16	au 31/12/15
	€uros	€uros

SOMMES RESTANT A AFFECTER

▪ Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes de l'exercice	3 425,12	867,91
▪ Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
TOTAL	3 425,12	867,91

AFFECTATION

▪ Distribution	0,00	0,00
▪ Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
▪ Capitalisation	3 425,12	867,91
TOTAL	3 425,12	867,91

Information relative aux actions ouvrant droit à distribution

Nombre d'actions ou parts	0,00	0,00
Distribution unitaire	0,00	0,00

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'OPC au cours des cinq derniers exercices

	EXERCICE 31-déc-12	EXERCICE 31-déc-13	EXERCICE 31-déc-14	EXERCICE 31-déc-15	EXERCICE 31-déc-16
NOMBRE D' ACTIONS EMISES AU COURS DE L'EXERCICE	10 743	8 126	15 829	15 525	17 073
Valeur	16 160 233,20	12 246 548,87	23 868 627,99	23 420 957,88	25 832 741,67
NOMBRE D' ACTIONS RACHETEES AU COURS DE L'EXERCICE	14 115	9 477	6 472	15 523	12 294
Valeur	21 241 971,65	14 281 181,90	9 757 373,33	23 416 562,45	18 604 743,54
NOMBRE D' ACTIONS EN CIRCULATION	15 878	14 527	23 884	23 886	28 665
ACTIF NET	23 916 812,37	21 896 033,19	36 020 129,20	36 061 867,39	43 503 731,74
VALEUR LIQUIDATIVE	1 506,28	1 507,26	1 508,12	1 509,74	1 517,66
RESULTAT HORS COMPTE DE REGULARISATION (en \$)	82 614,28	22 789,32	5 454,94	28 718,18	178 447,61
RESULTAT DISTRIBUABLE (en \$)	66 190,57	24 058,91	9 310,70	29 997,11	189 712,30
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	N/A	capitalisation	capitalisation	capitalisation	capitalisation
Distribution unitaire sur résultat net : (y compris acompte)					
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique)*					
Sicav de Capitalisation					
Capitalisation unitaire sur résultat (en \$)	4,16	1,22	0,38	1,25	6,62
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes (en \$)			0,03	0,03	0,11

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

**COMPOSITION DE L'ACTIF DE OBJECTIF COURT TERME DOLLAR SICAV
AU VENDREDI 30 DÉCEMBRE 2016**

Libelle	Isin	Cours	COUPON	Dev	Cours Dev	QTE	Evaluation €	%
TOTAL							41 847 135,84	96,19
Titres de Créances Négociables							41 847 135,84	96,19
ABN AMRO BANK NV PM1 06/01/2017	XS1498448569	0,0000		USD		1 000 000,00	999 889,16	2,30
ALLIANZ SE PS1 27/01/2017	XS1403026609	0,0000		USD		500 000,00	499 670,48	1,15
BELFIUS BANQUE PM1 24/02/2017	BE6291094629	0,0000		USD		1 000 000,00	998 011,94	2,29
BOQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT PM1 27/0	XS1425452254	0,0000		USD		1 500 000,00	1 498 855,18	3,45
DANSKE BANK AS PM1 16/03/2017	XS1523027206	0,0000		USD		1 000 000,00	998 109,49	2,29
DEKABANK DEUTSCHE GIROZENTRALE PM1 02/03	XS1530669651	0,0000		USD		1 000 000,00	998 478,70	2,30
DZ PRIVATBANK SA PM1 17/01/2017	XS1506612776	0,0000		USD		1 000 000,00	999 613,07	2,30
HSBC BANK PLC DT2 27/01/2017	XS1464649554	0,0000		USD		1 000 000,00	1 004 716,05	2,31
ING BANK NV AMSTERDAM PM1 07/02/2017	XS1363006526	0,0000		USD		1 500 000,00	1 498 644,36	3,44
KBC BANK NV BRUXELLES PM1 27/02/2017	BE6291066346	0,0000		USD		1 500 000,00	1 497 440,44	3,44
KREDITANSTALT FUR WIEDERAUFBAU PM1 17/01/1	XS1492659377	0,0000		USD		1 000 000,00	999 667,32	2,30
LANDESBANK HESSEN THUERINGEN GIROZENTRA	XS1401969321	0,0000		USD		1 000 000,00	999 425,52	2,30
LVMH FINANCE BELGIQUE SA PS1 31/01/2017	BE6290581345	0,0000		USD		1 000 000,00	999 340,49	2,30
NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK N.V. PM1 04/	XS1515347166	0,0000		USD		1 500 000,00	1 496 882,37	3,44
OP CORPORATE BANK PLC PM1 15/03/2017	XS1537777051	0,0000		USD		1 000 000,00	997 905,49	2,29
TRESOR FINLANDE PM1 15/02/2017	FI4000224399	0,0000		USD		1 500 000,00	1 498 535,90	3,44
AGENCE CENTRALE DES ORGANISMES DE SECUR	XS1506425823	0,0000		USD		1 500 000,00	1 499 438,69	3,45
AUCHAN HOLDING SA BOE 11/01/2017	FR0124046311	0,0000		USD		1 500 000,00	1 499 596,11	3,45
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL CF1 31	FR0124066830	0,0000		USD		1 000 000,00	999 264,63	2,30
BPCE CF1 27/01/2017	FR0123978258	0,0000		USD		1 000 000,00	999 424,83	2,30
CIC PARIS CF1 20/01/2017	FR0124049273	0,0000		USD		1 000 000,00	999 553,52	2,30
CREDIT AGRICOLE C.I.B. CF1 20/01/2017	FR0124049489	0,0000		USD		1 500 000,00	1 499 386,28	3,45
CREDIT MUTUEL ARKEA CF1 01/03/2017	FR0124097165	0,0000		USD		1 000 000,00	998 168,55	2,29
DANONE BOE 27/02/2017	FR0124075252	0,0000		USD		1 390 000,00	1 387 949,24	3,19
KLEPIERRE BOE 01/03/2017	FR0124008329	0,0000		USD		1 000 000,00	998 088,40	2,29
LA BANQUE POSTALE CF1 30/01/2017	FR0124044456	0,0000		USD		1 500 000,00	1 499 068,61	3,45
MANUFACTURES MICHELIN BOE 15/03/2017	FR0124142961	0,0000		USD		1 000 000,00	997 925,15	2,29
NATIXIS CF1 21/03/2017	FR0124167141	0,0000		USD		1 000 000,00	997 774,06	2,29
REGIE AUTONOME DES TRANSPORTS PARISIENS	FR0124049448	0,0000		USD		1 500 000,00	1 499 102,75	3,45
RENAULT CREDIT INTERNATIONAL SA BANQUE PM	XS1542607657	0,0000		USD		1 000 000,00	998 893,24	2,30
SCHNEIDER ELECTRIC SE BOE 13/03/2017	FR0124137961	0,0000		USD		1 000 000,00	997 693,05	2,29
SOCIETE GENERALE CF1 08/03/2017	FR0124132079	0,0000		USD		1 500 000,00	1 497 729,76	3,44
SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER FRAN	FR0124146442	0,0000		USD		1 000 000,00	999 570,61	2,30
VEOLIA ENVIRONNEMENT BOE 09/01/2017	FR0124007669	0,0000		USD		1 000 000,00	999 836,74	2,30
VINCI BOE 28/02/2017	FR0124096829	0,0000		USD		1 000 000,00	998 192,25	2,29
EXPORT FINANCE INSURANCE CORPORATION PM	XS1504079150	0,0000		USD		1 500 000,00	1 495 293,41	3,44
Titres donnés en pension							0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension							0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension							0,00	0,00
Instruments financiers à terme							0,00	0,00
Swaps							0,00	0,00
Créances							0,00	0,00
Autres							0,00	0,00
Dettes							-39 868,95	-0,09
Autres							-39 868,95	-0,09
Comptes financiers							1 696 464,85	3,90
Liquidités							1 696 464,85	3,90
TOTAL DE L' ACTIF NET							43 503 731,74	100,00

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

Nombre d'actions au 30-12-2016
Valeur liquidative au 30-12-2016
Actif Net au 30-12-2016

28 665,00
1 517,66
43 503 731,74

CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
MAZARS

CERTIFICATION DU DEPOSITAIRE
LAZARD FRERES BANQUE

OBJECTIF COURT TERME DOLLAR
Société d'Investissement à Capital Variable
Siège social : 121, boulevard Haussmann, 75008 Paris
413 215 476 R.C.S. Paris

**RESOLUTION D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES VOTÉE
PAR L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 30 MARS 2017**

EXERCICE CLOS LE 30 DECEMBRE 2016

Deuxième Résolution

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

\$ 189 712,30 somme distribuable afférente au résultat

\$ 3 425,12 somme distribuable afférente aux plus et moins-values nettes

et décide de son affectation comme suit :

\$ 189 712,30 au Capital social

\$ 3 425,12 capitalisation

Aucun dividende ne sera donc mis en paiement au titre de cet exercice.

Rappel : les sommes distribuables des trois derniers exercices ont été capitalisées.